

**Рецензия от член на научно жури,  
за придобиване на образователна и научна степен „доктор”  
по програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси)  
в СА „Д. А. Ценов” – Свищов**

**Рецензент:** доц. д-р Ивайло Михайлов Михайлов  
**Автор на дисертационния труд:** Мария Здравкова Янева  
**Тема на дисертационния труд:** „Криптовалути – пазарни тенденции и регулаторни предизвикателства“

**I. Общо представяне на дисертационния труд**

Основание за написване на рецензията е решението на факултет „Финанси“ (протокол № 3/30. 11. 2020) при СА „Д. А. Ценов“ – Свищов, утвърдено със заповед на ректора № 1086/04. 12. 2020. Рецензията на дисертационния труд е изготвена съгласно нормативните изисквания на ЗРАСРБ и е съобразена с изискванията на СА „Д. А. Ценов“ – Свищов за състав и структура на съдържанието.

**Предмет** на разработката са механизмите за приложение и регулаторните предизвикателства при използването на криптовалутите като алтернатива на съвременните пари. **Обект** на изследване в дисертационния труд са криптовалутите като иновативен финансов инструмент за разплащане между икономическите субекти на национално и наднационално ниво.

Дисертацията има класическа структура – въведение, три глави, заключение, литературни източници и приложение. Разработката включва 258 страници основен текст, 13 фигури и 6 таблици. Балансът между обема на отделните глави е добър. Броят на използваните литературни източници е 198, преобладаваща част от които са на английски език. Повечето от използваните литературни източници и информацията от интернет сайтове са от последните няколко години, което показва, че докторантът познава добре съвременното състояние на проблема и научните достижения на другите автори в съответната област.

Към дисертационния труд е представено едно приложение в обем на 30 стр., което включва анкетна карта, със съответните въпроси по темата към респондентите и обработка на получените отговори с помощта на програмния продукт SPSS, представени в табличен вид.

**II. Преценка на формата и съдържанието на дисертационния труд**

Темата на дисертацията е избрана сполучливо, тъй като засяга изключително актуален и дискуссионен към момента икономически въпрос. Актуалността е аргументирана от обстоятелствата, че дигитализацията и масовото прилагане на съвременните технологии все повече навлиза в обществения живот на икономическите агенти. В тази връзка все по-често обект на дискусии са криптовалутите, известни още като дигитални или цифрови пари. В световен мащаб криптовалутите са нов вид, еволюционно появил се, 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 се възприемат като спорни и рискови в общественото пространство, но въпреки това приложимостта им оказва влияние върху паричната икономика.

**Изследователската теза**, която авторът защитава, гласи: „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“.

**Авторът си поставя за цел да изследва** ролята и мястото на криптовалутите в съвременната икономика и перспективите за тяхното развитие.

Във връзка с реализирането на поставената цел са формулирани следните задачи:

**Първо**, да се анализират същностните характеристики на криптовалутите и да се съпоставят разновидности на криптовалути, както и техните предимства и недостатъци.

**Второ**, да се анализират пазарните тенденции, свързани с приложимостта на криптовалутите в световен мащаб.

**Трето**, да се анализират обществените нагласи, свързани с криптовалутите.

**Четвърто**, да се изследва въздействието на криптовалутите върху икономиката.

**Пето**, да се изследват и анализират нормативната обосновааност на криптовалутите и политиките на централните банки.

Първа глава е посветена на произхода и развитието на криптовалутите. В ретроспективен анализ авторът проследява еволюцията на парите и теориите за тяхното възникване. Представени са становища и гледни точки на различни автори. Докторантът извежда същностните характеристики на криптовалутите и прави сравнителен анализ на разновидностите им. Фокусът е насочен към обстоятелството, че на дигиталните валути и в частност на биткойн може да се гледа като наднационална система за разплащане и като виртуална валутна единица. Въз основа на прегледа на професионалната литература е направен опит за самостоятелно формулиране на дефиниция за парите.

Във втора глава се изследват пазарните тенденции при прилагане на криптовалутите. Прави се обзорен преглед на водещи световни компании от различни сектори на икономиката, въвели цифрови пари като алтернативно средство за разплащане, и се изтъкват мотивите за избора им. Авторът разглежда въздействието на криптовалутите върху икономическата активност и посочва слабостите на „новите пари“, поради които водещите играчи във финансово-кредитния сектор не препоръчват тяхното използване. Въз основа на направения преглед докторант Мария Янева стига до извода, че за да се укрепи доверието в дигиталните пари трябва да се въведат регулации и евентуални законови санкции, с които да се противодейства на опитите за финансиране на „черната икономика“. С помощта на данните от анкетно проучване се прави анализ на обществените нагласи в България за използването на дигитални пари и на тази база се оформят изводи.

В трета глава се разглеждат регулаторните предизвикателства и перспективите за развитие на криптовалутите. Изтъкват се основните причини (пране на пари, укриване на данъци, финансиране на терористични организации и пр.), които налагат

нормативен контрол на държавно и наднационално ниво на криптовалутите и сделките с тях. Позовавайки се на световния опит авторът разглежда добрите практики, около които се формира консенсус за контрол на дигиталните пари. В отделна точка се извеждат тенденциите и на тази база се очертават перспективите за развитие на криптовалутите. В резултат на проведеното изследване в заключение се оформят основните изводи.

В методологически аспект разработката се базира на използването и прилагането на историческия подход, метода на наблюдението, методи за сравнителен анализ, методите на дедукция и индукция, графичният инструментариум, статистически методи за анализ, генерирани чрез специализирани софтуерни продукти като SPSS и Microsoft Excel.

Докторант Мария Янева е представила декларация за оригиналност и достоверност на дисертационния труд.

По обем дисертацията включва 258 стр. и според мен надхвърля общоприетите за подобно изследване 160–180 стр.

Представеният автореферат отразява обективно структурата и съдържанието на дисертацията. В него е представена общата му характеристика и основните изводи, до които се достига в отделните параграфи на научното изследване. Налице е справка за научните и научно-приложни приноси в дисертацията. Приложен е и списък с публикации по темата, в който са посочени: публикувана глава в монографичен труд на английски език и 12 участия на научни конференции с международно участие, от които 8 са на английски език. В научната продукция докторантът е едноличен автор. Общият брой точки от публикуваната научна продукция е 37,5 и надхвърля минималния праг от 30 точки, необходим за присъждане на образователната и научна степен „доктор“, съгласно ППЗРАСРБ.

### **III. Научни и научно-приложни приноси на дисертационния труд**

В хода на своето изследване авторът е формулирал четири приносни момента.

**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.

Навярно по чисто технически причини в дисертацията авторът прави опит за самостоятелно формулиране на дефиниция за парите като цяло (стр. 10), а в приносните моменти е отбелязано „...*представена авторова дефиниция на понятието криптовалута*“.

**Второ**, въз основа на сравнителен анализ на пазарното представяне на водещи криптовалута 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.

#### **IV. Критични бележки, въпроси и препоръки по дисертационния труд**

Прочитът на дисертационния труд ми дава основание да направя следните критични бележки:

1. Редно е, когато авторът се позовава на дадено изследване да се посочва източникът на информация (стр. 73, 99). Същото важи и за графичното представяне на данни и зависимости на стр. 98, 100, 101, 102 и 103.
2. На стр. 192 (параграф трети и четвърти) не се разбира идеята на автора. Липсва логическа обвързка по смисъл и по съдържание между отделните изречения.
3. Библиографията не е номерирана.

Във връзка със защитата на дисертацията към докторант Мария Янева могат да се отправят следните конкретизиращи въпроси:

1. Смята ли авторът, че децентрализацията на парите и в частност по-широкото навлизане на Биткойн, Етериум и Рипъл ще окаже влияние върху паричния трансмисионен механизъм и ако да – как?
2. Как може да се прецени дали една криптовалута е подценена или надценена? Коя е базата или отправната точка, спрямо която се измерва отклонението (стр. 81)?

#### **V. Обобщено заключение и становище**

Предоставеният ми за становище дисертационен труд на тема *„Криптовалути – пазарни тенденции и регулаторни предизвикателства“* отговаря по обем и качество на изискванията за докторска дисертация. Докторантът е постигнал целите на своето изследване. Получените резултати са добре обосновани и могат да послужат за основа на бъдещи изследвания в областта на паричната политика, централното банкерство и предизвикателствата пред (респ. трансформацията на) финансово-кредитния сектор и финансовите пазари в условията на дигитална трансформация. Добро поле за изява на изследваната проблематика виждам и в сферата на дигиталните иновации във финансови инструменти.

С оглед на изложените аргументи давам положителна оценка на дисертационния труд и призовавам научното жури да гласува положително за присъждането на образователната и научна степен „доктор“ на **Мария Здравкова Янева** по област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки, професионално направление 3.8. Икономика, научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“.

Дата: 18 януари 2021 г.

Рецензент: .....

доц. д-р Ивайло Михайлов