

Становище

От: доц. д-р Александър Петров Ганчев, преподавател в катедра „Финанси и кредит“ при СА „Д. А. Ценов“ – Свищов

Относно: дисертационен труд на тема „Инвестиции в ипотечни облигации“

Автор: докторант Борислав Красимиров Киров с докторантски номер D020217155 от катедра „Финанси и кредит“ при СА „Д. А. Ценов“ – Свищов

Докторска програма: „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка (финанси)“

Научен ръководител: доц. д-р Валентин Милинов

Цел на изготвяне на становището: даване на оценка за качествата на дисертационния труд за придобиване на ОНС „доктор“

Основание за изготвяне на становището: заповед 1036 от 2 декември 2021 г. на Ректора на СА „Д. А. Ценов“

Дата на изготвяне на становището: 10 декември 2021 година

I. Преценка за изпълнение на формалните, структурните и техническите критерии съгласно чл. 27 ал. 2 от Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в Република България

Представената за оценка научна разработка има общ обем от 176 страници. Тя е изготвена при спазване на стандартната формално-техническа и структурна рамка на едно дисертационно изследване и включва: заглавна страница; съдържание; увод; три глави основен текст; заключение; списък на цитираните източници; декларация за достоверност и оригиналност, списък на авторските публикации по темата на дисертационния труд и седем приложения. В разработката са включени 12 фигури, 9 таблици и 24 уравнения. Посочената библиография включва 146 литературни източника, 10 нормативни документа и 9 интернет страници. Всичко посочено води до заключението, че от гледна точка на формалните, структурните и техническите критерии, установени от чл. 27 ал. 2 на Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в Република България, разработката представлява дисертационен труд.

II. Преценка за научните и научно-приложни качества на дисертационния труд съгласно чл. 27 ал. 1 от Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в Република България

2.1. Преценка за актуалността, обекта, предмета, целта, задачите, тезата и съдържанието

Тематиката за ипотечните облигации и инвестициите в тях се радва на засилен научен интерес от разразяването на финансата и икономическата криза от периода 2008-2009 г. До голяма степен това се дължи на факта, че те са сочени като основни виновници за нея. Актуалността на темата на дисертацията се определя също от това, че ипотечното кредитиране има значителен обем във всяка икономика, включително и в българската, а ипотечните облигации са важен инструмент за финансиране от страна на банките. От друга страна, през последните години са налице опити за регулирането на ипотечното кредитиране и процесите, свързани емигрантски и инвестирането на ипотечни облигации. Всичко това определя важността

на всяко едно научно изследване, което има за цел да анализира и оцени състоянието на ипотечния сектор и опитите за неговото регулиране. Поради тази причина темата и съдържанието на дисертационния труд на докторант Борислав Красимиров Киров могат да се определят като актуални.

Обект на изследване в дисертационния труд са ипотечните облигации и ефектите на съвременните международни регуляторни стандарти, водещи до трансформирането на пазара на ипотечни облигации в пазар на покрити облигации. Предмет на дисертационното изследване са ретроспективния, диагностичния и прогностичния анализ на ипотечния пазар за периода 2010–2020 г. в контекста на неговата трансформация в пазар на покрити облигации.

Целта на разработката е да се извърши систематизирано изследване на инвестициите в ипотечни и покрити облигации през периода 2010–2020 г. чрез анализ на еволюцията в международните регуляторни стандарти, които регулират този процес. За изпълнението на целта са формулирани четири правилно структуриирани задачи. На тази основа тезата на дисертационния труд е: „постигането на оптимален баланс в развитие на пазара на недвижими имоти, ипотечните кредити, нормативни регулатции и инвестициите в ипотечни/покрити облигации е важен фактор за постигане на дългосрочна финансова стабилност на кредитните институции, финансовите пазари и икономиката. Ето защо този процес трябва да стои в центъра на вниманието на международните регуляторни органи и финансовите мениджъри, при вземането на важни инвестиционни решения за глобални инвестиции в ипотечните или покритите облигации“.

Съдържанието на дисертационния труд е структурирано във въведение, три основни глави и заключение. Въведението на разработката представя изследвания в нея проблем. В него се дефинират основните научни реквизити на дисертационния труд – обект, предмет, теза, цели, задачи и методология. Първата глава на оценяваната разработка е посветена на анализа на финансовите практики по обезпечението на ипотечните кредити. Във втората глава на разработката се анализира отражението на международните регуляторни стандарти върху ипотечното кредитиране и инвестициите в ипотечни и покрити облигации. Третата глава на изследването разглежда технологията за управление на кредитния и инвестиционния рисков при ипотечните и покритите облигации. В заключението се излагат формулирани основни изводи от разработката.

На база на гореизложеното може да се заключи, че представената за оценяване разработка на докторант Борислав Красимиров Киров притежава научните характеристики на дисертационен труд, в който се изследва важен, актуален и значим финансов проблем. От своя страна, научните реквизити на дисертационната разработка са формулирани коректно, което предполага провеждане на адекватно и задълбочено изследване по темата на дисертацията.

2.2. Научни и научно-приложни приноси в дисертационния труд

Докторант Борислав Красимиров Киров посочва шест основни научни приноса в своя дисертационен труд, както следва:

Първо. Показва се грешния подход в приетата от САЩ структурна секюритизация и се доказва, че тя не може да е позитивен двигател на инвестиционния процес, свързан с свързан с недвижимите имоти и ипотечните/покритите облигации.

Второ. Разкрива се, че след приемането на Европейската Директива (ЕС) 2019/2162 за покритите облигации интересът към емитиране и инвестиции в ипотечни и покрити облигации ще се засили, което отваря нови възможности за алтернативно финансиране на кредитните институции при бъдещо покачване на лихвени равнища.

Трето. Идентифицирани са възможните проблеми, свързани с политиката на Европейската централна банка и националните централни банки по поддържане на ниски лихвени равнища, която е фактор на растежа на ипотечното кредитиране, но създава предпоставки за възникване на нова финансова криза от мащаба на тази от периода 2008–2009 г.

Четвърто. Формира се препоръка към институционалните инвеститори, че инвестиционната им политика, свързана с покритите облигации трябва да отчита комплекс от финансови, макроикономически и инвестиционни фактори, включително и възможността от разразяване на нова глобална финансова криза.

Пето. Показва се, че конкуренцията между кредитните институции и наличието на агресивното ипотечно кредитиране водят до развитие на пазара на недвижими имоти, но негов евентуален срив съдържа потенциал да понижи стойността на покритите с активи облигации, което налага централните банки внимателно да наблюдават и коригират дейността на кредитните институции с оглед осигуряването на тяхната финансова стабилност, защитата на интересите на вложителите им и стабилността на пазарите на ипотечни/покрити облигации.

Шесто. Разкрива се, че устойчивото развитие на финансовите пазари налага наличието на баланс между наличието на стабилен банков сектор, активното ипотечно кредитиране, стабилността на цените на недвижимите имоти и оптималното инвестиране в ипотечни/покрити облигации.

Посочените приносни моменти са с достатъчен брой и качество за дисертационна разработка, която има за обект инвестициите в ипотечни/покрити облигации и има поставена цел да извърши техен системен анализ.

2.3. Недостатъци на дисертационния труд

Представената за рецензиране дисертационна разработка притежава някои недостатъци от техническо и научно естество, които могат да бъдат формулирани, както следва:

Първо. В определени свои части разработката има описателен характер.

Второ. В съдържанието на дисертационната разработка авторът често прибяга до изброявания, които могат да бъдат оформени като авторов анализ или коментар.

Трето. В разработката основен акцент се поставя предимно върху процесите, свързани с ипотечното кредитиране, регулативите, свързани с ипотечните/покритите облигации, което до известна степен ограничава чисто инвестиционният аспект на разглежданата тема.

Четвърто. В третата част на разработката не е направена добра връзка между анализа на данните за ипотечното кредитиране преди 2010 г. и целите на изследването.

Пето. В изложението на места се наблюдават дребни неточности от стилово и техническо естество.

III. Преценка за автореферата и публикациите

Представеният автореферат има общ обем от 53 страници. Неговият преглед показва, че той напълно отразява основните моменти от дисертационния труд и неговите основни достойнства.

По процедурата за присъждане на ОНС „доктор“ докторант Борислав Красимиров Киров представя 6 публикации. Техният списък включва 1 студия, 1 ста-

тия и 4 научни доклада. Всички те са по темата на дисертационния труд или отразяват основни моменти от неговото съдържание.

IV. Въпроси към докторанта при защитата на дисертационния труд

На база на съдържанието на дисертационния труд могат да бъдат отправени следните въпроси към докторант Борислав Красимиров Киров:

Първо. По какъв начин ще се отразят високите текущи нива на инфлацията на върху ипотечния пазар на глобално, регионално и национално ниво? Какви са рисковете и възможните негативни процеси за световната, европейската и българска икономики, ако инфлацията, която наблюдаваме в момента, не се окаже преходна, а се задържи на относително високи нива за няколко години?

Второ. Считате ли, че пазарът на недвижими имоти в България е балонизиран в момента и какви възможни рискове крие това за търговските банки у нас? Във връзка с това считате ли за удачна политиката на Българска народна банка, насочена към повишаване на антицикличния буфер на търговските банки?

V. Обобщено заключение и оценка

Дисертационният труд на тема „Инвестиции в ипотечни облигации“ представлява изследване по актуален и интересен финансов проблем. В дисертационната разработка се наблюдава добро познаване на анализираната проблематика и способност за открояване на интересни изводи, свързани с нея. Поради тези причини давам цялостна положителна оценка за представената дисертация и препоръчвам на почитаемото научно жури да присъди образователната и научна степен „доктор“ по докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка (финанси)“ на докторант Борислав Красимиров Киров.

10 декември 2021 година
гр. Свищов
Стопанска академия „Димитър А. Ценов“

Доц. Александър Петров Ганчев, доктор по икономика