

РЕЦЕНЗИЯ

От: Проф. доктор Татяна Стефанова Хубенова-Делисивкова Институт за икономически изследвания на БАН

Относно: дисертационен труд на редовен докторант в катедра „Финанси и отчетност“ на СФ на ЮЗУ МАРИЯ ГЕОРГИЕВА ПАСКАЛЕВА с ръководител проф. д-р ГАНЧО ТОДОРОВ ГАНЧЕВ за присъждане на образователната и научна степен „ДОКТОР“ в професионално направление 3.8 Икономика, област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки, докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ на Стопанския факултет, катедра Финанси и отчетност“ в Югозападния университет „Неофит Рилски“

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд на докторант МАРИЯ ГЕОРГИЕВА ПАСКАЛЕВА съгласно Заповед на Ректора на ЮЗУ „Неофит Рилски“ от 07.02. 2018г. и решение на ФС на СФ на ЮЗУ с Протокол №29 от 01.02.2018 г. в съответствие с чл. 9 на ЗАРПБ, чл.30, ал.3 от Правилника за прилагането на ЗАРПБ, Чл.4, ал.3 от Вътрешните правила за развитие на академичния състав в ЮЗУ.

Автор на дисертационния труд: Редовен докторант в катедра „Финанси и отчетност“ МАРИЯ ГЕОРГИЕВА ПАСКАЛЕВА

Тема на дисертационния труд: „УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА ЧРЕЗ СУАПИ ЗА ДЪЛГОВО НЕИЗПЪЛНЕНИЕ (CDS) В ЕВРОПЕЙСКИ КОНТЕКСТ“

1.Обща характеристика на докторанта МАРИЯ ГЕОРГИЕВА ПАСКАЛЕВА

Докторантката МАРИЯ ГЕОРГИЕВА ПАСКАЛЕВА е родена на 15.08.1988г. и завършва средното си образование в Природо-математическата гимназия „Акад..С.Корольов“ в гр. Благоевград. В периода 2007-2012 г. завършва успешно обучение по бакалавърска и магистърска програми в Югозападния университет „Неофит Рилски“ и получава дипломи за бакалавър и магистър съответно по специалността „Международни икономически отношения“. От февруари 2015г. и понастоящем е асистент в катедра „Финанси и отчетност“. В периода от 01.02.2015 г. досега е докторант в докторската програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ на Стопанския факултет, катедра Финанси и отчетност“ в Югозападния университет „Неофит Рилски“.

Заемани академични и други длъжности до момента

Трудовата биография на докторант Мария Паскалева свидетелствува за нейната последователност и упоритост в развитието ѝ като икономист, който преминава от първоначалните позиции на сътрудник и отговорник в американския университет експерт в 2009 г. към заетост като координатор в Банка Уникредит през периода март-септември 2011г. до редовен асистент Стопанския факултет на ЮЗУ от 01.02.2015г. до сега. Академичната заетост на ас. Мария Паскалева в периода 2015-18г. в Стопанския факултет на включва учебно-преподавателска и научно-изследователска заетост по дисциплините „Основи на застраховането“, „Фондови борси“, „Управление на държавния дълг“ и др.

Оценка за участието на докторанта в научни проекти, членство в научни организации и др.

Ас. Мария Паскалева има активно участие в изпълнението на научно-образователни проекти от образователно-научната програма на Стопанския факултет на ЮЗУ периода 2015-2017г. Взема участие в реализацията на Проекта на ЮЗУ по Програмата Еразъм „

Оценка за изпълнението на индивидуалния ѝ план като докторант.

Ас. Мария Паскалева е докторант от 2015 г. в задочна форма на обучение в докторантската програма на ЮЗУ по „„Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка““. Тя успешно е изпълнила индивидуалния си план, има положени отлично всички изпити от докторантската образователна програма и с решение на ФС на СФ на ЮЗУ от 01.02.2018г. дисертационният ѝ труд е предложен за защита с цел присъждане на образователната и научна степен „доктор“. През 2016 г. ас.М.Паскалева е носител на Наградата на ИИП на името на „Иванка Петкова“ . Носител е на първа награда в конкурса на СУБ за млади учени в 2017 г. както и на награда от ЮЗУ „Н.Рилски“ за научно-изследователски принос в 2016-17г. Завършила е курсове по гръцки и английски език и има компютърни умения, които ѝ позволяват творческата свобода в иконометричния анализ. Работи към проект “Licence, Master professionnels en formation ouverte et à distance pour le développement du tourisme durable en Chine, au Vietnam et au KirghizstanLMPT” (Project N° 573897-EPP-1-2016-1-BG -EPPKA2-CBHE-JP), финансиран по програма Erasmus+, с Договор за субсидия 2016–3216 / 001–001.

2.Обща характеристика на дисертационния труд

Дисертационният труд на докт.М.Паскалева притежава достойнствата на актуално, самостоятелно и добросъвестно изпълнено научно изследване по значимата проблематика на управлението на риска чрез суапи за дългово неизпълнение. В контекста на значимостта на приложението на съвременен финансов инструментариум за ефективното управление на дългови експозиции на държавите-членки на ЕС в условията на финансовите преобразования на

дълговите пазари в европейски контекст темата на дисертацията представлява несъмнен интерес. Под въздействието на Глобалната финансова криза и Европейската суверенна дългова криза и принудата по-добре да се управлява риска се увеличи значимостта на суаповете за дългово неизпълнение, като се очерта тенденция аналитично-приложно те да се разглеждат както като проявление, така и като често тестван за „надежден“ измерител на риска за държави с дългови проблеми към капиталови пазари и други икономики. Анализът в дисертационния труд приложно-аналитично и в логическа последователност предлага теоретико-методологически подходи и прилагането им за интерпретация на суапите за дългово неизпълнение, чийто флукутации са не само сигнали за настъпващ финансов крах, но и за периоди с възходящ пазарен тренд.

Актуалност на темата на дисертацията

Дисертационният труд на МАРИЯ ГЕОРГИЕВА ПАСКАЛЕВА е посветен на значима по своята актуалност тема за управление на финансовия риск и неговите проявления, непосредствено свързани с развитието на иновациите, новите видове финансови инструменти и тяхната роля по време на Глобалната финансова криза и Европейската суверенна дългова криза.

Като се държи сметка за значимостта на финансовия инженеринг чрез суапи за дългово неизпълнение, в дисертацията те се разглеждат като активно търгуваните финансови деривати, които във връзка с финансовите кризи и глобализацията на финансовите пазари не само заемат съществен дял от търгуемите инструменти. В контекста на разглеждането на суапите за дългово неизпълнение като явление, разширяващо значението си като ефект от Глобалната финансова криза 2007-2008г. дисертацията разглежда тяхното приложение като специфични техники, прилагани в стратегиите за защита от риск. Обосновано е оценено приложението на суапите за дългово неизпълнение за проследяване на тенденциите на развитие на международната задлъжнялост на националните икономики и степента на негативните ефекти от кризата.

При това е обоснована вярно постановката, че и в пост-кризисния период потребността от приложението на CDS като алтернативен инструмент за управление на кредитен и суверенен риск на финансовите пазари съществува и продължава да се актуализира предвид нарастващата финансова взаимосвързаност на развитите и развиващи се пазари и наличието на глобален финансов пазар.

Значимостта на темата е обусловена от проблемността на продължаване на усилията в ЕС и отделните страни-членки за по-добро управление на риска в посткризисния период с цел преодоляване негативните последици на Глобалната криза и Европейската суверенна дългова криза. Чрез анализа на зависимостта на флукутациите на спредовете на суапите за дългово

неизпълнение от набор от макроикономически индикатори дисертационният труд обосновава ролята, която тези финансови деривати могат да изпълняват с оглед подобряване на стратегиите за ранно предупреждение за криза.

3. Структура, цели, задачи, проблематика на дисертационния труд

Представеният за рецензиране дисертационен труд на ас. Мария Паскалева се отличава с *ясна и логично издържана структура* на направения анализ. Съдържанието на труда е с общ обем от 248 страници, от които общо 188 страници текст на изложението, 18 страници използвана литература и 42 страници приложения. Дисертацията включва увод, четири глави, заключение, ползвана литература и приложения. Прави впечатление, че изложението се отличава с премерена и добре осмислена балансираност по глави, в това число и на структурата на изложението във всяка глава. Използваната литература в обем от включва 257 заглавия, от които 44 източника са български, а останалите 214 публикации са на английски език.). В Приложение са дадени таблици и др. в обем от 11 страници.

Дисертационният труд ясно и обосновано поставя въпроса за значимостта на суапите за дългово изпълнение като инструмент за управление на финансовия риск, техните детерминанти и съответната им предиктивна способност. Теоретичната основа на изследване и осмисляне детерминиращите фактори на суверенните CDS се извършва в контекста на теоретичните модели за определяне на суверенен кредитен риск и прилагане на финансови деривати в стратегиите за управление при отчитане влиянието на конкретен фактор- глобалната финансова криза. Анализът на така заявения предмет на изследване се извършва с оглед разкриване различия между вариациите на суверенни CDS спредове на държави членки в еврозоната и такива, които не са.

Изследването отразява самостоятелното проучване, теоретико-методологически обоснован анализ и интерпретация на тенденциите суверенните суапи за дългово изпълнение на 11 държави-членки на ЕС, сред които 8 държави от Еврозоната и 3 държави-членки на ЕС, но неучастващи в Еврозоната /България, Румъния и Великобритания/. Като се фокусира върху спецификата на риска, който се управлява със разглежданите финансови инструменти докторантката е направила обосновано разделение на държавите в три групи (панела) от данни: Панел 1- включва Франция, Германия, Великобритания и Белгия, като държави-членки в ЕС и еврозоната, като суверенните им пазари са определени като най- сигурни по отношение на кредитно качество и ликвидност. Панел 2- включва България и Румъния, държави- членки в ЕС, които не членуват в еврозоната. Панел 3- включва Гърция, Португалия, Ирландия, Италия и Испания (PIIGS), които представляват и са квалифицирани като държави с висок риск, вкл.

като „проблемни държави“ от еврозоната в условията на Европейската суверенна дългова криза.

Обосновани вярно и реализирани последователно са целите и задачите на дисертационния труд: да се представят характеристиките на суверенните CDS спредове на държави от Европейския съюз, вкл на основа на проучване на аналитична литература и чрез систематизация на историческото им развитие; да се разкрият специфичната същност и ценообразуване на кредитните спредове; да се охарактеризира ролята им при управление на финансовия риск и неговите разновидности. На основа на анализа на емпиричните данни и анализ на статистически свойства на панелно проучване, съставено от динамиката на суверенните суапи за дългово неизпълнение и финансовите променливи, които детерминират тяхното поведение да се очертаят възможностите за прилагането им в системите за ранно предупреждение на риска и неговото стратегическо управление.

Формулирането на *целта и задачите* на направеното изследване се отличава с теоретическа обоснованост и яснота. Положително е, че последователно е реализирана една от *основните цели на настоящия дисертационен труд* е да се представят характеристиките на суверенните CDS спредове на държави от Европейския съюз, т.е обекта на изследване от една страна: да се систематизира информация за историческото им развитие, особености, същност и ценообразуване на кредитните спредове, разкриване тяхната роля при управление на финансов риск и неговите разновидности –и от друга страна емпиричните данни и статистически свойства на панелно проучване, съставено от динамиката на суверенните суапи за дългово неизпълнение и финансовите променливи, които детерминират тяхното поведение.

Постигната е успешно и другата важна цел: оптимално да се комбинират линейни и нелинейни методи, а именно МНМК с включена фиктивна променлива, Векторно Авторегресионен Модел (Vector Autoregressive Model) и бинарен регресионен модел – Логит модел, за да се разкрият спецификите на факторите, чрез които вероятността от фалит на една страна може да бъде редуцирана и ролята на динамиката на CDS спредовете при прогнозиране на финансова криза. И накрая, на база на получените резултати от проведения емпиричен анализ, да се направят изводи и предположения за приложението им при изграждане на стратегии за управление на кредитния и суверенен риск

Изследователските задачи, които се поставят за разрешаване от докт.М.Паскалева позволяват постъпателно изясняване на хода и същността на използването на суапите за дългово неизпълнение като сигнализатор при управление на риск .

Дефинираните *цели* и задачи не само са ясно отграничени, но и последователно изследвани с направения анализ в дисертационния труд. Като

се концентрира върху сравнителния анализ на тенденциите в прилагането на суверенните CDS на различни страни членки на ЕС. М.Паскалева проследява ефектите от въздействието на измененията на макроикономическите индикатори за инструменталното използване на суапите за дългово неизпълнение в системите за ранно предупреждение за кризи.

Избран е ясен подход на структуриране на изследването в четири части. *Първа глава* представя теоретико-методологически постановки относно еволюцията на концепциите за управление на финансов риск чрез суверенни суапи за дългово неизпълнение. *Втора глава* е концептуално приложна за разискване на методологията на провеждане на емпиричния анализ и е убедително доказателство за овладения от докторантката аналитичен инструментариум за икономически анализ. В *трета глава* на дисертационния труд е разкрито влиянието на макроикономически финансови променливи чрез трансмисионни механизми върху детерминантите на суверенните суапи за дългово неизпълнение. За държавите от еврозоната е доказано силното влияние, което оказва наличието на финансова криза, което елиминира негативното икономическо въздействие на безрисковия лихвен процент, Текущата сметка/ БВП, индекса на политически риска и борсов индекс на капиталовите пазари. За „проблемните“ държави от еврозоната кризата елиминира отрицателното влияние на капиталовите пазари, но позволява запазването на положителното въздействие на редица променливи върху суверенните суапи за дългово неизпълнение: БЛП; Дял на необслужвани кредити и отношението Дълг/ БВП. За държави от еврозоната на база резултатите от МНМК се установява силната значимост на банковия сектор върху тяхното икономическо благосъстояние. Чрез прилагане на векторна авторегресия са разкрити трансмисионни механизми на влияние между изследваните финансови и макроикономически величини и суапите за дългово неизпълнение. Регистрирани са устойчиви механизми на трансформация на една финансова криза в друга. В *четвърта глава* чрез прилагане на корелационен анализ и Тест за казуалност по Грейнджър е разкрита взаимовръзка по линия „капиталови пазари-пазар на суверенни дългови нива“, с цел детерминиране явлението кой пазар инкорпорира по-бързо нововъзникналите информационни потоци, както и установяване механизъм на трансфериране на финансов риск от публичен към частен сектор и обратното. Разкрита е засилената степен на синхронност между двата финансови пазара в предкризисния период, не се доказва прехвърляне на риска от капиталовите пазари към пазара на суверенни суапи за дългово неизпълнение и обратното, но анализът потвърждава, че в пред кризисен период частният сектор на развитите икономики има доминиращо въздействие върху публичния такъв. Тази взаимозависимост се запазва и по време на кризисен период като при повишаващ се риск в частния сектор, капиталовите пазари са доминиращите при инкорпориране на информация. Различно поведение е констатирано от докторантката при „проблемните“ държави от еврозоната, а именно

увеличаваща се синхронност в отразяване на негативните новопостъпили информационни сигнали и изпреварваща информационна ефективност на пазара на суапове за сметка на капиталовите такива. Чрез разкритието на такова взаимодействие, е доказана доминираща роля на публичния сектор върху частния сектор по време развитието на ГФК, което е важно доказателство за тежестта на кризата върху държавните финанси.

На база оценките от Корелационния Анализ, приложеният Грейнджър тест, както и МНМК, при които е разкрита категоричното взаимодействие между финансовите пазари на суверенните суапи за дългово изпълнение и капиталовите пазари и отчитащото влияние на ГФК е приложен нелинеен бинарен модел, целящ изграждане на ефективна Стратегия за ранно предупреждение. По този начин се разкрива прогностичната функция на CDSспредовете относно възникване на финансов колапс на капиталовите пазари за изследваните 11 европейски държави.

Резултатите от логистичната регресия разкриват статистическа значимост на кредитните спредове за държавите от еврозоната, и отсъствие на такава за България и Румъния. Чрез тези резултати детерминираме различно поведение на изследваните европейски икономики зависимост от членството им в паричен съюз. След това е извършено обобщение на получените резултати в глава 4 като независимо от малката разлика в стойността на отношението „шум-къмсигнал“, констатираме, че суверенните суапи за дългово изпълнение представляват по – ефективен инструмент за управление на финансов риск за развитите европейски икономики, а именно : германска, френска, белгийска и английска.

Заключението съдържа кратко изложение на конкретни изводи и обобщения на докторантката по избраната дисертационна тема. Централно място заема заключението относно наблюдавания процес на нарастващата роля на суапите за изпълнение като алтернативен подход за управление на риска и специфична насока за развитие на стратегиите за ранно предупреждение за риск.

Достойнство на научното изследване е приложения оригинален подход на докт.М.Паскалева да интерпретира концепциите за инструменталната роля на суапите за дългово изпълнение в управлението на риска едновременно с аналитичното представяне на спецификата и различията на проявленията на флуктоациите.

Представеният за разглеждане дисертационен труд на ас. М.Паскалева заслужава положителна оценка за извършената проучвателна и анализаторска работа от страна на докторантката по изследователска тема, която се отличава със сложно многообразие от концептуални и политико-приложни аспекти на използване на суапите за дългово изпълнение като сигнализатор за кризи в конкретни макромоделите.

Към *достойнствата на дисертационния труд* следва да бъдат посочени следните резултати на направеното изследване:

На първо място, дисертационният труд се отличава с актуалното си значение на съвременния етап с оглед на потребността от преосмисляне на управлението на риска на финансовите деривати, прилагани при кредитиране на суверенен дълг от международните пазари. Уводът отговаря на изискванията да представи актуалност, потребност от изследването както по отношение концептуалното осмисляне на спецификата на суапите за дългово неизпълнение, както и другата важна, но паралелна линия на анализ относно от макроикономическата практико-приложна и прогностична роля на CDS като основен индикатор при изграждане на система за ранно предупреждение.

На второ място, достойнство е избраната структура на изследването. Демонстрирана е връзката между нарастващата значимост на макропруденциалния подход за поддържане устойчивостта на финансовата система и динамиката на CDS. Анализът по направление макроикономическа детерминираност на суверенните суапи за дългово неизпълнение показва наличието на следните зависимости: - разкрит е общ за всички изследвани страни фактор, който минимизира вероятността от изпадане в неплатежоспособност на държавата и настъпване на финансова криза, а именно-наличието на стабилни капиталови пазари; - тази зависимост е допълнена от силната значимост на дълговата задлъжнялост за Гърция, Италия, Испания, Португалия и Ирландия и голямата роля на стабилността на банковата система за България и Румъния. Основавайки се на тази зависимост, са представени доказателства за наличие феномена „CDS парадокс“, а именно CDS представляват кредитен дериват, който допълнително създава, акумулира и внася риск във финансовата система.

На трето място, достойнство на дисертационния труд е ,че доказаната емпирично теза, че разработването на система за ранно предупреждение, базирана основно върху котировкитеCDS,притежава предимства , включително надеждност на предвижданията при държавите- членки в еврозоната. Тази характеристика на СРП предполага предприемане на превантивни мерки за избягване предстоящи неравновесия на капиталовите пазари с цел подобряване устойчивостта на финансовите системи. Същевременно се доказва ,че котировките CDS отразяват наличието на взаимодействие по линията стабилност на банковата система, икономически растеж, вероятност от фалит на държавата. Тази взаимовръзка се оказва устойчива в дългосрочен аспект и създава предпоставки за възникване на “кризи близнаци” (twin crisis) чрез пренасянето на информационни потоци и шокове от банковата система към суверенните CDS и обратно.

Безспорно достойнства и приноси на направеното изследване са добросъвестно постигнатите научни резултати от докт.М.Паскалева при ясно конструирана приложно-методологическа последователност на приложените методики.

Приносите на дисертационния труд включват както следва : 1/ доказаните изводи и обобщения на основа на оценки от тестването на възможностите чрез флуктоациите на CDS да се предсказват рисковете от финансови кризи за разглежданите в три панела 11 страни от ЕС; 2/ в потвърждение на други цитирани автори изследвания самостоятелно проведен анализ на използването на суапите за дългово неизпълнение за предсказване и ранно предупреждение за шокове на капиталовите пазари, които възможности са позначими за развитите страни по обективни условия, които са охарактеризирани вярно във връзка с степента на дълбочинност на финансовите им пазари и 3/ очертаване на спецификата на използването на флуктоациите на CDS във връзка с макроикономическите въздействия върху тях, които те отразяват и обуславят потребността да се прилагат в стратегиите за ранно предупреждение с нарастващо значение за управлението на риска.

4.Оценка на публикациите по дисертацията

Представените от докт. М.Паскалева публикации са по конкретни аспекти от научно-изследователския труд, отразен в дисертацията. Представените публикации включват 2 статии в чуждестранни списания: *Economic processes management/2017 Iss.1;pp.5- 23;ISSN:2311-6933/и International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences /Vol. XII, Iss.1-2, ISSN:1925-4423/.*

Докт.М.Паскалева има публикувани и три доклада от в международни конференции по темата на дисертацията. Публикациите отразяват части от представеното в дисертационния труд изследване на докт.М.Паскалева.

5. Оценка на автореферата и справката за приносите

Авторефератът отговаря на изискванията за коректно отразяване на съдържанието и резултатите на анализа , който съдържа дисертационния труд. Направените изводи и заключения и представената справка за приносите представят добросъвестно и коректно най-важните резултати и обосновават обективно приносите на дисертационния труд.от изследването.

В дисертацията, както и в Автореферата е обосновано изброяването на ограниченията, които приема авторът. Авторефератът до определена степен на места резюмира прекалено лаконично многоаспектността на анализа. Отразени са и направените публикации по темата на дисертацията като статии и доклади, които са самостоятелно дело на докторантката.

6. Критични бележки, препоръки и въпроси

Към труда могат да бъдат направени и конкретни препоръки, които не оспорват по никакъв начин достойнствата на изследването, но имат за цел да насочат вниманието на докт.М.Паскалева към някои аспекти на избраната тема, които могат да ѝ дадат възможността за в бъдеще да засили вниманието си към акцентиране на вниманието към собствените изводи и резултати от изследването.

Извършената значима по обем работа по иконометричния анализ на емпиричните данни е оригинален принос на докторантката и в този смисъл представянето на резултатите заслужава да бъде по-обстойно коментирано и дискутирано от нея по отношение на проблематиката на риска и диференциацията му по страни на ЕС, които са обект на изследване.

Най-общо следните препоръки считам, че са важни като възможност ас. М.Паскалева да представи по-цялостно постигнатото в изложението на дисертационния труд:

Преди всичко, докторантката е направила анализ, който ѝ дава добри *възможности за по-критични обобщения относно досегашния модел на евроинтеграция и неговите дефицити*. Това би могло да бъде по-категорично осмислено като собствена теза. Избраната тема е важна проблемна област на европейската интеграция и дава възможност да се изведе и важна теза на дисертацията, която може да претендира за принос: проблемът за диференциацията на финансовия риск по отделни страни както в ЕС, така и вътре в самата Еврозона. По този начин *ще се дообоогати и тезата на докторантката в сегашния ѝ вид / вж.стр11/* за разграничението между две групи държави в ЕС – вътре и извън Еврозоната. Факт е наличието на силно разграничение между страните в Еврозоната, което заслужава внимание като проявление на специфично национално-обособената отговорност за управлението на държавния дълг, както и наличието на сегментираност на финансовите пазари вътре в Еврозоната с произтичащите от това последици и предизвикателства за управлението на риска на национално равнище и принудата да се създават компенсиращи наднационални интервенции за стабилизация и превенция на риска.

В тази връзка към докторантката поставям въпрос за допълнителен коментар на извод №13 от текста на стр.180 относно високите стойности на Дълг/ БВП на държавите от PIIGS като променлива със силна значимост и релевантността на този извод по отношение основната теза на докторантката за разграничението на две групи страни в ЕС според изследваните динамики и детерминанти на суверенните суапи за дългово неизпълнение.

На второ място, препоръката ми касае частта с основните изводи и заключението. Наред със систематизацията на постигнатите от анализа резултати би могло да се очертаят по-обстойно и проблемите и перспективите пред системите за ранно предупреждение за риска, особено във връзка с

тяхната взаимовръзка и подчиненост на основните тенденции на макроикономическото развитие на страните от ЕС и модела на по-нататъшното развитие на европейската интеграция в условията на глобализация. Направените от мен препоръки не оспорват същностните достойнства на направеното научно изследване и имат за цел да бъдат полезни в по-нататъшната работа на докторантката при интерпретацията на третираната проблематика.

Общата ми оценка е, че дисертационният труд на М.Паскалева има качествата и достойнствата на самостоятелно и убедително изпълнено изследване с важни и конкретни приноси за осветляване на проблематиката на суверенните суапи за дългово неизпълнение.

7. Заключение

Представеният за рецензиране дисертационен труд на редовния докторант Мария Георгиева Паскалева свидетелства за високото равнище на нейната научна добросъвестност, задълбоченост и професионална компетентност в областта на съвременния икономически анализ на основата на овладяване на теоретико-методологическата обосновааност на ползвания иконометричен инструментариум. С изследването си М.Паскалева предлага на основа на иконометрични оценки проследяване и анализ на прилагането на суверенните CDS на 11 страни-членки на ЕС на съвременния етап и обосновава значението на основните макроикономически индикатори, влияещи върху тяхното ценообразуване и предиктивната им способност относно предстоящи кризисни ситуации.

Представените научни резултати са самостоятелно дело на докторантката и представляват качествено и изпълнено на съвременно равнище научно изследване, посветено на важна проблематика на международните сравнения в областта на финансовите иновации на дълговите пазари и стратегиите за управление на суверенния риск.

Като имам предвид научните достойнства и качества на представената дисертация на **Мария Георгиева Паскалева** с увереност и убеденост препоръчвам да ѝ бъде присъдена образователно-научната степен "Доктор" по професионално направление по професионално направление 3.8 Икономика, научна специалност „**Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка**“.

София, 4 април 2018г.

Подпис:



/Проф.д-р Т.Хубенова/