

Рецензия от член на научно жури,
за придобиване на образователна и научна степен „доктор“
по програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси),
профессионалено направление 3.8. Икономика
в СА „Д. А. Ценов“ – Свищов

Рецензент: Доц. д-р Ивайло Михайлов Михайлов, катедра „Икономика и управление“ при Университет „Проф. д-р Асен Златаров“ – Бургас.

Автор на дисертационния труд: Мариана Монева Дауо, редовен докторант (D020218171) в катедра „Финанси и кредит“ при СА „Д. А. Ценов“ – Свищов.

Тема на дисертационния труд: „Актуални предизвикателства пред управлението на системните рискове във финансовата система на ЕС (глобални и регионални аспекти)“.

I. Общо представяне на дисертационния труд

Основание за написване на рецензието е решението на факултет „Финанси“ (протокол № 3/12. 11. 2021 г.) при СА „Д. А. Ценов“ – Свищов, утвърдено със заповед на ректора № 1008/16. 11. 2021 г. Рецензието 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 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.

Обект на изследване в дисертационния труд са системните рискове във финансовата система на ЕС.

В структурно отношение изложението на дисертационния труд е представено както следва: въведение, три глави, заключение, библиография и приложения. Разработката включва 230 стандартни страници, от които 206 страници основен текст, 11 таблици и 22 фигури. Библиографската справка включва 190 източника, от които 15 на български и 175 на английски език. Значителна част от използваната литература е от последните години, което показва, че докторантът е добре запознат със съвременното състояние на проблема и научните достижения на другите автори в съответната област.

Към дисертационния труд са представени две приложения в обем на 5 стр., които включват актуален списък на глобалните системно значими банки и регуляторна система от надзорни задачи, отчетност, дискреционни правомощия, тясно сътрудничество, отчитане, делегиране, такси и санкции, влизащи в обхвата на правомощията на Европейската централна банка.

II. Преценка на формата и съдържанието на дисертационния труд

Във въведението на дисертационния труд е обоснована актуалността и значимостта на изследвания проблем за управлението на системния риск във финансовата система както на ЕС, така и на глобално ниво. Отчита, че последиците от тях могат да бъдат доста тежки и да доведат до огромни икономически и финансови загуби и сътре-

сения, и неправилно разпределение на доходите и ресурсите в икономиките. В подкрепа на тезите си авторът извежда на преден план финансовите кризи от последните десетилетия (Азиатската финансова криза от 1997 г., Руската криза от 1998 г., Глобалната финансова криза 2007-2009 г. и др.), които все по-ясно илюстрират значението на системния риск, тъй като имат заразен ефект, разпространяват се извън пределите на страната, в която са се появили и се свързват с тежки финансови загуби и дълбоки социални последици за обществото. Системните рискове се натрупват постепенно, но се проявяват внезапно И поради това е трудно да се предвидят с точност системни събития. С това се обосновават и нарасналите през последните години изследователски усилия за изучаване на системните рискове и предотвратяване на последиците от тях.

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

Авторът си поставя за цел да изследва и аргументира значението на управлението на системния риск във финансата система на Европейския съюз с оглед осигуряване на финансова стабилност и на тази база да анализира съвременните предизвикателства пред управлението на този риск.

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

Първо, да се анализира теоретичният фундамент на системния риск и неговото измерване, като се направи преглед на научната литература.

Второ, да се анализират основните форми на системен риск, като се представят по-задълбочени дискусия и анализ на финансата мрежа и риска от „зараза“ в рамките на финансата система; да се представи матрица на „заразата“ и се предложи илюстрация на финансовите взаимовръзки във финансата система на ЕС от гледна точка на системния риск.

Трето, да се направи критичен преглед, анализ и систематизация на прилагани модели и/или индикатори за измерване на системния риск.

Четвърто, да се изследва ролята на макропруденциалната политика като част от политиката на ЕЦБ и от регуляторните законодателни рамки на страните-членки на Европейския съюз в управлението на системния риск, както следва: генезис, същност и инструменти за управление на системния риск във финансата сфера.

Пето, да се систематизират резултатите от проведените регуляторни 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.

Шесто, да се очертаят специфичните особености, фактическите проблеми и настоящите основни предизвикателства пред управлението на системните рискове във финансата 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.

Първа глава има въвеждащ в тематиката характер и е посветена на теоретико-приложните аспекти на системните рискове във финансовата система на ЕС с акцент ретроспективен анализ на периода след Глобалната финансова криза 2008 – 2009 г. Отбелязва се, че уязвимостта на световната икономика от затрудненията на отделни значими банки и на други небанкови финансови институции е довела до промяна във фокуса на международните регуляторни подходи – от микропруденциално към макропруденциално регулиране. Направен е задълбочен преглед на специализираната икономическа литература, посветена на концепцията за системния риск. Последователно са изведени и анализирани отделните фактори, които допринасят за натрупването на системен риск във финансовата система и на тази база се извежда връзката с разпространението на „заразата“.

Във втора глава са представени методическите и приложните аспекти при управление на системните рискове във финансовата система на ЕС. Направен е сравнителен анализ и на тази база са изведени недостатъците на финансовото регулиране и надзор преди 2008 г. Акцентът е поставен се върху „новата ера“ в регулирането на финансовия сектор и по-конкретно върху промените в архитектурата на ЕС за финансов надзор и в частност ролята на Европейската централна банка при управление на системните рискове. В контекста на макропруденциалните политики на ЕС авторът разглежда възможността за ранно идентифициране на макропруденциални рискове и възможностите за анализ на ефективността на макропруденциалните капиталови инструменти. Направена е обосновка на поемането на системен риск в регуляторния стандарт Базел III. Въз основа на направения анализ докторант Мариана Дауо достига до съответните изводи и заключения.

Трета глава е посветена на съвременните предизвикателства пред управлението на системните рискове във финансовата система на ЕС. В контекста на тази политика авторът извежда на преден план препоръките на Базелския комитет по банков надзор за регулиране на системно важните глобални и национални финансови институции, както и алтернативни мерки, широко застъпени в специализираната литература, като данъчно облагане на финансовите институции със системно значение или използване на суапове за кредитно неизпълнение (CDS). Силен момент в трета глава са анализите на влиянието на пандемията COVID-19 и влиянието на сенчестото банкиране като възможен източник на системен риск и финансова нестабилност в ЕС.

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 този процес. Отразена е реализацията на поставените цели и задачи, с която е аргументирана и тезата на дисертационния труд.

В методологически аспект разработката се базира на използването и прилагането на методите на сравнителния анализ, индукцията и дедукцията, дескриптивен, исторически, критичен, индуктивен и дедуктивен анализ, и анализ на статистически данни.

Докторант Мариана Монева Дауо е представила декларация за оригиналност и достоверност, с който гарантира, че дисертационният труд е автентичен и представлява собствена научна продукция.

Обемът на дисертационния труд е напълно достатъчен за изследване на избраната тема. Преценявам, че изложението на разработката е на необходимото високо научно ниво, езикът е ясен, логичен и лесно разбираем. Безспорно изследваната проблематика е актуална със значима теоретична и практико-приложна стойност.

Авторефератът на дисертационния труд е разработен съгласно общоприетите изисквания и е в обем на 45 стр. В него се резюмира съдържанието на дисертационния труд и се представят най-важните и основни моменти от проведеното научно изследване, които дават цялостно представа за постигнатите изследователски резултати. Налице е справка за научните и научно-приложни приноси в дисертацията. Приложен е и списък с публикации по темата, в който са посочени: една студия, публикувана в рецензирано научно издание и 4 бр. научни доклада, от които един на английски език, също публикувани в рецензиирани томове. В научната продукция докторант Мариана Дауо е единствен автор. Общийят брой точки от публикуваната научна продукция е 55 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 шест приносни момента с научно-теоретичен и научно-приложен характер.

Първо, 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 регуляторната 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 и въздействието върху рентабилността на банковия сектор.

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 ЕС.

Четвърто, извършен е цялостен, систематизиран и сравнителен анализ в прилагането на макропруденциалните инструменти в Европейския съюз и България. Въз основа на това са изяснени необходимостта и ролята на макропруденциалните механизми в банковата сфера. Потвърждава се, че въведените в ЕС макропруденциални инструменти са ефективни, но са силно зависими от оценката на системния рискове, което понякога поражда затруднения в тяхната сравнимост. Приведени са множество аргументи в подкрепа на извода, че изграждането на международно сравнима оценка, базирана на единни количествени индикатори е невъзможно, поради ролята на регуляторните

и надзорни органи остава ключов постоянен фактор в прилагането на макропруденциалната политика и налага насочване на ресурс в тази област.

Пето, въз основа на анализа на макропруденциални политики, провеждани в рамките на Европейския съюз и глобално, са изведени предизвикателствата пред ЕЦБ и другите централни банки за осигуряване на финансова стабилност във времена на широкообхватни кризи като кризата от Covid-19. Основните са: да се разпише протокол за действия при кризи; да се засили отчетността на ЕЦБ пред ЕП и отчетността на местните национални банки пред ЕЦБ с възможност 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, както и новите финтех компании, чието мащабно нарастване през последните десет години индуцира рискове.

Шесто, разкрити са слабости в аналитичните, нормативните, анализаторските и приложните аспекти от управлението на системните рискове във финансовата система на ЕС и на тази база са изведени важни препоръки по темата,

IV. Критични бележки, въпроси и препоръки по дисертационния труд

В работата на докторанта са налице и някои пропуски и слабости, което ми дава основание да направя следните критични бележки:

1. Не става ясно каква е ролята на фиг. 1-7 (a, b) на стр. 51. Никъде в текста преди и след нея не се обяснява значение ѝ. От заглавието на същата фигура не става ясно и за кои междубанкови операции са показаните взаимовръзки – по принцип за междубанковите операции или за операциите между отделни банки (респ. банкови групи).
2. Във втора глава би трябвало да доминира анализът и гледната точка на автора. Прегледът на научните постижения и теоретичните концепции по изследваната проблематика трябва да са концентрирани основно в първа глава, а в аналитичната част на дисертационния труд е необходимо да се проследи състоянието и развитието на изследвания обект чрез прилагането на различни модели и методи за анализ.
3. Налице е известно разминаване в информацията за публикационната дейност на докторант Мариана Дауо. В Справката са посочени 5 участия в конференции, а в автореферата – 1 студия и 4 участия в научни конференции. Допускам това да е техническа грешка.

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

1. Обяснете понятието „синтетичен ливъридж“ и как той засилва процикличността на пазарните цени и на условията за ликвидност (Автореферат, стр. 35)?
2. Каква е връзката между статута „твърде голяма, за да бъде оставена да фалира“ и моралния риск?
3. Какви аргументи бихте посочили „за“ и „против“ спасяването на системно значими банки.

V. Обобщено заключение и становище

В заключение мога да обобщя становището си, че предоставеният ми за рецензиране дисертационен труд на тема „Актуални предизвикателства пред управлението на

системните рискове във финансата система на ЕС (глобални и регионални аспекти)“ е посветен на актуален за теорията и практиката проблем, съдържа значими и актуални приноси и отговаря на изискванията на ЗРАСРБ и Правилника за прилагането му.

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 **Мариана Монева Дауо** 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: 1 декември 2021 г.

Рецензент:

Доц. д-р Ивайло Михайлов