

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“

Факултет „Финанси“

Катедра „Финанси и кредит“

Докторант Мариана Монева Дауо

Докт. № D020218171

АВТОРЕФЕРАТ

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

**АКТУАЛНИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД
УПРАВЛЕНИЕТО НА СИСТЕМНИТЕ РИСКОВЕ ВЪВ
ФИНАНСОВАТА СИСТЕМА НА ЕС (ГЛОБАЛНИ И
РЕГИОНАЛНИ АСПЕКТИ)**

Научен ръководител:

Проф. д-р Андрей Захариев

Свищов

2021 год.

Дисертационният труд е обсъден и насочен за защита на заседание на Катедрения съвет на катедра „Финанси и кредит“ при Факултет „Финанси“ на Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – гр. Свищов.

Данни за дисертационния труд:

Брой страници – 230;

Брой фигури – 22;

Брой таблици – 11;

Брой литературни източници –190;

Брой публикации на дисертанта – 5.

Защитата ще се проведе на 14.01.2022 г. от 9.00 ч. в Заседателна зала „Ректорат“ при СА „Д. А. Ценов“ – Свищов.

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

СЪДЪРЖАНИЕ НА АВТОРЕФЕРАТА

I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. АКТУАЛНОСТ НА ТЕМАТА
2. ОБЕКТ И ПРЕДМЕТ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО
3. ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА ТЕЗА
4. ЦЕЛ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД
5. ЗАДАЧИ И МЕТОДОЛОГИЯ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО
6. ОБХВАТ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО
7. МЕТОДОЛОГИЯ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО
8. ЛИТЕРАТУРНА ОСНОВА НА ИЗСЛЕДВАНАТА ПРОБЛЕМАТИКА
9. ПРИЛОЖИМОСТ НА РЕЗУЛТАТИТЕ ОТ ИЗСЛЕДВАНЕТО

II. СИНТЕЗИРАНО СЪДЪРЖАНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

III. НАСОКИ ЗА БЪДЕЩИ ИЗСЛЕДВАНИЯ ПО ТЕМАТА НА ДИСЕРТАЦИЯТА

IV. СПРАВКА ЗА НАУЧНИТЕ И НАУЧНО-ПРИЛОЖНИ ПРИНОСИ В ДИСЕРТАЦИОННИЯТ ТРУД

V. ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА ОРИГИНАЛНОСТ И ДОСТОВЕРНОСТ

VI. СПИСЪК С ПУБЛИКАЦИИТЕ НА ДОКТОРАНТА

VII. СПРАВКА ЗА СЪОТВЕТСТВИЕ С НАЦИОНАЛНИТЕ ИЗИСКВАНИЯ ПО ПРАВИЛНИКА ЗА ПРИЛОЖЕНИЕ НА ЗАКОНА ЗА РАЗВИТИЕ НА АКАДЕМИЧНИЯ СЪСТАВ В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ

I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. АКТУАЛНОСТ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО

Актуалността на изследвания в дисертационния труд проблем за управлението на системния риск във финансовата система както на ЕС, така и на глобално ниво се обуславя от възникването на системни събития, които са неразделна част от функционирането на финансовите системи и световните икономики. Последиците от тях могат да бъдат доста тежки и да доведат до огромни икономически и финансови загуби, сътресения и неправилно разпределение на доходите и ресурсите в икономиките. Финансовите кризи¹ през последните две десетилетия, които разтърсиха както местни, така и световни икономики, все повече илюстрират значението на системния риск. Глобалната финансова криза (ГФК) 2007–09 г.) разкри недостатъците в регулирането, измерването, мониторинга и управлението като цяло на системния риск. Всъщност ГФК предизвика нов интерес към системния риск, (Billio et al., 2010). Най-общо казано, той се отнася до риска, поради който едно системно събитие може да наруши финансова нестабилност до степен, предизвикваща съществено влошаване на икономическия растеж и благосъстоянието. Значителни изследователски усилия бяха посветени на системните рискове и на последиците от тях върху икономическата активност през последните няколко години.

Въпреки че системните кризи са рядкост, те са решаващи за дългосрочните икономически и социални резултати. Системните рискове се натрупват постепенно, но се проявяват внезапно, поради което в повечето случаи се пренебрегват в ежедневните дейности и политики на финансовите мениджъри и политици. Макар и да е трудно, да се предвидят с точност системни събития, то чрез последователни изследвания е възможно, да се

¹ Заб. Финансови системни кризи: сривът на цената на японските акции през 1990те, азиатската финансова криза през 1997, фалитът на Русия през 1998 и глобалната финансова криза от 2007-09.

постигне подобряване на преценката за уязвимост на финансовите институции. Институциите, които имат изготвени протоколи за извънредни ситуации, които са верифицирали вероятността за системния риск, имат възможността за успешно преодоляване на кризата. Разработката има за цел да изследва основните моменти от управлението на системния риск както от академична гледна точка, така и от страна на практиката.

Тъй като взаимовръзките между финансовите пазари продължават да се увеличават през последните години, регулаторните органи, особено в банковия сектор, започват да се тревожат, че едновременното фалиране на някои банки би довело до срив на банковата индустрия в дадена страна или регион (Lehar, A., 2005). Настъпването на международната финансова криза доведе до това, че заинтересованите страни в банковия сектор, трябва да предвидят опасностите, които системният риск може да породии, да разберат как да го измерват и как да намалят причинените от него щети.

Неотдавнашната глобална финансова криза доведе до задълбочени дискусии за реформиране на регулирането и надзора на финансовите институции. При преработването на пруденциалните стандарти, за да се включат поуците от неотдавнашните сътресения, Базелският комитет на надзорните органи се сблъска с два важни въпроса наред с други: какъв вид капитал трябва да притежават банките, за да се гарантира, че те могат по-добре да издържат на периоди на икономически и финансов стрес? И тъй като финансовите и икономическите кризи пред Евросъюза стават все по-сложни и по-мощни, то от изключителна важност е, ефективно да се управляват системните рискови, което обосновава актуалността на настоящия дисертационен труд.

-

2. ОБЕКТ И ПРЕДМЕТ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО

На основата на така представената актуалност за обект на дисертационния труд се определят *системните рискове във финансовата*

система на Европейския съюз. Направен е критичен преглед на управлението на системните рискове във функционирането на финансова система в ЕС и разширено в континента Европа.

***Предмет** на изследването е еволюцията на управлението на системните рискове във финансовата система на Европейския съюз и настоящите предизвикателства от гледна точка на нормативна основа, политики, инструменти и реални действия, както и нови събития, които може да се окажат със системно значим характер за близкото бъдеще на финансовата система на ЕС.*

2. ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА ТЕЗА

*Изследователската **теза** на дисертацията може да бъде формулирана по следния начин: *прилагането на макропруденциалните аспекти на политика, регулиране, надзор и инструменти е необходимо условие за управление на системните рискове в съвременната финансова система на ЕС и за осигуряване на финансова стабилност. Ефективното управление на системните рискове следва да бъде основано на тясна координация между паричната, фискалната и макропруденциалните политики, което да води до финансова стабилност при ефективно използване на паричните ресурси.**

3. ЦЕЛ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

*На основа на така дефинираните обект, предмет и теза дисертационният труд има за основна **цел** да аргументира значението на управлението на системния риск във финансовата система на Европейския съюз за осигуряване на финансова стабилност и да анализира съвременните предизвикателства пред управлението на този риск.*

Социалните аргументи за управлението на системния риск във финансовата сфера също са важни, тъй като финансовите кризи могат да имат дългосрочни последици за човешкото развитие и дългосрочни вредни ефекти върху психологическото благосъстояние на населението.

4. ЗАДАЧИ И МЕТОДОЛОГИЯ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО

Следвайки така формулираните цел, обект, предмет и теза, могат да се формулират следните **задачи** на дисертацията:

- Да се анализира теоретичният фундамент на системния риск и неговото измерване, като се направи преглед на научната литература.
- Да се анализират основните форми на системен риск, като се представят по-задълбочени дискусия и анализ на финансовата мрежа и риска от „зараза“ в рамките на финансовата система; да се представи матрица на „заразата“ и се предложи илюстрация на финансовите взаимовръзки във финансовата система на ЕС от гледна точка на системния риск.
- Да се направи критичен преглед, анализ и систематизация на прилаганите модели и/или индикатори за измерване на системния риск.
- Да се изследва ролята на макропруденциалната политика като част от политиката на ЕЦБ и от страните – членки на Европейския съюз в управлението на системния риск – генезис, същност и инструменти за управление на системния риск във финансовата сфера;
- Да се систематизират резултатите от проведените регулаторни реформи и надзор в ЕС с цел постигане на дългосрочна финансова стабилност, както и да се направи сравнителен анализ на методите за оценка на системните рискове.
- Да се очертаят специфичните особености, фактическите проблеми и настоящите основни предизвикателства пред управлението на системните рискове във финансовата система ЕС и в това число да се представят резултатите от изследване на макропруденциалната политика на БНБ в периода 2009 – 2020 г. и влиянието на сенчестото банкиране в ЕС върху системните рискове.

В разработката са използвани **методите** на сравнителния анализ, индукцията и дедукцията, дескриптивен, исторически, критичен, индуктивен и дедуктивен анализ; сравнителен анализ и анализ на статистически данни.

5. ОБХВАТ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО

В обхвата на разработката се дава преимущество на анализа на прилагането на политиките на управление на системните рискове и резултатите от тях². В настоящия труд акцентите са поставени основно върху управлението на системните рискове в банковата сфера, въпреки че дискусията като цяло не се ограничава само до банките. Включва също застрахователни дружества, но ние се фокусираме върху банковите институции, като се има предвид тяхното ключово място и дял в цялостната финансова система на ЕС.

6. ЛИТЕРАТУРНА ОСНОВА НА ИЗСЛЕДВАНАТА ПРОБЛЕМАТИКА

Дисертационният труд се гради върху разсъжденията и наблюденията на български и чуждестранни изследователи в областта на управление на риска в банковата сфера, както и на макрофинансите. Българските автори, имащи пряко отношение върху разработката, са: А. Захариев, С. Проданов, Б. Божинов, В. Милинов, Ж. Вълтев, С. Симеонов, С. Трифонова, Г. Михайлова, И. Михайлов, Т. Димитрова и др. Съществен принос имат и множество чуждестранни автори.

7. ПРИЛОЖИМОСТ НА РЕЗУЛТАТИТЕ ОТ ИЗСЛЕДВАНЕТО

Развитите в дисертационния труд теоретични разсъждения и изводи, както най-вече и статистическите резултати от изследването, имат за цел да подкрепят схващането, че прилагането на макропруденциалните аспекти на политика, регулиране, надзор и инструменти е необходимо условие за управление на системните рискове в съвременната финансова система на ЕС и за осигуряване на финансова стабилност. Авторът поддържа **тезата**, че дългосрочните резултати от управлението на системния риск зависят основно

² Заб. Има се предвид т. нар. Policy application considerations and implication.

от подготовката на финансова система да се справи с него. Степента на сътресенията върху една финансовата система ще е значително по-слаба, ако мениджърите на финансови институции са добре подготвени да управляват системните кризи.

Често ескалирането на финансовата криза е в резултат на грешни решения поради липса на протокол за управление при кризисни ситуации и историята на финансовата индустрия по отношение на протокол за кризисни ситуации е незадоволителна.

Извършеният задълбочен анализ на макропруденциалната политика на ЕС в това число и на България посочва как правилното и навременно прилагане на система от макропруденциални инструменти в банковата система би могло да доведе до подобрен резултат в управлението на системния риск. Резултатите от тези анализи и дискусия биха могли да мотивират промяна в макропруденциалната политика и регулиране, в застрахователната система и в системата на сенчесто банкиране с цел ефективно и своевременно управление на системния риск, за да се намалят уязвимостите във финансовата система.

Анализирана е адекватността на приложените през последните десет години антициклични капиталови буфери и провизии, буфер за системен риск, секторни капиталови изисквания, мерки за ограничаване на ликвидността и валутните несъответствия, както и тавани на съотношенията кредит/стойност (LTV) и дълг/доход (DTI). Според извършения анализ се установи, че използването на тези буфери и мерки е свързано с множество проблеми, но като цяло благодарение на тяхното прилагане и направеното от централните банки в Евросъюза банките в Европа влязоха в световната икономическа криза породена от COVID – 19, добре подготвени и успяха да осигурят адекватна кредитната активност при здравословни за икономиката и банките равнища, контролирайки акумулирането на рискове във финансовата система и митигиране на шоковете.

Като резултат от извършения сравнителен анализ и отбелязаните проблеми в прилагането на методи и индикатори за измерване на системния риск и финансовите стресове в Европа и в света се потвърждава фактът, че разработването на унифициран съставен индекс за измерване на стреса във финансовата система и системния риск ще се окаже предизвикателство, тъй като все още няма разработена пълна унифицирана аналитична рамка с добре дефинирани и количествено измерими показатели за нейното правилно функциониране (Mencía and Saurina, 2016). Повечето съставени индекси за измерване на финансовия стрес и системния риск се различават или по отношение броя на включените пазарни сегменти, или по променливите, които да се използват във всеки пазарен сегмент, или по честотата на данните или по методологиите. Тук идват ролята и мястото на регулаторните и надзорни органи като важен фактор в приложението на макропруденциалната политика. На последно място, но не и по значение, използваните в дисертационния труд литературни и информационни източници, разработените и адаптирани иконометрични модели, разучените и усвоени подходи за изследване и представяне на знания са изключително полезни за автора в работата му като икономист и подобряват неговите компетенции и работоспособност.

II. СТРУКТУРА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Дисертационният труд е с общ обем от 240 стандартни страници, структуриран в три глави по следния начин:

СЪДЪРЖАНИЕ

ИЗПОЛЗВАНИ АБРЕВИАТУРИ

ВЪВЕДЕНИЕ

ГЛАВА ПЪРВА

ТЕОРЕТИКО-ПРИЛОЖНИ АСПЕКТИ НА СИСТЕМНИТЕ РИСКОВЕ ВЪВ ФИНАНСОВАТА СИСТЕМА НА ЕС С ИСТОРИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД ЗА ПЕРИОДА СЛЕД ГЛОБАЛНАТА ФИНАНСОВА КРИЗА 2008 – 09 Г.

- 1.1. Основни понятия
- 1.2. Дефиниране на системния риск в научната литература и от централните банки
- 1.3. Основни "форми" на системния риск
- 1.4. Рамка за оценка на системния риск
- 1.5. Количествените измерители на системния риск
- 1.6. Междубанкова матрична структура и системно значими банкови институции

Изводи към глава първа

ГЛАВА ВТОРА

МЕТОДИЧЕСКИ И ПРИЛОЖНИ АСПЕКТИ ПРИ УПРАВЛЕНИЕ НА СИСТЕМНИТЕ РИСКОВЕ ВЪВ ФИНАНСОВАТА СИСТЕМА НА ЕС

- 2.1. Регулиране и управление на системния риск във финансовата система на ЕС
 - 2.1.1. Недостатъци на финансовото регулиране и надзор преди 2008 – 2009г.
 - 2.1.2. Нова ера в регулиране на финансовата сфера след ГФК 2008 – 09 г.
- 2.2. Промени в архитектурата на ЕС за финансов надзор и регулиране
 - 2.2.2. Ролята на Европейската централна банка за управление на системните рискове
 - 2.2.3. Рамка за пруденциалния надзор на банките в ЕС
 - 2.2.4. Анализ на макропруденциалните политики на ЕС
- 2.3. Ранно идентифициране на макропруденциални рискове и възможности за анализ на ефективността на макропруденциалните инструменти
 - 2.3.1. Възможности за анализ на ефективността на макропруденциалните инструменти
 - 2.3.2. Относно прилагането на макропруденциалните буфери за системен риск в ЕС
- 2.4. Адаптиране на националната регулаторна рамка към регулаторната рамка на ЕЦБ за противодействие на системния риск

2.5. Обосновка на поемането на системен риск в регулаторния стандарт БАЗЕЛ III

Изводи към глава втора

ГЛАВА ТРЕТА

ГЛАВА ТРЕТА. СЪВРЕМЕННИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД УПРАВЛЕНИЕТО НА СИСТЕМНИТЕ РИСКОВЕ ВЪВ ФИНАНСОВАТА СИСТЕМА НА ЕС

3.1. Мерки за намаляване на системния риск

3.2. Номиналност срещу ефективност на капиталовото регулиране

3.3. Макропруденциалната политика и мерките, използвани от държавите – членки на ЕС, за подпомагане на икономиките в условията на COVID – 19

3.3.1. Макропруденциална политика на ЕС – исторически преглед, фундаментална рамка и инструменти

3.3.2. Регулаторни органи на макропруденциалното регулиране в ЕС и критичен анализ

3.3.3. Макропруденциалната политика на ЕЦБ в условията на кризата, породена от пандемията COVID-19

3.3.4. Устойчиви ли са банките в Европа в условията на кризата, предизвикана от COVID-19, и как подкрепят икономиката на еврозоната?

3.4 Сенчестата банкова система – има ли системно значение в съвременната финансова система на Европа и как се управлява рискът

Изводи към глава трета

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

ПРИЛОЖЕНИЯ

БИБЛИОГРАФИЯ

ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА ОРИГИНАЛНОСТ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

III. СИНТЕЗИРАНО ИЗЛОЖЕНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Въведение

Във въведението е представена актуалността на разработвания в дисертационния труд проблем, значимостта на темата и мотивацията за изследване на системния риск във финансовата система на ЕС. Дефинирани са обектът, предметът, основната цел, задачите, изследователската теза, поставените от автора изследователски въпроси, използваният набор от научноизследователски методи, както и ограничителните условия.

ГЛАВА ПЪРВА. ТЕОРЕТИКО-ПРИЛОЖНИ АСПЕКТИ НА СИСТЕМНИТЕ РИСКОВЕ ВЪВ ФИНАНСОВАТА СИСТЕМА НА ЕС С ИСТОРИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД ЗА ПЕРИОДА СЛЕД ГЛОБАЛНАТА ФИНАНСОВА КРИЗА 2008 – 09 г.

Глава първа има теоретико-приложен характер. Тя е в обем от 68 стандартни страници и е структурирана в шест параграфа, в рамките на които са изследвани основни аспекти на философията на системния риск.

В **параграф** първи на първа глава се анализира същността на основните понятия като системно събитие, системен риск, финансова стабилност, макропруденциална политика и др., като се прави преглед на литературата и практиката относно тези понятия. Системният риск може да се определи като риск, свързан с колапс или фалит на финансова институция или цяла икономика. Най-важната характеристика на системния риск е, че рискът се разпространява от нездрави институции към относително по-здрави институции чрез трансмисионен механизъм.

След глобалната финансовата криза от 2007 – 2009 г. уязвимостта на световната икономика от затрудненията на отделни значими банки и на други финансови институции доведе до промяна във фокуса на международните регулаторни подходи – от микропруденциално към макропруденциално

регулиране. Микропруденциалното регулиране е свързано главно с риска за платежоспособността на отделни институции, произтичащ от индивидуалните им експозиции към базовия пазарен риск, т.е. системния риск. Приносът на институциите към кризите, т.е. системният риск, е от основно значение за макропруденциалното регулиране. Вследствие на тази промяна редица банки и застрахователи бяха определени като системно важни от Съвета за финансова стабилност (СФС) и от Международната асоциация на застрахователните надзорни органи (IAIS). Тези системно важни финансови институции (SIFI) са обект на по-строго наблюдение и регулиране и са основна интегрална част от кръгооборота на паричните потоци в националната и световната икономика.

Във **втори параграф** е направен обзор на концепцията за системен риск и преглед на множество дефиниции на системния риск в литературата. Поставена е цел да се въведе "начин на мислене" за системния риск, който да обясни това явление и да улесни анализа, както и да се избере подходящ набор от действия за смекчаване на системния риск. Изведени са дефиниции на група основни термини, ползвани в дисертационната разработка, като ключово е определението за системен риск, възприеман като риск от настъпване на системно събитие. Институционалната трактовка показва, че системният риск е рискът от смущения в предоставянето на финансови услуги, причинени от влошаване състоянието на цялата финансова система или на части от нея със сериозни отрицателни последици за реалния сектор (IMF, FSB, and BIS, 2009). Негативните смущения могат да се проявяват в (1) понижаване цените на активите и повишена волатилност (Bordo and Schwartz, 2000; Illing and Liu, 2003); (2) обезценяване на валутния курс или загуба на официални валутни резерви (Eichengreen, Rose, and Wyplosz, 1996); (3) мащабна несъстоятелност и неизпълнение на задълженията на кредитополучатели, заемодатели и пазарни участници (Breuer, 2004; Claessens and Kose, 2014); и (4) повишаване на лихвените проценти или ограничения в предоставянето на кредити.

Параграф трети обхваща формите на системен риск. Академичните изследвания познават три основни "форми" на системния риск: риск от „заразата“, риск от макрошокове, предизвикващи едновременни проблеми, и риск от дисбалансите, които са се натрупали с течение на времето. Тези три форми на риск могат да се реализират независимо една от друга или в съчетание една с друга. Първата форма се наблюдава при фалита на една банка, който предизвиква фалит на друга банка, въпреки че втората банка първоначално е изглеждала платежоспособна. В дискусиата са разгледани едни от най-често цитираните автори, занимаващи се със „заразата“, като Kaminsky and Reinhart, (2000); Allen and Gale, (2000); Forbes and Rigobon, (2002); Bae et al., (2003); Bekaert et al., (2005), както е представена и матрица на „заразата“. Втората форма на системен риск се отнася до широко разпространен екзогенен шок, който оказва негативно влияние върху редица посредници и/или пазари едновременно по един и същ начин, като банките са уязвими при резки икономически спадове. Третата проява на системен риск е форма на ендегенното натрупване на дисбаланси във финансовите системи с течение на времето, както в случая при бум на кредитирането. Междубанковите пазари са основният източник на системен риск в последните две финансови кризи. В научната литература се обръща особено внимание на опасността от необезпечените междубанкови пазари по време на нестабилност още от средата на 90-те години на миналия век. Един от каналите за разпространение на „заразата“ е чрез физически експозиции между банките на тези пазари.

Параграф четвърти обхваща анализ на подходите по извършване на оценка на системния риск, като се набляга на необходимостта да се оценят специфичните характеристики на действащото системно събитие. Властите и институциите могат да обърнат внимание на:

- конкретните събития, които да доведат до криза;

- оценка дали системното събитие е идиосинкратично или систематично, т.е. дали то засяга изолирана част от финансовата система или засяга едновременно различни елементи на финансовата система;
- оценка на нивото на устойчивост на финансовата система, както и на състоянието на реалната икономика.

Впоследствие трябва да се анализира първоначалното **въздействие на системното събитие, което е довело до криза върху финансовите институции, финансовата инфраструктура, финансовите пазари и реалната икономика.** Това е рамката на основата на анализа на системния риск. В извършването на действителната оценка е важно да се вземе предвид **ефективността на вече въведените мерки за намаляване на риска,** (например капиталовите буфери, хеджирането срещу неблагоприятно развитие на финансовите пазари и застрахователни политики). След оценката на първоначалното въздействие следващата стъпка е да се оценят неблагоприятните причини, като се оценят очакваната посока и интензивност на ефектите на разпространение, което е матрицата на заразата.

В **параграф четвърти** е представено е систематизирано обобщение на разликата между микро- и макро-подходите за оценка на средата на системните рискове. Микропруденциалният подход е проблематичен, тъй като осигуряването на стабилността на отделна финансова институция не е достатъчно, за да се гарантира, че финансовата система като цяло ще остане стабилна. Друга критика към този подход е че, ако регулаторните органи не вземат предвид колективното поведение на институциите в отговор на шока (или на регулаторните изискванията) и неговото възможно въздействие върху финансовата система и икономиката, те могат да не успеят да сведат до минимум вероятността от затруднения за системата като цяло и свързания с тях системен риск (Crockett 2000; Borio 2003, Kashyap and Stein 2004).

При сравнение между микро- и макроподходите за оценка на средата на системните рискове – например финансовото състояние на банковите институции могат да бъдат открити следните основни различия:

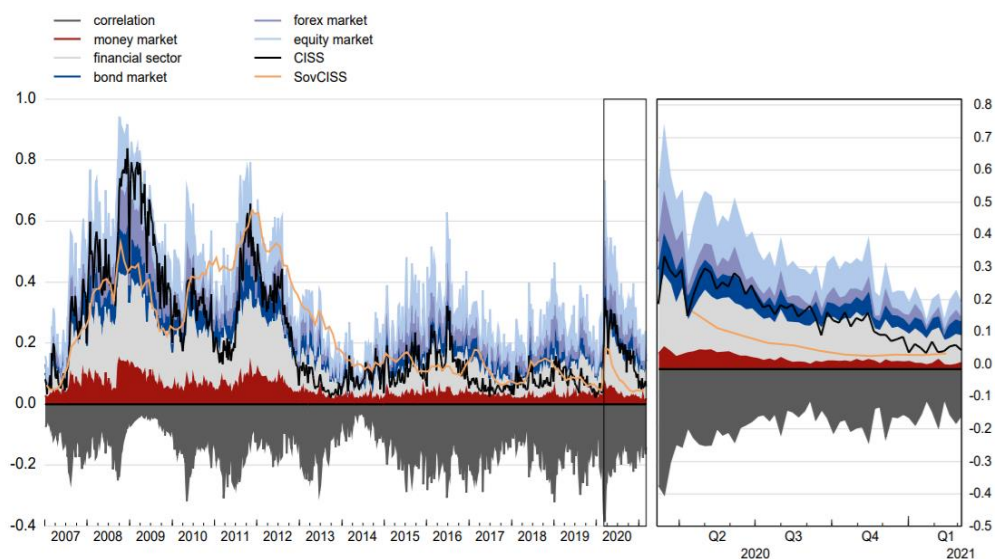
- ако целта на макро подхода е ограничаването на вероятността от широкообхватни затруднения във финансовата система и избягване на значителни загуби в реалното производство, то фокусът на микроподхода е върху намаляване на вероятността от фалит на индивидуални институции и защита на клиентите.
- при микроподхода се измерва ендегенния риск, докато при макроподхода измерва системния риск на финансовата система като цяло и рискът е разглеждан като зависим от колективните действия.
- при макроподхода се оценява стабилността на цялата финансова система и се използват инструменти за управление на риска, в т.ч. Методологията за Финансови показатели за стабилност (Financial Soundness Indicators , IMF (2009)); индикатори за финансова стабилност; измерители на капиталовата адекватност, качеството на активите, оценка на управлението и състояние на ликвидността.

Последната глобална финансова криза 2008 – 2009 г. подчертава значението на системния риск, както и неуспеха на микропруденциалното регулиране да го ограничи. Ето защо логично в свое изявление през 2008 г. председателят на Федералния резерв на САЩ Бен Бернанке призовава за разширяване на "зрителното поле" на регулаторите и надзорниците, за да се включи системният риск (Bernanke 2008).

В параграф пети е представен задълбочен анализ на познати измерители на системен риск, като системният риск може да се анализира или във времево измерение, или в структурно (напречно) измерение. Първо, времевото измерение е свързано с натрупването на рискове във времето и процикличното натрупване на финансова уязвимост. На второ място

структурното (или напречното) измерение на системния риск се фокусира върху това, как конкретен шок във финансовия сектор може да се разпространи и да стане системен. По подробно е представено на разглеждане измерването на системния риск чрез съставни показатели за системен риск или финансов стрес. Пример за това е ESRB, съставен показател за системен стрес за цялата еврозона CISS, за периода от 2007 г. до август 2021 г. Налице е широк обхват, както на началото на световната финансова криза, така и на нейната и трансформация в настоящата ситуация, предизвикана от COVID – 19. Като цяло показателят сочи постепенно нарастване на равнището на финансовия стрес, което достигна своята кулминация през 2008- 09г и причината за това е фалитът на Lehman Brothers през септември 2008 г. и редицата сериозни последици за световната икономика и за финансовата система на ЕС.

Междувременно Европейската централна банка и Европейската комисия предприеха широка система от мерки в областта на паричната и фискалната политика, имащи за цел стабилизиране на системния риск и намаляване несигурността на пазарите (изразено в редукция на основния лихвен процент по рефинансирането от страна на ЕЦБ, приемане на повече финансови активи като обезпечение при спешно финансиране, програма за обезпечени облигации). Тези политики доведоха до намаляване нивото на финансовия стрес и наблюдаваме едно сравнително ниско и стабилно ниво през 2010 г. , но това не продължи дълго, тъй като дълговата криза в Гърция доведе до ново избухване на финансовия стрес, последвано от нов скок на индекса, следствие от необходимостта от финансова помощ и мерки за строги бюджетни икономии за Ирландия (2010 г.) и Португалия в началото на 2011 г. Финансовото напрежение остава високо до края 2012 г. След което следва един период на стабилизиране на повишения системен риск, а именно 2013 – 2019 г., с последвало увеличение, дължащо се на икономически и финансови уязвимости, породени от COVID – 19.



Източник: ESRB Risk dashboard (Sep.2021)

Фигура А1. ESRB съставен показател за системен стрес

(Последно наблюдение: 3 септември 2021 г.)

В параграф шести се акцентира върху ролята на междубанковия пазар в разпространението на финансова криза или нестабилност. Взаимовръзките между банките биха могли да имат въздействие върху цялата финансова система, а освен това и върху състоянието на цялата икономика. Моделът на междубанковите връзки може да повлияе на начина, по който кризата се разпространява в системата. Теоретичните изследвания често прилагат теорията на мрежите към банковата система и по-специално се фокусират върху пълнотата и свързаността на междубанковата матрица. Някои от авторите, които разглеждат значението и структурата на междубанковия пазар и отношения, включват: Allen and Gale, Freixas, Parigi and Rochet, Furfine, Degryse и Nguyen, Upper and Worms и др.

ГЛАВА ВТОРА. МЕТОДИЧЕСКИ И ПРИЛОЖНИ АСПЕКТИ ПРИ УПРАВЛЕНИЕ НА СИСТЕМНИТЕ РИСКОВЕ ВЪВ ФИНАНСОВАТА СИСТЕМА НА ЕС

В глава втора са задълбочени разсъжденията върху аспектите и проблемите на регулирането и управлението на системния риск във

финансовата система на ЕС. Разсъжденията са структурирани в съответни параграфи.

Първият параграф е посветен на преглед на грешките във финансовото регулиране и надзор преди ГФК 2008 – 09 г., който най-кратко може да бъде обобщен в три аспекта: недостатъците във финансовото регулиране и надзор, което не беше подготвено да предвиди концентрациите на риск и погрешните стимули, които стоят зад бума на финансовите иновации; неуспехът на паричната политика да се справи с натрупването на системните рискове във финансовата система и с балона на жилищните пазари; и слабата глобалната архитектура, където фрагментираната система за наблюдение утежняваше неспособността да се забележат нарастващите уязвимости и връзки (IMF 2009). В този параграф също се разглеждат реформите в регулирането на финансовите пазари в ЕС, настъпили след финансовата криза от 2007 – 2008 г., като оттогава досега са представени над 40 по-системно важни законодателни предложения, които в основната си част бяха приети и влезли в сила. Тук са анализирани само някои от по-важните реформи и мерки. Важен елемент за укрепването на финансовата институционална рамка на ЕС е създаването на Банковия съюз, предназначен за държавите – членки от еврозоната, където паричната единица е еврото. Прави се анализ на целите на съюза и на неговите четири взаимнодопълващи се стълба, а именно Единният надзорен механизъм (ЕНМ), който има за цел, надзорът на банките да премине на наднационално ниво; Вторият стълб е създаването на единен механизъм за пререструктуриране с цел координиране прилагането на инструментите за пререструктуриране и отразява организационна структура, подобна на тази на ЕНМ; Третият елемент на банковия съюз касае създаването на единна хармонизирана схема за гарантиране на влоговете в банките (EDIS); Четвъртият елемент на Банковия съюз, с който се осигурява последователността на надзорните практики в рамките на банковия съюз е единен правилник и единен наръчник за надзор.

Друга важна реформа в областта на финансовия сектор на ЕС е приемането на нова рамка, отнасяща се до реструктуриране на кредитни институции (банки) и инвестиционни посредници. Тук целта е да се предостави хармонизирана правна база в ЕС за реструктуриране на този вид финансови институции в случай на въвеждане на мерки за тяхното оздравяване при необходимост и по възможност да се избягват процедури за обявяване в несъстоятелност, особено ако те са системно значими, за да бъдат оставени да фалират. Правната рамка е Директива 2014/59/ЕС за създаване на рамка за възстановяване и реструктуриране на кредитни институции и инвестиционни посредници.

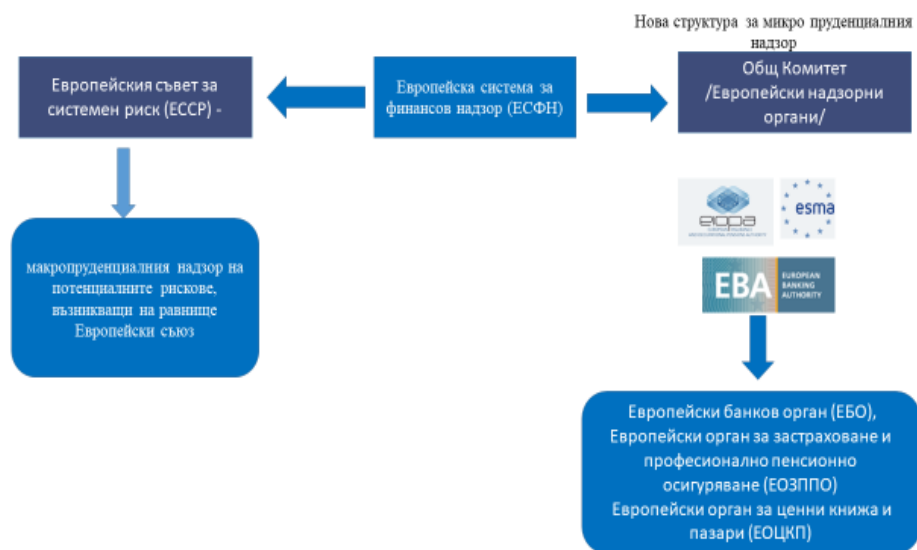
Прави се обзор на въведените макропруденциални изисквания в отделните страни на националното законодателство. Например при въвеждането на Базел III в Европа (CRD IV/CRR) се предлага специален „буфер за системен риск“. Въпреки това все още има ограничени данни за това колко успешни са капиталовите изисквания по отношение на намаляването на системния риск. В основата на тези реформи са усилията за укрепване на регулаторната рамка за капиталовите буфери на банките. Така Базел III увеличава минималното изискване за капитал от първи ред от 4% на 6%, което провокира и значителен обхват за допълнителни капиталови буфери. Повишените изисквания за буфери направиха банките значително по-стабилни, когато се разглеждат регулаторните мерки за банкова капитализация. Това кара създателите на политики да заключат, че финансовата система е значително по-устойчива към колебанията в стойността на активите днес в сравнение с периода преди кризата (Йелън, 2018г.)

Направен е преглед на стрес тестовете на банките, като е потвърден изводът, че банките все по-често прилагат стрес тестове и използват резултатите от тях, за да очертаят стратегически и бизнес решения. Разбирането на възможностите на стрес тестовете, техните ограничения и

въздействието на несигурността на моделите върху резултатите от стрес тестовете са от решаващо значение. Повечето банки в Европа вече имат отдели за MRM /Model Risk Management/, наемат риск анализатори и мениджър, за да разработват и поддържат своите модели на риска.

Във втория параграф от глава втора на дисертационното изследване се разглеждат и анализират промените в архитектурата на ЕС за финансов надзор и регулиране след ГФК 2008 – 09 г., както и нарастващата роля на ЕЦБ за управление на системните рискови в еврозоната.

В съответствие с препоръките на групата на високо равнище, председателствана от Жак дьо Ларозиер, на 1 януари 2011 г. е създадена Европейска система за финансов надзор (ЕСФН). Тази система е организирана около два неразделни и взаимнодопълващи се стълба – микро- и макропруденциалният подход. Графиката по-долу представя институционалната структура на ЕСФН и основите функции на отделните участници. ЕСФН е интегрирана мрежа от национални надзорни органи и надзорни органи на ЕС, която делегира ежедневните надзорни отговорности на национално равнище. Основната причина за създаването на европейските надзорни органи (ЕНО) е да се осигури по-тясно сътрудничество и по-добър обмен на информация между националните надзорни органи, да се улесни приемането в ЕС на трансгранични проблеми и да се постигне напредък в съгласуваното им тълкуване (De Naan, et al, 2015).



Фигура А2. Институционалната структура на ЕСФН и основни функции

Източник: адаптирано от база данни от ЕССР

По отношение на ЕЦБ е отчетено, че със създаването си през януари 1999 г. банката има отговорности за провеждането на паричната политика на еврозоната и упражнява надзорната си отговорност, като надлежно отчита принципа на пропорционалност. ЕСЦБ се състои от ЕЦБ и националните централни банки (НЦБ) на всички държави – членки на ЕС, независимо дали те са приели еврото или не. Европейската централна банка отговаря за провеждане на пруденциалния надзор над кредитните институции в еврозоната и в участващите държави – членки извън еврозоната. Отговорността ѝ е в рамките на единния надзорен механизъм, като са включени и националните компетентни органи. В този параграф са разгледани и основните цели и канали на въздействие на паричната политика на ЕЦБ, като се акцентира на това, че паричната политика трябва да отчита финансовите условия като част от икономическата среда и че в предавателния механизъм на паричната политика, цените на активите играят важна роля, като могат да въздействат на съвкупното търсене и инфлацията. Паричната политика обаче не може да си поставя конкретни цели относно цените на финансовите активи. Централната банка изпълнява ролята на кредитор от последна инстанция и

така може да съдейства за поддържане на финансовата им стабилност. **Съвместното използване на три различни инструмента, а именно паричната политика с фискалната и макропруденциалната политика води до предотвратяване и намаляване на финансови рискове.**

Представена е правната рамка за всички пруденциалните изисквания към кредитните институции („банките“) и инвестиционните посредници спрямо капитала, ликвидността и кредитния риск, изложени в Регламента за капиталовите изисквания от 2014 г. и Директивата за капиталовите изисквания – ДКИ IV. Разгледано е в дълбочина определението за капитал и капиталови изисквания, съгласно Базел III, като бихме могли да кажем, че най-видимата реформа на международно равнище са новите правила на Базел III (BCBS (2011)), които включват по-високи капиталови изисквания с антицикличен компонент и рамка за регулиране на ликвидността, изразени най-вече в:

- **Изисквания за ликвидност** – Съгласно Базел III в условия на криза финансовите институции следва да поддържат за период от 30 дни, ликвидни активи минимално 25 % от изходящите потоци за тяхното покриване.
- **Директива за капиталовите изисквания.** Тя е транспонирана в националното законодателство на държавите – членки на ЕС, като в нея са посочени правилата относно капиталовите буфери, пруденциалния надзор, корпоративното управление, възнагражденията и премиите на банкерите и пруденциалния надзор.
- **Капиталови буфери** - всички банки са длъжни да поддържат предпазен капиталов буфер и антицикличен капиталов буфер, за да могат да понесат загубите в случай на криза, като капиталовото изискване за банките е задължителен дял в размер на 4,5% на СЕТ 1.
- **Буфер за системен риск** – държавите – членки имат право да изискват от банките да разполагат с буфер за системен риск, който да

е в размер от 1% до 3% за всички експозиции и до 5% за своите експозиции и експозициите на трети държави.

- **Буфер за глобалните системно значими институции** – той става задължителен за всички банки, които са определени от компетентния орган като „глобални системно значими институции“ (Г-СЗИ). С него се цели да се избегнат възможните последици при евентуалното изпадане на банките в несъстоятелност.
- • **Премии на банкерите** – върху размера на премията на банкерите се налага таван, който е 1:1 спрямо променливото възнаграждение, поради което размерът може да бъде единствено по-малък или равен на постоянното възнаграждение.

Една от критиките сред академичните среди е, че целта е, вместо да се налагат единни правила за всички, регулаторите трябва да разберат как информацията и стимулите работят на местно ниво и да се стремят да ги използват за развитието на финансовия сектор. Избягването на скъпоструващи подходи към регулирането, които да бъдат отворени към иновативни начини за стимулиране на достъпа до финансиране, трябва да са приоритети за всички, но особено за страните с по-ниски доходи. Накратко банковите регулатори трябва да избягват стратегията да контролират целия финансов сектор и да се придържат към това, което е или функционира като банка.

Макропруденциалната политика би могла да играе ключова роля в осигуряването на стабилност на цялата система, като увеличи устойчивостта на финансовата система чрез овладяване на финансовия цикъл с помощта на целенасочени пруденциални инструменти.

В трети параграф се изследва и ефективността от прилагането на макропруденциалните инструменти и се подчертава превантивната роля на макропруденциалната политика за ограничаване на възможността и въздействието на финансовите кризи, като се достига до заключението, че комбинацията от макропруденциални политики трябва да бъде избрана така,

че да се занимава както с времевите, така и с напречните измерения на системния риск. Провеждането на регулаторни реформи цели да се постигне финансовата стабилност, като това може да се реализира по два начина: първо, чрез намаляване на вероятността за финансови системни кризи и, второ, чрез намаляване на разходите, които се поемат от останалата част от икономиката при ситуации на сътресения във финансовата система.

Чрез използването на инструментите за регулиране на капитала на финансовите институции, изискванията за ликвидност, за ливъридж, лимити за концентрация на прозрачност и стрес тестове може да се намали вероятността за финансови кризи. Инструментите за противодействие на системен риск – използваните макропруденциалните инструменти-са две основни групи: структурни инструменти и циклични инструменти. Структурните се използват, за да придадат гъвкавост на финансовата система по време на икономическия цикъл. Те могат да включат капиталови изисквания съгласно постигнатото Трето Базелско споразумение, изисквания за минимална ликвидност, оздравителни планове и централизирани клирингови институции за дериватните пазари. Цикличните инструменти са предназначени да смекчават системния риск, който може да се създаде в рамките на цикъла.

Възниква въпросът, как да се ограничат рисковете и как да се предотврати следваща финансова криза? Прокарва се инициативата за глобална регулаторна реформа, с която се цели подобряването на устойчивостта на финансовите институции чрез ограничаване на поемания от тях риск и включването на пруденциалните стандарти за финансово регулиране. Реформата използва повишаване на рисковете тежести на определени активи в търговския портфейл и се въвеждат международно хармонизирани стандарти за ликвидност. Тук се цели повишаване на прозрачността и отчетността; както и реформиране на международните финансови институции чрез международни сътрудничества. Координатор по

изпълнение на дейностите на реформата е Съветът за финансова стабилност като международна организация с автономност и капацитет. Пруденциалните стандарти не биха осигурили адекватен регулативен отговор на кризата, ако няма подкрепата на безпристрастен надзорен орган, който да съблюдава спазването на правилата и регулира подценяването на риска по време на експанзия на пазара.

В четвърти параграф е направен анализ на прилагането на макропруденциални капиталови инструменти в държавите – членки на ЕС, като се разграничат различните подходи на отговорните макропруденциални органи в тези страни. При икономически бум кредитирането свободно се увеличава поради нарастване на банковия капитал. Това води до устойчивост на размера на производството и цените на активите. Така се стимулират банките да увеличат своя ливъридж и да отпускат повече заеми, като така се достига до едно ниво на предоставени заеми към привлечени средства, при което банката става уязвима спрямо отрицателни шокове. Тези модели показват начина на зараждане на вътрешни (ендогенни) системни рискове, които се разпространяват в рамките на икономическия цикъл. Начинът на въздействие върху тези възникващи рискове включват използване на макропруденциални инструменти като противоциклични капиталови буфери, буфери за поддържане на капитала и провеждане на стрес тестове.

Например противоцикличните капиталови буфери регулират нарастването на кредита, като се увеличават основаните на риска изисквания за капитал, за да се предотврати системният риск. Буферите за поддържане на капитала способстват за увеличаване на капитала на банката над задължителния минимум в добри времена и така се осигурява покриването на загубите по време на криза, така че, когато покриват загуби в лоши времена, тяхното съотношение за капиталова адекватност да остава над задължителния минимум. **Чрез капиталовите буфери**, поддържащи се в допълнение към капиталовите изисквания по Регламент (ЕС) № 575/2013, се осигурява, че

банките имат натрупани достатъчно капитали, за да могат да се покрият евентуални загуби при неблагоприятни периоди. В тази връзка БНБ издаде Наредба № 8 за капиталовите буфери на банките. В България е направен опит за прилагане на приетите на ниво ЕС подходи за приложение на буфера за значими институции и антицикличния буфер, с цел да се посочат потенциални проблеми и възможности за изменение на стандартната методология.

Таблица А1.

Актуални нива на приложимите капиталови буфери

Капиталови буфери, приложими в България	Ниво на буфера	Влизане в сила	Обхват	Бележка
Предпазен капиталов буфер	2.5%	13.05.2014	Всички банки	Чл. 3, Наредба № 8 на БНБ
				Приложим за общите рискови експозиции.
Буфер за системен риск	3%	31.12.2014	Всички банки	Чл. 12, Наредба № 8 на БНБ
				Приложим за рисковите експозиции в Република България, кумулативен към останалите буфери.
Антицикличен капиталов буфер, приложим за кредитни рискови експозиции в Република България	0%	01.01.2016	Всички банки	Чл. 5, ал. 3 и 4, Наредба № 8 на БНБ
	0.5%	01.10.2019		Специфичният за институцията антицикличен капиталов буфер се изчислява по начина, предвиден в чл. 6, ал. 3 от Наредба № 8 на БНБ и оповестените приложими нива в страните от ЕС.
Буфер за друга системно значима институция	0.125% до 0.5%	01.01.2018	Осем банки	Чл. 9 и 11, Наредба № 8 на БНБ
	0.25% до 0.75%	01.01.2019		Приложим за общите рискови експозиции на банките идентифицирани като системно значими. Кумулативен към останалите буфери.

Източник: БНБ

В резултат на извършения анализ на различните начини, по които отговорните на национално ниво органи определят нивото на АЦБ, е видно, че те винаги съчетават количествени индикатори и качествена преценка, като се използва принципът на направлявана преценка.

Прилагането на макропруденциалните инструменти се основава на количествени методи за оценка на съответния системен риск, без да могат да се обхванат изцяло всички аспекти на рисковете за финансовата стабилност и да се изпълнят изискванията за сравнимост за ограничаване на системния риск. Потвърждава се и тезата, че единственият подходящ избор за ЕС е постигането на баланс между преценката на компетентните органи, отчитаща националните особености на финансовата система чрез използването на единен подход за оценка и калибриране, осигуряващ сравнимост и равнопоставеност.

В пети параграф във фокус е поставено установяването на последиците от адаптирането на дадена банка към новите регулаторни стандарти по Базел III, които се въвеждат с разчетени етапи и преходни периоди. Предположението е, че банките предвиждат необходимите подобрения на нивото на капитализация и промени в структурата на балансите им с цел ефективно спазване на капиталовите стандарти на Базел III, съпътстващи изискванията за ликвидност. Основните резултати показват, че малките американски банки укрепват финансовата си стабилност и капацитет за поемане на загуби, когато разширяват както търговските си дейности, така и дейностите по кредитиране на дребно и други. Въпреки това големите американски банки засилват коефициентите си на ливъридж само при отпускането на по-рискови кредити, неликвидни търговски кредити. Капиталовите съотношения имат значително и отрицателно въздействие върху растежа на банковото кредитиране на дребно и други кредити за големите европейски банки в контекста на намаляването на задлъжнялостта и "кредитната криза" в Европа по време на финансовата криза след 2008 г.

Коефициентите на ликвидност имат обратен ефект върху растежа на банковото кредитиране. Основани на Базел 3 са и стрес тестовете на банките. Самите банки все по-често прилагат стрес тестове и използват резултатите от тях, за да вземат стратегически и бизнес решения. Разбирането на възможностите на моделите за стрес тестове, техните ограничения и въздействието на несигурността върху резултатите от стрес тестовете са от решаващо значение. Нарастващото разчитане на моделите, регулаторните предизвикателства и ресурсите ще подтикнат банките към създаване на организация за управление на риска от модели, която да е едновременно по-ефективна и ориентирана към стойността, и тя следва да включва моделите за стрес тестване.

ГЛАВА ТРЕТА. СЪВРЕМЕННИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД УПРАВЛЕНИЕТО НА СИСТЕМНИТЕ РИСКОВЕ ВЪВ ФИНАНСОВАТА СИСТЕМА НА ЕС

В параграф първи на трета глава се разглеждат мерките за намаляване на системния риск във финансовата система на ЕС, като са представени актуалните въпроси по проблеми в управление на системния риск. Някои от тези мерки, насочени към намаляване на системния, риск са: Базелският комитет за банков надзор (БКБН) препоръчва бъдещо финансово регулиране за системно важните финансови институции (СИФИ). Рамката "Базел III" признава SIFI и по-специално глобалните и националните системно важни банки (G-SIB и D-SIB), и препоръчва повишени капиталови изисквания за тях, така наречените "SIFI surcharges". По този начин от институциите се очаква да променят пазарното си поведение и да интернализират външните ефекти от разпространението на „болестта“. Вместо да се използват количествени модели за измерване на системното значение, БКБН предлага подход, основан на показатели, който включва размера на банките, тяхната взаимосвързаност,

взаимозаменяемост, глобалната им (междуюрисдикционна) дейност и тяхната сложност. Редица автори се застъпват за различни данъчни схеми за управление на системния риск, докато други подкрепят регулирането поради присъщите трудности при измерването на системния риск. Схемите за данъчно облагане и свързаните с тях мерки за системен риск обикновено се основават на концепцията за системното значение на финансовите институции, които трябва да бъдат обложени с данък на Пигуви. В Leduc et al. (2017) е разгледан алтернативен механизъм за намаляване на системния риск чрез използване на суапове за кредитно неизпълнение (CDS).

Външната оценка на действията на ЕЦБ потвърждава обективността на очертаните осем области на недостатъци в редица банки, които пораждаат безпокойство в регулатора:

- системи за ранно предупреждение, които не са достатъчно детайлни, в които показателите са предимно ретроспективни, праговете често не са добре калибрирани и редовните обратни тестове на показателите и задействащите фактори не се извършват толкова често, колкото е необходимо. Наблюдават се политики, които предоставят прекомерна свобода на действие при разглеждане на нарушенията, което води до непоследователност при оценката, управлението и третирането на кредитите.
- Наблюдава се, че значителен брой банки невинаги включват в политиките си ясни и подробни критерии за ефективно идентифициране на финансовите затруднения. Значителен брой банки не включват в политиките си всички съответни регулаторни критерии, игнорират вградените клаузи за изтърпяване и/или нарушения на договорите в кредитните си портфейли или не следят и не прилагат на практика добрите политики, които са въвели.
- Открива се, че съществуват банки, които не са събрали актуализирана информация по структуриран начин или не са приели допълнителни

задействащи фактори за вероятност за плащане (УТР), които биха позволили да се отчитат спецификите на пандемията. Други не отчитат допълнителните мерки за подкрепа, предоставяни от правителствата, които може да прикриват действителния риск. В някои случаи се премахват или пренебрегват задействащите фактори на УТР. Наблюдават се и случаи, на някои структурни проблеми, като например липсата на специфични секторни показатели за УПИ или на подходящи методологии за оценка на платежния капацитет.

- Наблюдават се основания за безпокойство относно това, дали банките последователно причисляват кредитите към етап 2, когато има доказателства за значително повишаване на кредитния риск. В някои случаи длъжниците на етап 1 се преоценяват, отразявайки по-високия риск, но прехвърлянето към етап 2 се отлага. Забавеното признаване на експозиции на етап 2 може да доведе до неадекватно покритие по отношение на провизирането. Дори и при наличието на наслагване на провизии, закъснените реакции на ръководството при влошаване на състоянието на отделни кредити могат да доведат до натрупване на необслужвани кредити.
- Установява се, че някои банки използват необективни подходи, които изкуствено стабилизират провизиите, като използват например ограничен брой сценарии за прогнозиране на бъдещи загуби, които не се актуализират редовно със съответните макроикономически данни и които не отразяват пълния обхват на несигурността. Други банки са коригирали тригерите, за да намалят броя на прехвърлянията на етапи. А понякога тези списъци не са адекватно настроени, за да обхванат значителни увеличения на кредитния риск.
- Установява се също така, че редица банки не разполагат със стабилно управление и висококачествени рамки за управление на риска, необходими за правилното оценяване на наслагванията. Наблюдаваме, че

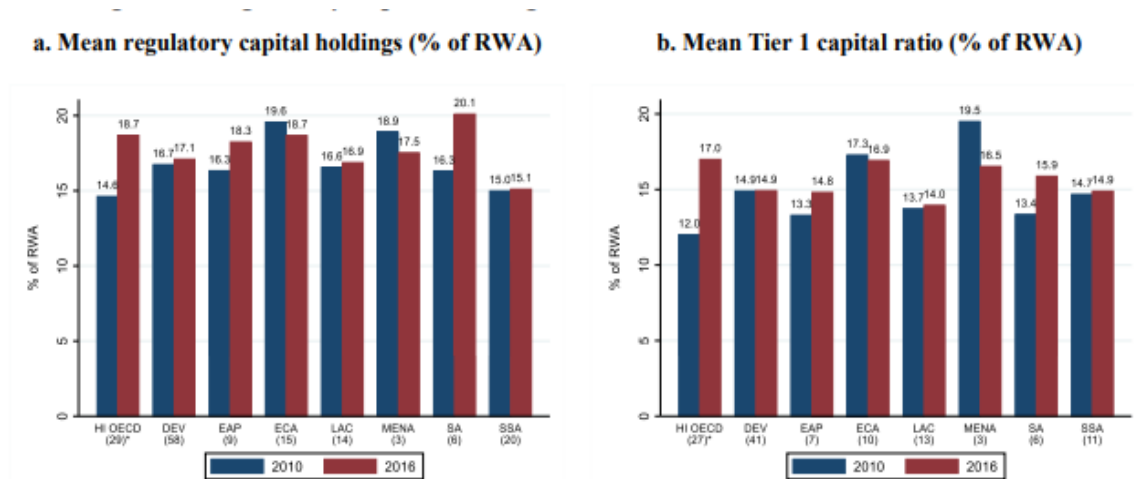
някои банки нямат формализиран процес, липсва обосновка на решенията, нямат независимо вътрешно потвърждение или адекватна ескалация и участие на надзорния съвет.

- Наблюдава се, че банките не спазват насоките на ЕЦБ за необслужваните кредити относно честото наблюдение и актуализиране на оценките на недвижимите обезпечения, когато това е оправдано, и че липсва ясна връзка между прегледите им на пазарния риск и ефективните преоценки на обезпечението.
- Наблюдават се някои неадекватни практики в начина, по който банките включват потенциалното въздействие на COVID-19 в стратегическото и бизнес планирането си, което би могло да окаже влияние върху подготовката им за увеличаване броя на проблемните длъжности. Например наблюдават се случаи, в които сценариите са твърде оптимистични, а актуализациите не са достатъчно чести.

Параграф втори обхваща ефективността на капиталовото регулиране. Като цяло в света се наблюдава тенденция към увеличаване на минималните регулаторни капиталови изисквания /по-високи равнища на действително притежавания регулаторен капитал/, с цел по-устойчива банковата система. Средното ниво на регулаторния капитал, притежаван от банките, е по-високо в края на 2016 г., отколкото в края на 2010 г. Това е особено характерно за държавите от ОИСР – държави с високи доходи, където капиталовите наличности се увеличиха от средна стойност от 14,6% от рисково претеглените активи (RWA) през 2010 г. до 18,7% от рисково претеглените активи през 2016 г.

В параграф трети се акцентира върху анализиране на COVID – 19 пандемията като възможен източник на системен риск и финансова нестабилност в ЕС и глобално, както и се разглежда обхватът на макропруденциалната политика и мерките, използвани от ЕЦБ и от държавите

– членки в Евросъюза в условията на COVID – 19 криза. Общите макроусловия, при глобалната пандемия COVID – 19, с ясно отчетено влияние от м. март 2020 г., продължават да предизвикват безпокойство и е налице среда с повишено ниво на риск за финансовата стабилност на ЕС, изразено в забавяне на глобалния икономически растеж и по-слаби резултати в търговията и инвестициите поради нарастващото напрежение на международния пазар. Така ревизираните данни за глобалния растеж през 2019 г. неслучайно сочат понижаване от 2,6 процента.



Фигура А3. Лагови стойности на показатели за капиталова адекватност (2010; 2016)

През първата половина на 2020 г. европейската икономика практически навлиза във внезапна рецесия, изразена с дълбокото свиване на продукцията. Това доведе до предприемане на ограничителни мерки от редица страни в глобален мащаб (като доброволно затваряне на големи сектори от държавната икономика) и като резултат се наблюдава силен и всеобхватен спад на световната икономическа активност.

От началото на кризата от COVID – 19 използването на макропруденциалните регулатори дава възможност на банките да използват постигнатата през последните няколко години устойчивост, като повечето действия са насочени към облекчаване на капиталовите изисквания към тях. Понастоящем

те разполагат със значителни буфери за капитал и ликвидност, а ипотечните заеми към домакинствата са ограничени и под контрол в много страни.

За да се справят с въздействието на пандемията COVID – 19 върху финансовия сектор, европейските и националните власти предприеха бързи мерки. Няколко макропруденциални власти в еврозоната (включително централни банки и банкови надзорници) въвеждат намаление на капиталовите изисквания, включително антицикличния капиталов буфер (CCyB) и други макропруденциални буфери. Тези мерки, възлизащи на повече от 20 милиарда евро от основния собствен капитал от първи ред, държан от банките от еврозоната, улесняват поемането на кредитни загуби и подпомагат кредитирането на икономиката (Zahariev, et al., 2020a).

В параграф четвърти се прави анализ на паралелната банкова система, чийто обем в еврозоната нарасна почти два пъти през последните 10 години. Този растеж е породен основно по три причини, а именно: първо, тесните му връзки с регулираните банки; второ, предлагането на ликвидност от страна на инвестиционните фондове стана критично за много пазари, но е проциклично; и трето, нарастващият синтетичен ливъридж засилва процикличността както на пазарните цени, така и на условията за ликвидност.

В съществуващата литература за сенчестата банкова система са идентифицирани няколко фактора, които стоят зад нейния бум през последното десетилетие. В по-старите изследвания се набляга на факта, че по-строгите резерви и други регулаторни изисквания насърчават използването на алтернативи на традиционните банкови кредити (Bernanke and Lown, 1991 г.; Dusa, 1992 г.). Едуардс и Мишкин (1995) обаче споменават и промените в информационните разходи.

В рамките на ЕС Европейската комисия (ЕК) публикува първата официална бележка относно сенчестото банкиране под формата на Зелена книга (вж. ЕК, 2012 г.). Европейският съвет за системен риск (ЕССР) публикува от 2016 г. "Мониторинг на сенчестото банкиране", където излага

своето възприятие относно дейността на субекта. В документа са представени мерки за паралелното банкиране, първите широки мерки, основани на субективния подход, използван от ЕССР, и вторите тесни мерки, свързани с икономическа функция 22 на СФС. Недостатъците на широките мерки се избягват, когато банката и небанковите субекти притежават големи портфейли от акции, а тези активи не отговарят на икономическите функции на СФС и следва да бъдат извадени от баланса.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В заключението на дисертационния труд са представени постигнатите резултати от теоретико-приложното изследване на управлението на системните рискове във финансовата система на ЕС и актуалните предизвикателства и проблеми, свързани с това. Отражена е реализацията на поставените цели и задачи, с която е аргументирана и тезата на дисертационния труд. Заключениеите бележки се фокусират върху:

- Непрекъснатото наблюдение и оценка на системните рискове във финансовата система на ЕС е силно наложително. Последната икономическа и финансова криза, започнала през 2007 – 2008 г., още по-ясно показва необходимостта от по-добро управление на системния риск. Налице са предпоставки, които подпомогнаха проявата на значимо системно събитие през 2008 – 09, като една от основните е желанието на европейските лидери да продължи да се поддържат строго регулиране и надзор на финансовите институции в ЕС с цел осигуряване на финансова стабилност.

- Необходимост от непрекъснато развитие на науката и практиката по управление на системните рискове. Системният риск се оказва нещо много повече от състава на отделните видове рискове (кредитният риск, ликвидният риск, операционният риск и т.н.), засягащи отделните финансови институции. Системният риск еволюира заедно с развитието на финансовите пазари,

регулациите и колективното поведение на участниците на пазара и може да бъде предизвикан от регулаторен арбитраж Pawel (2014).

- Развитието на макропруденциалните инструменти и политики се оказва съществена част от проекта за финансова стабилност и за реформи, свързан с регулирането и надзора на финансовата система на ЕС и завършването на икономическия и паричен съюз, като то има пряко отношение и към управление на системния риск в ЕС.

- През последните десет години са научени важни уроци за справяне с проблема „твърде големи, за да фалират“. Няколко постижения бяха направени от регулаторите по света за подобряване на макропруденциалното регулиране на банките, както и макропруденциалното регулиране на финансовата система като цяло. Други предложения, като например намаляване размера на големите банки, не бяха приложени досега, тъй като това би изисквало определянето на оптимален размер на банката. Тази задача може да се превърне в интересен въпрос за по-нататъшни изследвания заедно с текущия анализ на факторите, определящи приноса на големите финансови институции към системния риск, ако бъдещите анализи потвърдят резултатите, разгледани в нашата извадка, и ако наскоро въведените регулаторни мерки не успеят да изпълнят предназначението си.

Теоретичната, методологическата и най-вече аналитичната част на дисертационното изследване потвърждават изследователската теза, че чрез използване на макропруденциална политика, регулиране, надзор и макропруденциални инструменти може да се постигне ефективно управление на системните рискове в съвременната финансова система на ЕС и също така да се допринесе за осигуряване на финансова стабилност.

IV. НАСОКИ ЗА БЪДЕЩА ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА РАБОТА ПО ТЕМАТА

С посочените основни изследователски насоки, влизащи в обхвата на дисертационния труд, проблематиката по въпроса за управлението на системните рискове не се изчерпва. Темата продължава да бъде актуална и може да се посочат следните насоки за бъдеща изследователска работа по въпроса:

1. Изследване на управлението на системните рискове в сферата на застраховането и прилагане на макропруденциалната политика и мерки.
2. Разширяване на обхвата от измерване на системния риск за България.
3. Включване на повече групи и видове модели в сравнителен анализ, така че да се изследва в по-голяма пълнота проблемът за „заразата“ при пренасяне на шокове между банковите системи.

V. СПРАВКА ЗА ПРИНОСИТЕ В ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

В дисертационния труд се открояват следните приноси с научно-приложен характер:

Първо. Извършват се систематизиране и анализиране на широк спектър академични и практически изследвания върху същността, оценката, измерването, регулирането и мониторинга на системните рискове в еврозоната, а така също и глобално, които допринасят за изграждането на многоаспектен теоретичен фундамент за изясняване на същността и важността от ефективно управление на прекомерните системни рискове и засилване на функцията на ранното предупреждение в действащия инструментариум.

Второ. Представена е в критичен план теоретико-методологичната рамка на Базел III със своите компоненти и е подчертана важната ролята на банковите стрес тестове и регулаторна политика за поддържане на финансова стабилност и управление на системните рискове. Чрез дедуктивен подход е дадена авторска трактовка на текущите предизвикателства от прилагането на Базел III в това число въздействие върху рентабилността на банковия сектор поради консервативните мерки и стандарти, сложността на оповестяването и отчитането на информация и не на последно място качество на данните.

Трето. Анализирани са ефективността и адекватността на използваните съставни индикатори и емпирични методи за измерване на системните рискове както от ЕЦБ, така и от другите централни банки в страните в Евросъюза и според извършения анализ използването на тези инструменти е свързано с редица предизвикателства, като използването на прогнозни величини би подобрило тяхната адекватността при измерването и отчитането на системен риск.

Четвърто. Извършен е цялостен, систематизиран и сравнителен анализ в прилагането на макропруденциалните инструменти в Евросъюза и България. Въз основа на това са изяснени необходимостта и ролята на

макропруденциалните механизми в банковата сфера, както и се потвърждава, че въведените в ЕС макропруденциални инструменти са ефективни, но са силно зависими от оценката на системния риск/значимост, което понякога поражда затруднения в тяхната сравнимост. Дадени са множество аргументи в подкрепа на извода, че изграждането на международно сравнима оценка, базирана на единни количествени индикатори е невъзможно, поради което ролята на регулаторните и надзорни органи остава ключов постоянен фактор в приложението на макропруденциалната политика и налага насочване на ресурс в тази област.

Пето. Въз основа на анализа на макропруденциални политики, провеждани в рамките на Евросъюза и глобално, са изведени най-важните предизвикателства пред ЕЦБ и другите централни банки за осигуряване на финансова стабилност във времена на широкообхватни кризи като кризата от COVID – 19, ключови от които са: да се разпише протокол за действия при кризи; да се засили отчетността на ЕЦБ пред Европейския парламент и отчетността на местните национални банки пред ЕЦБ с възможностите за по-силна санкционираща функция спрямо банката и страната, изоставаща в прилагането на макропруденциални политики и инструменти; да се разшири обхватът на макропруденциалното регулиране и надзор, като се обхванат сферата на сенчеста банкова дейност и институции, както и новите финтех компании, чието мащабно нарастване през последните десет години индуцира рискове.

Шесто. Разкривайки проблематични аспекти/слабости в аналитичните, нормативните, анализаторските и приложните аспекти от управлението на системните рискове във финансовата система на ЕС, са изведени важни препоръки по темата, а именно (i) по-задълбочените познания за ефектите от макропруденциалната политика и нейното взаимодействие с паричната политика, което би довело до по-ефективно прилагане на инструментите на макропруденциалната политика. (ii) по-далновиден анализ на системния

риск, базиран на прогнозите, а не само на база анализ на текущи и исторически данни, като, за да се осигури ранно откриване на рисковете и своевременно активиране на макропруденциалните политики, анализът следва да бъде по-далновиден; и (iii) да се даде по-добра формулировка/дефиниция на системния риск, основани на задълбочен анализ на уязвимостите във финансовата система на ЕС и в други страни, като подходът да продължи да бъде гъвкав и прагматичен с отчитане значението на специфичните за всяка държава обстоятелства и неравномерната наличност на данни за вземане на адекватни решения.

VI. ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА ОРИГИНАЛНОСТ И ДОСТОВЕРНОСТ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Дисертационният труд в обем от 230 стр. под заглавие: *„Актуални предизвикателства пред управлението на системните рискове във финансовата система на ЕС (глобални и регионални аспекти)“* е автентичен и представлява собствена научна продукция на автора. 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. Постигнатите в дисертационния труд резултати и изведени приноси са оригинални и не са заимствани от изследвания и публикации, в които авторът няма участия.
2. Представената от автора информация във вид на копия на документи и публикации, лично съставени справки и др. съответства на обективната истина.
3. Научните резултати, които са получени, описани и/или публикувани от други автори, са надлежно и подробно цитирани в библиографията.

30 Октомври, 2021

Докт: Мариана Монева Дауо

VII. СПИСЪК С ПУБЛИКАЦИИТЕ НА ДОКТОРАНТА

В рамките на докторантурата авторът е участвал в пет конференции и кръгли маси с презентации и разработки:

СТУДИИ, ПУБЛИКУВАНИ В НЕРЕФЕРИРАНИ СПИСАНИЯ С НАУЧНО РЕЦЕНЗИРАНЕ ИЛИ ПУБЛИКУВАНИ В РЕДАКТИРАНИ КОЛЕКТИВНИ ТОМОВЕ (1 бр.)

Дауо, М. (2019). Макропруденциалната политика и мерките, използвани от държавите – членки на ЕС, за подпомагане на икономиките в условията на COVID-19. *Годишен алманах „Научни изследвания на докторанти“ за 2020 год., брой XIII, книга 16 – Студии и статии.* (с. 187 – 210). Достъпна на адрес: <https://almanahnid.unisvishtov.bg/title.asp?title=2645>

ДОКЛАДИ, ПУБЛИКУВАНИ В НЕРЕФЕРИРАНИ СПИСАНИЯ С НАУЧНО РЕЦЕНЗИРАНЕ ИЛИ ПУБЛИКУВАНИ В РЕДАКТИРАНИ КОЛЕКТИВНИ ТОМОВЕ (4 бр.)

Daou, M. (2020). *Central Banks in achieving financial stability.* e-Online International Scientific-Practical Conference, December 11, 2020, ASEM, Chişinău, Moldova: ”Economic security in the context of sustainable development”. <https://www.researchgate.net/publication/349324496>

Дауо, М. (2021). Финансовите технологии (FinTech) и тяхното приложение и въздействие в сферата на логистиката. Научна конференция на тема „Логистиката и обществените системи“,

организирана от Националния военен университет „Васил Левски“. 25-27 февруари 2021 година, Сборник доклади, (стр. 1046-1056) Електронно издание, ИК на НВУ „В. Левски“, гр. В. Търново, ISSN 2738-8042 <https://www.researchgate.net/publication/351658180>

Дауо, М. (2021). Политиките, предприети от ЕК и ЕЦБ за запазване на финансова стабилност в условията на COVID – 19 криза. Двадесет и пета студентска научно-практическа конференция "Глобални и регионални измерения на международните икономически отношения" (Сборник с доклади), (стр. 65-73) 14-16 май 2021 година, АИ „Ценов“, ISSN 2738-8573 <https://dlib.uni-svishtov.bg/handle/10610/4478>

Дауо, М. (2021). Неконвенционални инструменти на паричната политика на ЕЦБ по време на COVID – 19 пандемия. Заключителна международна научна конференция „Иновативната неконвенционална парична политика на водещите централни банки и нейните ефекти за развитите и развиващите се държави с акцент върху България“ (Сборник с доклади) 9 – 10 октомври 2021 г. Университет за национално и световно стопанство и Фонд “Научни изследвания” при МОН (под печат).

**VIII. СПРАВКА ЗА СЪОТВЕТСТВИЕ С НАЦИОНАЛНИТЕ ИЗИСКВАНИЯ ПО
ПРАВИЛНИКА ЗА ПРИЛОЖЕНИЕ НА ЗАКОНА ЗА РАЗВИТИЕ НА АКАДЕМИЧНИЯ
СЪСТАВ В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ**

Национално изискване в брой точки: **30**

Брой студии, индексирани в НАЦИД: 1 бр.

Брой точки от статии, индексирани в НАЦИД: **15,00**

Брой доклади, индексирани в НАЦИД: 4 бр.

Отчетени от автора точки чрез научни доклади: **40,00**

Общ сбор точки: **55,00 > 30,00**