

СТАНОВИЩЕ

от проф. д-р Мария Видолова, СУ „Св. Климент Охридски“,
по материалите, представени за участие в конкурс за заемане на академичната
длъжност **доцент в Софийския университет “Св. Кл. Охридски“, Стопански
факултет**

Област на висше образование: 3. „Социални, стопански и правни науки“

Професионално направление: 3.8. „Икономика“ (Приложение на изчислителни методи
във финансите и икономиката /финансови кризи и финтех/), обявен в ДВ, бр.30 от
15.04.2022 г.

1. Данни за конкурса

Със заповед № РД-38-275/06.06.2022 г. на Ректора на СУ „Св. Кл. Охридски“
съм определена за член на научното жури във връзка с конкурс за доцент в
професионално направление: 3.8. „Икономика“ (Приложение на изчислителни методи
във финансите и икономиката /финансови кризи и финтех/). Конкурсът е обявен в ДВ,
бр.30 от 15.04.2022 г. Единствен кандидат по така обявения конкурс е ас. д-р Деян
Василев Радев. По конкурса са спазени процедурните изисквания - първото заседание
на журито е проведено на 27.06.2022 г. (Протокол №1), на заседанието е определен
срок за представяне на рецензиите и становищата - 25.08.2022 г., а датата за
провеждане на заключителното заседание е определена за 19.09.2022 г.

Ас. д-р Деян Радев е изпълнил минималните национални изисквания по чл. 2б,
ал. 2 от ЗРАСРБ за придобиване на научни степени и заемане на академични
длъжности.

2. Данни за кандидата

Деян Радев е магистър по международни икономически отношения от
университета Констанц-Германия и доктор по икономика от университета Гьоте,
Франкфурт-Германия. Последователно /в периода декември 2016 – фев. 2020 г./ е бил
асистент професор по финанси в Университета в Бон; през януари 2015 – юли 2018 г. е
бил асистент професор по финанси в Университета Гьоте, Франкфурт. През периода
юни 2013 – ноември 2016 г. е заемал позиция като икономист в LOEWE
изследователски център SAFE – Франкфурт; през юни 2013 до декември 2014 г. е бил
икономист в Изследователския център ZEW, Манхайм; през септември 2011 до
февруари 2012 г. е бил консултант към Европейската централна банка European Central
Bank . От м. август 2009 до май 2013 г. е бил асистент на проф. д-р Изабел Шнабел,
Катедра „Финансова икономика“, „Йоханес Гутенберг“ Университет Майнц, Германия.
Изследователските интереси на кандидата са в областта на финтех и дигитализацията,
финансовата икономика, банковите регулации, банковата и финансовата стабилност,
системния риск, банковото реструктуриране, икономическите и финансови кризи,
приложната иконометрия и др.

3. Обща характеристика на научноизследователската и научно-приложна дейност

Д-р Деян Радев участва в настоящия конкурс с 5 бр. публикации, от които 2 монографии. Общо научните и научно-популярни публикации на автора са около 16. Кандидатът е автор на научно /хабилитационно/ изследване на тема „Economic Crises and Financial Contagion“, Университетско издателство „Св. Климент Охридски“, София, 2022, в обем от 120 стр. Монографията представлява интерес за професионалната аудитория поради факта, че в нашата страна не е правен опит да се изгради логическа рамка на теорията, както и да се приложат адекватни математически модели за изследване колебанията на фондовия пазар. При разглеждане същността на проблема, авторът си е поставил амбициозната задача да представи една цялостна изследователска гледна точка относно съществени въпроси, свързани с появата на финансови зарази на фондовите пазари, както и трансграничното им разпространение между страните от Централна Европа и нововъзникващите пазари на икономиките в преход в страните от Източна Европа. В теоретичната част се разглеждат основните положения, произтичащи от финансовата взаимосвързаност, довели до предаването на рисковете между Западна Европа и Централна и Източна Европа по време на периодите на ипотечната криза, свързана с фалита на „Леман Брадърс“, кризата с държавния дълг, формиран чрез вътрешните капиталови пазари на глобалните банки, които надхвърлиха държавните граници.

Особено ценни са частите, в които авторът представя оригинална методология, базирана на най-новите постижения в литературата за измерване на финансовата зараза, свързана с по-точно представяне колебанията на фондовия пазар а именно разглеждането на събитията на опашката, доколкото кризата сама по себе си е опасно събитие, което всъщност е отклонение от предположението за линейност, наложено от дефиницията на коефициента на корелация на Пиърсън. Използвайки тази методология, за целите на изследователската концепция авторът успява да идентифицира не само разликите в нивото (стойността на параметрите на копулата), но и в структурата (специфичното съотношение на всяка копула в копулната смес) на зависимостите между периодите на висока и ниска волатилност на пазара. Обосновава се най-важното предимство на подхода на копулата, а именно възможността за получаване на директни оценки за зависимостта на опашката, т.е. вероятността два пазара да са едновременно в изключително добро, или лошо състояние. Тази концепция му позволява да се тестват формулираните изследователски хипотези относно поведението на фондовите пазари по време на кризисни периоди. Основанието за наличието на трансгранично заразяване и предаване на екстремни негативни събития между пазарите на Западна и Централна и Източна Европа е тези пазари да бъдат достатъчно интегрирани.

Подходът на превключващата копула е допълнително разширен чрез моделиране на динамичната зависимост на опашката за всяка страна от региона на Централна и Източна Европа и фондовия пазар на Западна Европа, дефиниран от индекса Stoxx 600, което позволява на автора да свърже зависимостта на опашката с темпа на нарастване заемите на дъщерните дружества и помага да се установи дали екстремните разногласия между пазарите са активен канал за предаване на криза и кои фирмени и макрофактори преминават през ръста на заемите през този канал. Въз основа на

изследването се потвърждава съществуването на заразяване от типа, предложен от Forbes & Rigobon (2002) в широк смисъл – регионалната и националната зависимост се увеличава по време на пика на кризата на западните пазари.

Авторът разширява изследването като включва нов канал на заразяване, а именно чрез движението на финансовите пазари и вътрешните капиталови пазари на глобалните банки. За целта на анализа се разглеждат индексите на фондовите пазари и балансовите данни за банките в региона на ЦИЕ /извадката включва данни за банките-майки от Западна Европа и техните дъщерни дружества в 12 страни от Централна и Източна Европа/ за периода от март 2006 г. до март 2015 г. Получените резултати по недвусмислен начин доказват предаване на риска от Западна към Централна и Източна Европа. В периоди на глобални кризи каналът, опосредстващ влиянието на банката-майка особено по време на кризата на държавния дълг /и не толкова по време на кризата с ипотечните кредити/ допринася повече за такова предаване в сравнение с макрофакторите.

В своето изследване авторът успява да преодолее някои ограничения в предишни проучвания, а именно фокусът върху общата линейна корелация, а не върху зависимостта на опашката; липсата на оценка колко симетрична е реакцията на пазара в добри и лоши времена и в двете опашки на разпределението; екзогенното определяне на периодите на криза и не на последно място все още малкото проучвания, които прилагат копули към данните от Централна и Източна Европа.

Д-р Д. Радев постига поставената научно-приложна цел в изследването, свързана с теорията на екстремните стойности и зависимостта от опашката за оценка на зависимостта между фондовите пазари на Западна и Централна и Източна Европа. Авторът успява да разшири методологията на превключващата копула, с цел получаването не само на качествени, но и количествени изявления за формата на зависимост. Не на последно място, използването на Марковски вериги позволява ендогенизирането на кризисни периоди, вместо задаването на произволно фиксирани дати, както предишни проучвания.

Резултатите от това задълбочено изследване са важни и в контекста на продължаващата икономическа и политическа интеграция в рамките на ЕС, както и използването на данните като система за ранно предупреждение.

Определен интерес от представените във връзка конкурса трудове представлява изследването на системния риск, преноса на финансови шокове от една финансова система в друга и към реалната икономика, както и анализа на макроикономическите ефекти от въвеждането на дигитално евро в Еврозоната.

Представените за участие в конкурса публикации свидетелстват за широта на научните интереси на кандидата и неговите способности да извършва приемливи количествени и качествени научни изследвания в гранични области. Последното е безспорно доказателство за академичните му качества и готовност да прилага в изследванията си методики от други научни области. Всички представени публикации във връзка с конкурса доказват познаване на методиката на научните изследвания в

областта, за която се кандидатства; те са основани на много добро познаване на особеностите на финансовия сектор и представляват чудесна илюстрация на еволюцията в академично израстване на кандидата. Научните публикации на кандидата съдържат на места оригинални авторски виждания и разсъждения, което е особено ценно в избраната професионална област.

4. Основни научни и научно-приложни приноси

Научните приноси на кандидата могат да бъдат открити в следните области:

- В теоретичната част авторът представя изчерпателен теоретичен анализ на специализираната литература по проблема, свързан с трансграничното заразяване на фона на строго институционализираната среда на международното банкиране. Извършен е преглед на литературата, свързана с появата на системния риск, набора от индикатори за неговото измерване на база многомерни вероятности за банкрут на банки и държави, каналите за пренос на финансови и икономически кризи отвъд националните граници, както и приложенията на многомерни копули за идентифициране епизоди на финансово заразяване между фондови пазари. На тази основа авторът успява да открие набор от хипотези за идентифициране на нови канали за пренос на финансови кризи през вътрешно-корпоративните капиталови пазари на глобалните банки.

- Безспорен принос е приложението на теорията на копулата за изследване заразяването между Западна и Централна и Източна Европа по време на кризата на ипотечния пазар, с изричен фокус върху зависимостта на опашката, както и успешното въвеждане на някои нови мерки за зависимост, с цел улеснение при използване данните от анализа на асиметрията на междупазарната зависимост.

- На база задълбочения теоретичен анализ на националните и международни банкови регулатори, както и съществуващата институционална рамка са формирани предложения за нововъведения от гл. т. отразяване влиянието на изискванията за ликвидност в глобален план върху преноса на идиосинкратични шокове отвъд граница, както и отчитане влиянието на различни парични режими върху преноса на шокове от чужбина и необходимостта от въвеждане на дигитални форми на разплащане с оглед повишаване нивото на иновации в европейската финансова система и на финансовото включване на уязвими групи от населението в еврозоната.

Като приноси с практико-приложен характер могат да се очертаят:

- Опитът на автора да приложи многомерни копули за идентифициране епизоди на финансово заразяване между фондовите пазари на Западна Европа и Централна и Източна Европа, чрез въвеждане на динамичен вариант на приложената методология и извеждане на времеви редове от индикатори за зависимости в опашките на многомерни разпределения. Авторът успява да докаже приложението на изведените индикатори за идентифициране на нов канал за пренос на шокове от глобални банки към икономиките на ЦИЕ, като същевременно анализира активността на този канал по време на глобалната финансова криза и кризата с дълга в Еврозоната и на базата на емпиричните резултати извежда предложения за промени в банковите регулации.

- На база многомерни вероятности и суапове за кредитен дефолт, д-р Радев извежда голям брой индикатори за системен риск в Еврозоната. Същите отразяват двумерни, тримерни и многомерни безусловни и условни вероятности за дефолт, както и семейство измерители на разлики на условни вероятности, които след техническа оценка се използват в ежедневната работа на Европейската централна банка. Последното може да послужи за усъвършенстване методологията за определяне размера на бъдещи спасителни финансови пакети за банки и държави.

- Трябва да се отбележи и успешното формулиране на емпиричен модел за оценка ефекта на отрицателни капиталови и ликвидни шокове на ниво банка-майка върху отпуснатите кредити от чуждестранните и дъщерни дружества /на база емпирично изследване за влиянието на банки-майки от ОИСР и дъщерни дружества от цял свят между 1997 г. и 2012 г./. На база емпирично тестване на теоретични канали за заразяване се прави извода, че капиталовите шокове са идентифицирани като водещи за намаляване кредитирането от дъщерни дружества, докато ликвидните шокове имат ограничен ефект.

- Интерес представлява и изследваното влияние на различни парични режими като валутен борд и доларизация. В изследването са включени банки-майки от ОИСР и дъщерни дружества от цял свят. Установена е връзка между регулациите и преноса на отрицателни шокове, както и връзката между паричните режими и влиянието на регулациите на ликвидността, като се прави извода, че същите се оказват неефективни при неутрализиране на шокове, привнесени от банки-майки в държавата приемник.

Заклучение

Д-р Деян Радев участва в конкурса за придобиване на научното звание „доцент“ с достатъчна по обем и качество научна продукция. Професионалният и преподавателският опит на кандидата и посочените научни и научно-приложни приноси отговарят на изискванията за заемане на академичната длъжност „доцент“ в СУ „Св. Климент Охридски“. Изказвам положителното си становище по отношение на качествата на научните изследвания на кандидата. В представените публикации има оригинални приноси с научен и приложен характер.

Всичко това ми дава аргументирано основание да убедено да подкрепя присъждането на академичната длъжност „доцент“ по професионално направление 3.8. Икономика /“Приложение на изчислителни методи във финансите и икономиката /финансови кризи и финтех/“ на ас. д-р Деян Радев.

София, 19.08.2022 г.

Проф. М. Видолова