

РЕЦЕНЗИЯ

от Виктор Иванов Йоцов – доц. д-р в катедра „Финанси“ на УНСС
на дисертационен труд за присъждане на образователната и научна степен „доктор“

Област на висше образование: 3. *Социални, стопански и правни науки;*

Професионално направление: 3.8. *Икономика;*

Докторска програма: *Политическа икономия*

Автор: *Огнян Митков Митев*

Тема: *„Посткризисни промени във финансовото регулиране в ЕС: въвеждане и прилагане на макропруденциални инструменти“*

Научен ръководител: *Проф. д-р Пламен Димитров Чипев, ПУ „Паисий Хилендарски“*

1 ОБЩО ОПИСАНИЕ НА ПРЕДСТАВЕНИТЕ МАТЕРИАЛИ

Със заповед № Р33-4524 от 19.09.2017 г. на Ректора на ПУ „Паисий Хилендарски“ съм определен за член на научното жури за осигуряване на процедура за защита на дисертационен труд на тема *„Посткризисни промени във финансовото регулиране в ЕС: въвеждане и прилагане на макропруденциални инструменти“* за придобиване на образователната и научна степен ‘доктор’ в област на висше образование: 3. *Социални, стопански и правни науки;* професионално направление: 3.8. *Икономика;* докторска програма *„Политическа икономия“*. Автор на дисертационния труд е *Огнян Митков Митев* – докторант в редовна форма на обучение към катедра „Икономически науки“ с научен ръководител *Проф. д-р Пламен Димитров Чипев, ПУ „Паисий Хилендарски“*.

Представеният от докторанта *Огнян Митков Митев* комплект материали е в съответствие с Чл.36 (1) от Правилника за развитие на академичния състав на ПУ и включва следните документи:

- Дисертационен труд;
- Автореферат;
- Автобиография;
- Диплома за образователно-квалификационна степен магистър;
- Заповед за зачисляване в докторантура;
- Заповед за отчисляване от докторантура;
- Заповед за промяна на темата на дисертационния труд;
- Заповед на ректора за съставяне на научно жури;
- Заповед на ректора за разширяване на състава на КС;
- Заповеди за комисия за провеждане на изпитите от индивидуалния план;
- Протокол от КС за готовността на кандидата за предварително обсъждане;
- Протокол от предварителното обсъждане в катедрата;
- Протоколи за издържани изпити;
- Списък публикациите, имащи отношение към темата на дисертационния труд;

- Копия на публикациите, имащи отношение към темата на дисертационния труд;
- Декларация за оригиналност и достоверност на приложените документи.

2 КРАТКИ БИОГРАФИЧНИ ДАННИ ЗА ДОКТОРАНТА

Редовен докторант Огнян Митев е възпитаник на Пловдивския университет, където е придобива бакалавърска степен по специалност „Международни икономически отношения“ и магистърска степен по специалност „Финансов мениджмънт“. От м. март 2014 г. е редовен докторант към катедра „Икономически науки“ на ПУ „Паисий Хилендарски“. Има известен опит в държавната администрация, където е заемал длъжност младши експерт към НАП, ТД Хасково. Бил е стипендиант на БНБ, където понастоящем работи като експерт в Дирекция „Международни отношения“.

3 АКТУАЛНОСТ НА ТЕМАТИКАТА И ЦЕЛЕСЪОБРАЗНОСТ НА ПОСТАВЕНИТЕ ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ

Актуалността на избраната тема не буди никакво съмнение. Тя се диктува от факта, че проблематиката на дисертационния труд е базирана на един сложен процес, който все още не е намерил окончателното си решение. Това, от своя страна, дава възможност на автора да търси и установява явления и закономерностите, което придава на направените изводи и заключения не само теоретична, но и практически приложима стойност. Както докторантът правилно отбелязва, налице са множество законодателни и институционални промени, които оказват влияние върху финансовата система и реалната икономика, като целта им е основно постигането на стабилност и предотвратяването на кризи. В същото време, прилаганите инструменти, повечето от които са продукт на международни стандарти, са сравнително нови и непознати. Тъй като от тяхното приложение зависи ефективното ограничаване на системния риск, техният дизайн, приложение и ограничения следва да бъдат изследвани, което е сполучливо направено в предлаганото изследване.

4 ПОЗНАВАНЕ НА ПРОБЛЕМА

Докторантът демонстрира добро познаване на изследвания проблем, което си личи както от списъка на използваните литературни източници, така и от творческото и критично отношение към тях.

5 МЕТОДИКА НА ИЗСЛЕДВАНЕТО

В съответствие с предмета и обекта на изследване, както и с основната цел и конкретните задачи, докторантът използва познати и утвърдени методи на научно изследване като: анализ, синтез, сравнение, ранжиране и систематизиране. В отделни части на дисертацията са застъпени и по-висши форми на изследователски методи като индукция и

дедукция, а така също и на методи свързани с осъществяването на статистически и емпирични изследвания като корелационен и регресионен анализ. Приложени са и математически модели, оценяващи връзките между различни индикатори, които позволяват да се изследва възможността за калибрирането на отделни макропруденциални инструменти. Избраната методика на изследване определено позволява получаване на адекватен отговор на задачите, решавани в дисертационния труд.

6 ХАРАКТЕРИСТИКА И ОЦЕНКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Предоставеният за рецензиране материал е в обем от общо 278 страници, включващи въведение, три глави, заключение, девет приложения и списък на използваните литературни източници, с посочени 288 заглавия на научни и научно-приложни изследвания и 18 нормативни документа, предимно директиви на ЕС. Дисертационният труд представлява по същество едно сравнително пълно изследване на последиците от глобалната финансова криза (ГФК) с акцент върху регулативните механизми.

Докторантът определя като обект на изследването *„финансовото регулиране, разглеждано през призмата на ролята му за ограничаване на системния риск и осигуряване на стабилност на финансовата система“*. Прави се уточнението, че обектът е ограничен до промените във финансовото регулиране в ЕС след глобалната финансова криза (ГФК), имащи отношение към макропруденциалния му аспект.

Авторовата теза е, че *предотвратяването на финансови кризи, в условията на съвременната глобална финансова система, не може да се осъществи без макропруденциален подход към финансовото регулиране*. С оглед доказване на тезата, докторантът си поставя цел и конкретни задачи за нейното осъществяване. Основната цел се свежда до *анализиране рисковете за финансовата система и разкриване на възможностите за ограничаването им чрез прилагането на промените във макропруденциалното финансово регулиране в ЕС*, а конкретните задачи са:

- Преглед и критичен анализ на основните теоретични концепции за финансово регулиране и пазарните дефекти, причиняващи системен риск за финансовата система;
- Определяне на уязвимостите, довели до Финансовата криза от 2008 г., с оглед мотивираната от нея инициатива за реформа на финансовото регулиране;
- Анализ на промените във финансовите регулации в ЕС, като отговор на Финансовата криза;
- Анализ на създадените като част от глобалната инициатива за регулаторна реформа макропруденциални инструменти;
- Сравнителен анализ на прилагането на макропруденциалните инструменти, обект на изследването, в страните членки на ЕС ;

- Анализ на въведените в България капиталови буфери и оценка на възможностите за тяхното калибриране;
- Изследване на възможностите за конфликти между различните инструменти и посочване на конкретните проблемни точки;
- Посочване на потенциални слабости на макропруденциални инструменти, които възпрепятстват тяхното ефективно прилагане и формулиране на конкретни предложения за отстраняването им.

Избраната от автора структура на изложението отговаря на основната цел и съпътстващите я конкретни задачи. В *първа глава* се разглеждат теоретични проблеми свързани със зараждането на финансовите кризи, тяхното развитие и последствия, като поспециално внимание е отделено на последната глобална криза. Извършен е преглед и критичен анализ на основните теоретични концепции за финансово регулиране и различните пазарни дефекти, причиняващи системен риск, като особено внимание е отделено на външните ефекти и отражението им върху стабилността на финансовата система. Анализирани са проявлението и ролята им в създаването на финансови кризи, мотивирали глобалната инициатива за реформа на финансовото регулиране. В анализа са включени и процесите на финансова либерализация като стимул за поемането на неустойчиви нива на риск и неговото подценяване под влиянието на финансовите иновации и спекулативните балони на активи.

Във *втора глава* се прави преглед на съществуващите пруденциални стандарти за финансово регулиране. Същевременно се предлага и критичен анализ на заемащия основно място в регулаторната реформа принцип на макропруденциално регулиране. В поконкретен план, докторантът анализира основните регулаторни инструменти, насочени към ограничаването на видовете системен риск и предотвратяването на финансови кризи, като е обърнато конкретно внимание на изискванията за поддържане на капиталови буфери. Анализирани са различни аспекти на привеждането в действие на макропруденциалните политика, изпълнението на нейните цели и дейността на органите, натоварени с тези функции. Специално внимание е обърнато на принципите залегнали в макропруденциалните инструменти.

Трета глава е с по-практична насоченост. Обект на анализа е конкретното приложение на макропруденциалните буфери за ограничаване на системния риск в държавите членки на ЕС, като специално внимание е отделено на България. Авторът обосновава необходимостта от съчетаването на количествените индикатори с качествената преценка и подчертава липсата на единен индикатор (или метод) за оценка, който да обхване изцяло всички аспекти на рисковете за финансовата стабилност. Извършеният в тази глава анализ потвърждава тезата, че постигането на баланс между преценката на компетентните органи, отчитаща националните особености на финансовата система и използването на единен подход за оценка и калибриране, осигуряващ сравнимост и равнопоставеност,

е единственият подходящ избор. Несъмнен интерес представлява изследването на примерното приложение на антицикличния буфер за България. Въпреки относително късите статистически редове, авторът достига до заключението, че стандартното отклонение Кредит/БВП не е толкова ефективно като индикатор за ранно предупреждение в условията на българския банков сектор, като използването на прогнозни величини и анализирания индикатор за финансов цикъл би могло да подобри адекватността му. Освен това, докторантът аргументирано твърди, че използването на по-тесен кредитен агрегат не представя много по-различна картина от приложението на стандартния, главно поради доминиращата роля на банковото кредитиране в икономиката. Тези резултати са важни и биха могли да се използват в надзорната практика.

В заключението се изтъква, че предотвратяването на финансовите кризи до голяма степен зависи от адекватното и навременно усъвършенстване на пруденциалното регулиране. Аргументирано се доказва, че натрупването на системния риск, довел до ГФК, е резултат от действието на външните ефекти във финансовата система. От друга страна се обосновава, че пазарните дефекти се проявяват по различни начини, но ефектите винаги се проявяват по сходен начин водещ, в крайна сметка, до повишение на фискалната цена. Това на свой ред предопределя необходимостта от финансово регулиране, което да отчита връзките между пазарните агенти, тяхното взаимодействие, както и ефектите от общото им поведение. От тази гледна точка, докторантът достига до заключението, че целта на въвеждането на макропруденциалния подход следва да е постигането на баланс между системното и/или индивидуалното измерение на регулирането. Друго важно заключение също така е, че макропруденциалните инструменти не могат да се откъснат напълно от влиянието на компетентния орган, натоварен с прилагането им, тъй като методите за оценка на системния риск и мотивиране на макропруденциалните действия не са безгрешни и универсални. Това е важен извод с особено значение когато една институция, каквато например е централната банка, трябва да изпълнява надзорни и регулативни действия едновременно с провеждането на парична политика. В този смисъл, ефективността на пруденциалните мерки винаги ще бъде ограничена, поради невъзможността от въвеждане на просто или механично правило.

7 ПРИНОСИ И ЗНАЧИМОСТ НА РАЗРАБОТКАТА ЗА НАУКАТА И ПРАКТИКАТА

По принцип, търсенето на значими приноси моменти в дисертационните трудове за придобиване на ОНС „доктор“ е трудна и деликатна задача. Задачата допълнително се усложнява в случаите, когато изследваните явления нямат завършен характер, а са в процес на развитие. От тази гледна точка, приносите за науката и практиката трябва да се разглеждат в контекста на конкретния изследователски проблем, без да се търсят никакви количествени измерители. По отношение на приносните моменти в рецензирания труд, няма такива свързани с теорията, но могат да се открият някои елементи, които биха могли успешно да се използват в практиката, особено във връзка с оценката на конкретни рискове. В по-конкретен план става дума за приноси, произтичащи от:

- Преосмисляне на стандартната методология на Европейския банков орган (ЕБО), приписваща равни теглови коефициенти. На тази основа може да се мотивират промяна в методологията за оценка на системна значимост, с оглед предоставянето на повече гъвкавост при изчислението ѝ;
- Извършеното изчисление на съвкупен индикатор за финансов цикъл за България. Резултатите от това изчисление определено биха могли да се използват при мотивиране на антициклични макропруденциални мерки. Комбинацията му с индикаторите за антицикличния буфер би могло да представи лесен за тълкуване сигнал за системен риск;
- Задълбоченото анализиране на съотношението Кредит/БВП като индикатор за ранно предупреждение в България, с оглед мотивирането на нивото на антицикличния буфер в страната. Докторантът обръща специално внимание на факта, че според извършения анализ, използването на този индикатор за буфера е свързано с множество проблеми, като използването на прогнозни величини би подобрило адекватността му при отчитането на прекомерен кредитен растеж;
- Извършения сравнителен анализ и отбелязаните проблеми в прилагането на макропруденциалните инструменти в България, както и в страни в етап на конвергенция, се потвърждава наблюдението, че методологиите за тяхното въвеждане са подходящи за страни с развита финансова система и за изградени най-вече за приложение у тях.

8 ПРЕЦЕНКА НА ПУБЛИКАЦИТЕ ПО ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Списъкът от публикацииите на докторанта по темата и проблематиката на представения дисертационен труд включва пет заглавия, от които една студия, една статия (на английски език) и три доклада на научни конференции, две от които с международно участие. С безспорно най-голяма тежест е изследването за прилагането на буфера за други системно значими институции и буфера за системен риск в страните от ЕС. Това изследване е извършено от докторанта като стипендиант на БНБ и до голяма степен резултатите от това изследване могат да се открият в глава втора на дисертационния труд. Всички приложения от докторанта материали са пряко свързани с тематиката на дисертацията и отразяват различните етапи на изследователския процес.

9 ЛИЧНО УЧАСТИЕ НА ДОКТОРАНТА

Нямам основания да се съмнявам в авторството на дисертационния труд и публикацииите свързани с него. Приемам без резерви подписаната от докторанта декларация за оригиналност и достоверност.

10 АВТОРЕФЕРАТ

Авторефератът е в обем от 32 страници и дава ясна и точна представа за предмета и обекта на изследване; основната цел и конкретните задачи, както и за структурата и

основните резултати от дисертационния труд. Приносните моменти са коректно описани. Единствената ми бележка е липсата на ясно заявени приоритети и направления за бъдещи изследвания по темата.

11 КРИТИЧНИ ЗАБЕЛЕЖКИ И ПРЕПОРЪКИ

- В първа точка на първа глава се чувства някакво смесване между теориите за финансовото регулиране и финансовите кризи. Те, разбира се, са свързани, но трябва ясно да се разграничат;
- Чувства се липса в първа глава на една точка, разглеждаща основните принципи при изграждането на системите за ранно предупреждение от финансови кризи и изясняване на взаимовръзките на този род системи с действащите регулаторни механизми. Това донякъде е направено във втора глава (т. 2.3.2), но можеше и следваше да бъде по-ясно и аргументирано;
- Трета точка на първа глава разглежда единствено и изключително само последната глобална финансова криза. В тази връзка трябва да се припомни, че до голяма степен тя идва като логичен резултат на предхождащи я кризи (Мексиканската, Азиатската, т.н. Dot.com криза и др.). Има какво да се допълни по отношение на факторите, допринесли за кризата (например липсва изясняване на ролята глобалните дисбаланси при избухването на ГФК);
- Емпиричната част на изследването в трета глава можеше да бъде по-обстойно с включването и на други показатели при изчисляването на съвкупния индикатор за финансов цикъл. Изборът в това отношение е много голям;
- Работата би спечелила, ако бъде включен коментар и критичен анализ на използваната от ЕК методология за изчисляване на макроикономическите дисбаланси;

12 ЛИЧНИ ВПЕЧАТЛЕНИЯ

Личните ми впечатления от докторанта са оскъдни, но изцяло положителни. Той създава впечатление на сериозен и мотивиран младеж, търсец изява както в академичната, така и в държавно-административната сфери.

13 ПРЕПОРЪКИ ЗА БЪДЕЩО ИЗПОЛЗВАНЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИТЕ ПРИНОСИ И РЕЗУЛТАТИ

Препоръчвам на докторанта да продължи изследванията си в набелязаната област, като разшири емпиричната част на изследванията и споделя опита си в научни публикации и участия в конференции.

14 ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Имах възможност да се запозная с дисертационния труд още по време на първоначалното му обсъждане в катедрата и впоследствие след отразяване на бележките. Категоричното ми мнение е, че *дисертационният труд съдържа научни и научно-приложни резултати, които са оригинални и биха могли с успех да се приложат в практиката. Представеното изследване и съпътстващите го материали* отговарят на всички на изискванията на Закона за развитие на академичния състав в Република България (ЗРАСРБ), Правилника за прилагане на ЗРАСРБ и съответния Правилник на ПУ „Паисий Хилендарски“. Представените материали и дисертационни резултати напълно съответстват на специфичните изисквания на Факултета по Икономически и социални науки, приети във връзка с Правилника на ПУ за приложение на ЗРАСРБ.

Дисертационният труд показва, че докторантът Огнян Митков Митев притежава необходимите теоретични знания и професионални умения по научна специалност политическа икономика и демонстрира качества и умения за самостоятелно провеждане на научни изследвания.

Поради гореизложеното, убедено давам своята **положителна оценка** за проведеното изследване, представено от рецензираните по-горе дисертационен труд, автореферат, постигнати резултати и приноси, и предлагам на научното жури *да присъди* образователната и научна степен ‘**доктор**’ на Огнян Митков Митев в област на висше образование: 3. *Социални, стопански и правни науки*; професионално направление 3.8.Икономика; докторска програма „Политическа икономика“.

20. 10. 2017 г.

Рецензент:

Доц. д-р Виктор Йоцов