

СТАНОВИЩЕ

от доц. д-р Любомир Борисов Георгиев,
Икономически университет – Варна, кат. „Финанси”,
научна специалност *„Финанси, парично обръщение,
кредит и застраховка”*

относно дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен
„доктор“ с автор Мария Георгиева Паскалева на тема:

***„Управление на риска чрез суапи за дългово неизпълнение (CDS)
в Европейски контекст”***

Основание за представяне на становището: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 346/07.02.2018 г. на Ректора на ЮЗУ „Н. Рилски”- Благоевград.

1. Информация за докторанта

Докторантката се е обучавала по докторска програма към катедра „Финанси и отчетност”, Стопански факултет на Югозападен университет „Неофит Рилски” – Благоевград по научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка”. Обучението е осъществено в редовна форма през периода февруари 2015 г. – април 2018 г.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Избраната от автора тема и формулираната теза представляват актуален за теорията и практиката финансово-икономически проблем. В годините след глобалната финансова криза, трансформирана впоследствие в дългова, се изостри необходимостта от търсене на инструменти за изпреварващо прогнозиране на икономически и финансови неравновесия, които впоследствие могат да прераснат във финансов колапс и икономическа рецесия. В тази посока авторът на доктората обосновава използването на кредитни деривати, в частност суапи за дългово неизпълнение (CDS), в качеството им на инструмент за ранно сигнализиране за предстоящи кризи. Това дава основание да се твърди, че изследването се насочва към въпрос с важна обществена значимост.

Обект на изследване са суапите за дългово неизпълнение (CDS) на единадесет държави, членки на Европейския съюз. **Предметът** на дисертационния труд е свързан със значимостта на CDS като инструмент за управление на финансовия риск на основата на техните детерминанти и предиктивната им способност.

Изследователската теза, която се защитава е, че за страните с развит капиталов пазар суапите за дългово неизпълнение представляват по-надежден

измерител на риск и по-достоверен „предсказател“ за настъпващи финансови кризи, отколкото при държави с развиващ се капиталов пазар.

За доказване на дисертационната теза съдействат както ясно формулираната цел, логически коректно поставените и по-нататък решени задачи, така и убедителното прилагане на съвкупност от научноизследователски методи и подходи: сравнителен подход, системно-функционален подход и иконометрично моделиране. Особено ценно за практиката е количественото оценяване на променливите, детерминиращи динамиката на суверенните CDS спредове и изясняване на механизма за използването им като индикатор в система за ранно предупреждение (CRP), сигнализираща за предстоящи кризисни ситуации.

Представеният за защита дисертационен труд е разработен в обем от 249 стр. В структурно отношение той се състои от увод, четири глави и заключение. Докторантката е използвала 258 литературни източника, от които 43 на български, 215 на английски език и 19 интернет-източника. Следва да се подчертае, че цялата научна разработка и резултатите от направеното изследване са илюстрирани чрез 22 таблици, 21 фигури и приложение, съдържащо 20 допълнителни таблици. От съдържанието на дисертационния труд както и от списъка на използваните литературни източници може да се направи извода, че осведомеността на докторантката по проблематиката, анализирана в изследването е напълно задоволителна.

Изследването се основава върху подходящо избрана методологическа платформа и е структурирано в логическа последователност. След теоретичния обзор на основните аспекти при управлението на риска чрез суверенни суапи за дългово неизпълнение (глава 1), е направена обосновка на използваната методология за провеждане на емпиричен анализ (глава 2). Освен отлична *теоретична* подготовка по разглежданата проблематика (както в сферата на риск мениджмънта, така и на финансовата иконометрия), авторът демонстрира добри умения за *емпирични* изследвания. По-конкретно в глава 3 е направен емпиричен анализ на детерминантите на CDS и на тази основа са разкрити трансмисионните механизми между тях. И накрая, в глава 4 е анализирана предиктивната (предсказателна) способност на CDS в контекста на изследваните страни от ЕС. Строгата логичност в структурата и изложението е позволила на автора да постигне изследователската си цел, да защити основната си теза и да изпълни поставените във връзка с това задачи.

3. Оценка на научните резултати и научно-приложни приноси

Представената справка за приносните моменти в дисертационния труд отразява адекватно научно-изследователските резултати и постижения на разработката, които допринасят за обогатяване на съществуващите знания в областта на инструментите и техниките за хеджиране и управление на

финансови рискове чрез използването на кредитни деривати, в частност суапи за кредитно изпълнение. По-конкретно, могат да се открият следните приноси на дисертационния труд:

- Въпреки сходството в динамиката на суверенните CDS-спредове за държавите от ЕС е налице разграничение между деривативните пазари по линията на принадлежност към еврозоната.
- Изведени са предимствата на система за ранно предупреждение (CRP), базирана върху котировките на CDS, а именно: по-висока надеждност за страните-членки на еврозоната и намаляване на вероятността от самосбъдващи се пророчества.
- Обоснован е изводът, че вероятността от дългова криза се детерминира в значителна степен от динамиката на капиталовите пазари, стабилността на политическата система и устойчивостта на банковия сектор в съответната страна.
- Котировките на CDS отразяват наличието на връзка между стабилността на банковата система, възможността за икономически растеж (рецесия) и вероятност от фалит на държавата.

4. Оценка на публикациите по дисертацията

По дисертационния труд са представени четири научни публикации на докторантката – **две статии** и **два научни доклада**, изнесени на научни форуми. Следва да се подчертае, че статиите са публикувани на английски език в чуждестранни списания – „*Economic processes management*” и „*International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences*”, а докладите са представени на международни научни конференции и отново са публикувани на английски език. Представените от автора публикации са пряко свързани с темата и съдържанието на дисертационния труд и свидетелстват, че значителна част от научните анализи и резултати, изложени в разработката, са получили необходимата публичност.

5. Оценка на автореферата

Авторефератът, разработен в обем 58 страници, вкл. справки за приносите и за публикациите, отразява точно и логически последователно направеното изследване и откроява основните приноси.

6. Критични бележки и въпроси

- Прекалено фрагментирана структура на доктората както и наличието на дълги и ненужно обстоятелствени заглавия на определени части от изследването. Например: *4.1 Процедура по разкриване взаимовръзка по линия: „Суверенни суапи за дългово изпълнение - капиталови пазари” и проверка предиктивната способност на CDS спредовете за предстояща финансова криза*

чрез прилагане на корелационен анализ, Тест за казуалност по Грейнджър и Логистично моделиране. Освен това, не е необходимо в заглавията да се включват термини както на български, така и на английски език – Метод на най-малките квадрати (Ordinary Least Squares Regression), безрисков лихвен процент (Risk-freeRate), необслужвани кредити (Non-performing loans) и т.н.

- Ключов аспект на изследването е изборът на променливи, детерминиращи спредовете на CDS. В параграф 2.3 на глава втора е направено „Представяне на изследваните променливи”. Според нас по-задълбочено следва да се обоснове (аргументира) включването на избраните от автора променливи. За това обаче, като че ли е оставена вратичка в заключението на автореферата: *„Допускаме, че съществуват невключени ендеогенни и екзогенни фактори, които биха подобрила ефективността на изградената СРП, поради което приемаме тяхното включване в бъдещи изследвания на настоящата тематика за необходимо”*.

- В увода на дисертацията се подчертава: *„CDS представляват най-активно търгуваните финансови деривати, които бързо откриват своето място на световните финансови пазари, а впоследствие отразяват насоката на развитие на националните икономики и степента на негативните ефекти от кризата”*. В тази връзка как би могъл да се оцени приетия регламент от Европейския парламент през 2011 г. за ограничаването на *късите продажби и търговията със суапове за кредитно неизпълнение*? Въпросното решение бе обявено като „ключово” мярка на ЕС за справяне с финансовата криза!

7. Заключение

Представеният за защита дисертационен труд отговаря на изискванията на Закона за развитие на академичния състав и доказва способността на Мария Паскалева да формулира и изследва актуален научен проблем, както и да изведе значими теоретични и приложни приноси. Отчитайки достойнствата на научната разработка давам положителна оценка на дисертационния труд и предлагам на уважаемото научно жури да присъди на Мария Паскалева образователната и научна степен „доктор” по научната специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка”.

28. 03. 2018 г.
гр. Варна

Подпис:
(доц. д-р Л. Георгиев)