

РЕЦЕНЗИЯ

Относно: дисертационния труд за присъждане на образователна и научна степен „доктор“
професионално направление 3.3. „Политически науки (Европеистика - Икономически изследвания на ЕС – Външнотърговска политика на ЕС)“
на
редовния докторант
Иван Георгиев Нейчев

на тема: **„Развитие на българския пазар на държавни ценни книжа в контекста на членството в Европейския съюз“**

Научен ръководител на докторанта: доц. дпн Калоян Симеонов
Катедра „Европеистика“, Философски университет,
Софийски университет „Св. Климент Охридски“

Рецензията е подготвена от проф. д.ик.н. Димитър Веселинов Хаджиниколов, УНСС, катедра „МИО и бизнес“, в съответствие с заповед РД 38-22/18.01.2021 г. на Ректора на СУ „Св. Климент Охридски“ за утвърждаване на научно жури

1. Структура и кратка характеристика на дисертационния труд

Рецензираният дисертационен труд включва увод, 3 глави, заключение, библиография и 3 приложения. Общият обем на работата е 211 страници, от които 14 страници приложения. Библиографията е обширна, включва общо 289 източника, от които 69 са научни трудове на български език, 169 са монографии, статии и анализи на чужди автори и институции и останалите 51 източника са нормативни актове.

В увода удачно е защитена актуалността на изследването. Действително, след кризата от 2007-2008 г. европейските институции обръщат значително повече внимание на регулирането на пазара на държавните ценни книжа, особено на фона на горчивия опит, свързан с непосилното обслужване на гръцкия държавен дълг и възникналите сериозни проблеми пред платежоспособността на някои други държави-членки на Евроната. Макар, че въобще по темата за държавните облигации и дълга е писано много, то конкретно относно връзката между националното регулиране на пазара на държавни-ценни книжа и европейското регулиране в тази област има твърде малко изследвания, което напълно оправдава положените от автора усилия, още повече, че страната ни се готви за членство в Евроната.

В увода, също така, е посочено, че обект на изследването е пазарът на държавни ценни книжа в Европейския съюз, а предмет на изследването е развитието на

българския пазар на ДЦК в най-новата история на страната с акцент върху промените, настъпили след присъединяването на България към ЕС. Като цяло може да се приемат тези определения с една евентуална корекция, че обектът е по-скоро българският пазар на ДЦК като част от пазара на ДЦК в Европейския съюз.

Изследователската теза (стр. 6) е малко излишно поразтегната и би могла да се формулира по кратко, а именно, че вътрешният пазар на ДЦК в България се развива под влияние на процесите, свързани с европеизацията, която от своя страна играе ролята на проводник на процесите на глобализация, като въздействието ще се усили в хода на присъединяването ни към Евророната.

В първата глава на дисертацията (47 стр.) е направен задълбочен преглед на основните дефиниции по темата и на научната литература, свързана с изследването. По този начин е създадена необходимата теоретична операционална среда, в която по-нататък да се извърши собственият анализ на автора. Специално внимание в тази първа глава заслужава параграфът, посветен на дефинирането на понятията „глобализация“ и „европеизация“ и на връзката между тези два процеса (стр. 31-45). Авторът стига до извода, че докато при основните дефиниции, свързани с функционирането на финансовата система има постигната висока степен на консенсус между експертите, то при оценката на въздействията от емитирането на държавен дълг, както и от глобализацията, съществуват съществени различия в мненията.

Втората глава е посветена на развитието на финансовите пазари и по-специално на пазарите на държавни ценни книжа в страните от ЕС. Проследено е зараждането на европейското регулиране в тази област. Разгледан е модела „Ламфалуси“ или по-точно процеса „Ламфалуси“, използван от институциите на ЕС за четиристепенното регулиране на финансовите услуги. Посочени са сериозните изменения в регулирането след кризата от 2008-2009 г., целящи усъвършенстване на надзорната система, разширяване на възможностите за финансиране, предотвратяване на вредните пазарни спекулации, предоставяне на обективна информация на инвеститорите.

По-нататък авторът представя състоянието и перспективите за развитие конкретно на пазарите на ДЦК в ЕС. Авторът формулира редица изводи, базираци се както на теоретични източници, така и на статистически данни от Европейската централна банка. Практическо значение за нашата страна има анализът на отражението, което е имало присъединяването на Латвия и Литва към Европейския валутнокурсен механизъм, към който ние се присъединихме също неотдавна.

Значителна част от втората глава заема сравнителен анализ на сходствата и различията, които съществуват в надзора и при регулирането на дистрибуцията на ДЦК на българския пазар и на пазарите на ДЦК в останалите страни-членки на ЕС. Анализът обхваща първичните и вторични дилъри и тяхната място в дистрибуцията, ролята на централната банка, фондовата борса, дребните инвеститори, начина на организиране на надзора, на депозитарната система, клиринга и сетълмента.

В третата глава е разгледан подробно пазара на ДЦК у нас. След съответния исторически преглед е отделено необходимото внимание на регулаторната и институционалната рамка. Оценката на състоянието на институциите и регулациите е направено на базата на проведените интервюта с експерти. Авторът е обърнал внимание на някои особености на нашето правно регулиране, по-специално относно задължението банките да осигуряват наличните у тях бюджетни средства с ДЦК, получаването на право на постоянно пребиваване и евентуално на гражданство при покупка на определени количества ДЦК, специалната роля на БНБ и на банките у нас на пазара на ДЦК, като е изтъкнал както ползите, така и пазарните рискове, които те пораждат. Разгледани са подробно последните емисии на ДЦК, динамиката на пазара относно коефициента на покритие, доходността, лихвите, както и относно приложението на новите изисквания на ЕС за прозрачност. Отбелязано е забавеното въвеждане на някои европейски правни норми, което може да породи проблеми в процеса на присъединяването ни към Евронзоната.

В заключението се изтъква, че тезата на настоящото изследване се потвърждава. Установено е, че пазарът на ДЦК у нас в много голяма степен се развива под влиянието на глобализацията. Същевременно част от мерките, свързани с глобализацията, се реализират под въздействието на правилата на ЕС и без тях тези мерки или не биха се осъществили или биха се допълнително забавили.

2. Оценка на автореферата

Общата оценка на автореферата към дисертацията на дисертанта Иван Нейчев е положителна. Авторефератът отговаря на изискванията и точно предава съдържанието на дисертационния труд. Правилно са отбелязани актуалността, обекта и предмета на изследването, изследователската теза, използваната методология и ограниченията при извършените проучвания. Формулирани са приносните моменти в дисертацията, приложен е списък с научните публикации по темата на дисертацията.

Единствената бележка към автореферата е, че резюмето на изследването би могло да бъде по-синтезирано.

3. Оценка на научните и научно-приложните приноси

Можем, с известна редакция, да се съгласим с формулираните от автора научни приноси, а именно:

- Извършен е сравнителен анализ на организацията и управлението на пазарите на ДЦК в държавите-членки на ЕС и в България и са обобщени препоръки за задълбочаване на конвергенцията на българския пазар с този на останалите държави от Съюза.
- Извършен е критичен анализ на развитието и текущото състояние на институционалната рамка и правилата за функциониране на пазара на ДЦК в България.
- Приложен е теоретичен модел за установяване на степента на глобализация и на европеизация на българския пазар на държавни ценни книжа.
- Очертани са насоки за усъвършенстване на управлението на пазара на ДЦК чрез мерки за повишаване на административния капацитет на основните пазарни участници.
- Открити са основните проблеми пред функционирането на българския пазар на ДЦК и са изведени препоръки за неговото подобряване в светлината на присъединяването ни към Евроната.

4. Други положителни страни на изследването

Освен гореизброените приносни моменти е необходимо да отбележим и следните допълнителни положителни страни на дисертацията:

- Дисертацията е успешен опит за прилагане на интердисциплинарен подход в изследването на определен проблем и този подход е дал на автора допълнителни инструменти за доказване на поставената изследователска теза.
- Докторантът е извършил много задълбочен и добросъвестен преглед на съществуващата научна литература по темата, което му позволява да използва в анализа си различни концепции и теоретични модели.

- Специално трябва да се отбележи детайлното и задълбочено познаване на европейските правни актове, засягащи банковия съюз и интегрирането на капиталовите пазари. Това дава възможност на дисертанта точно да идентифицира направленията, където нашата страна изостава от хармонизацията.
- На базата на проведените интервюта с експерти са формулирани не само важни изводи и препоръки, но и са поставени въпроси, които предстои да намерят отговор, като например политиката на държавата по отношение на дълга, евентуалното създаване на агенция за държавния дълг, развитието на вторичния пазар на ДЦК, ролята на депозитарите, на дилърите, мястото на борсата и на електронните платформи в търговията с ДЦК у нас и др.
- Трябва специално да се подчертае практическата значимост на изследването. Посочени са редица добри практики от други пазари на ДЦК, които могат да се приложат у нас след съответната адаптация.
- Дисертационния труд говори за висок професионализъм, показва ясен и стегнат научен стил.

5. Научни публикации

Списъкът на публикациите по темата и проблематиката на дисертационния труд на докторанта Иван Нейчев включва четири доклада от научни конференции, проведени в рамките на Философския факултет на СУ „Климент Охридски“. Темите на публикациите са актуални и дават възможност за разкриване на възможностите на докторанта за самостоятелна работа, за формулиране на изводи, прогнози и препоръки. Посочените научни публикации отговарят на изискванията за присъждането на образователната и научна степен „доктор“.

Същевременно може да изрази препоръка в бъдеще дисертантът да разшири кръга от площадките, които използва за научните си прояви.

6. Критични бележки и препоръки

Независимо от добрата оценка, която заслужава рецензията труд, могат да се направят и някои бележки и препоръки:

На стр. 166 авторът заключава, че решението да се развива или не вътрешен пазар на ДЦК е политическо и че спокойно би могло да се мине и без вътрешен пазар

на ДЦК у нас. Като пример за такова развитие на нещата дисертантът дава Люксембург и Естония, които изцяло разчитат на външните пазари за пласмент на своите ДЦК. Струва ми се, обаче, че сравняването на ситуацията около финансирането на нашия държавен дълг и този на Люксембург и Естония не е съвсем удачно и не би трябвало тези държави да се взимат за пример. Люксембург е едно от основните убежища за свободните финансови средства на лица от Германия и други съседни страни, а естонския капиталов пазар е силно интегриран в скандинавския капиталов пазар.

За нашата страна не съществуват тези благоприятни предпоставки и ние ще трябва и в бъдеще да разчитаме освен на външно финансиране и на вътрешно финансиране на държавния си дълг. Нещо повече, за нас е добре ако делът на вътрешното финансиране расте, тъй като това създава по-голяма устойчивост в момент на криза. Това показва, например, сравняването на ситуацията около дълга на Гърция и на Италия. Прекалената външна зависимост на Гърция бе една от основните причини за дълговата криза там през 2012 г., докато Италия, макар да имаше сходна степен на задлъжнялост, се справи по-добре с кризата благодарение на намесата на нейните национални банки.

В този дух може да се възрази и на констатацията, направена от автора на стр. 167, че „трудно може да се очаква ситуация в близките години, при която България да има нужда от прекалено голямо финансиране“. Събитията от последните година – година и половина показват, че скоро може да се наложат значителни емисии на ДЦК, което ще направи още по-актуално разнообразяването на каналите за пласмента им. Ето защо би могло да се препоръча на дисертанта по-малко да се влияе от скептицизма на част от интервюираните експерти, които имат свои, субективни интереси.

Трябва да се изразява по-решителна подкрепа на прозрачността и конкуренцията на пазара на ДЦК, за да се постигне намаляване на силно доминиращите пазарни позиции на чуждите банки и се увеличи ролята на борсата, като демократична платформа за инвестиции, включително и за по-малки местни инвеститори. Това отговаря на политиката на европейските институции за прозрачност, но също така отговаря на интересите на българското общество за по-голяма устойчивост на пазара. Това би било и реална проява на процеса на европеизация.

7. Въпрос към докторанта

В контекста на изложените по-горе бележки и препоръки на дисертанта би могъл да се зададе следния въпрос: „Какво въздействие оказва върху пазара на ДЦК у нас, и в по-широк план върху пазара на ДЦК в основните страни-членки на ЕС, сегашната пандемия?“

8. Заключение

Считам, че темата, която е избрал дисертанта, е актуална и не е достатъчно разработена в научната литература. Той добросъвестно е подходил към сложната творческа задача, вложил е много труд и е успял като цяло да постигне поставените цели. В дисертацията му на тема **„Развитие на българския пазар на държавни ценни книжа в контекста на членството в Европейския съюз“** се съдържат както теоретични приноси, така и ценни препоръки за практиката. **Ето защо моето становище е за присъждането на Иван Георгиев Нейчев на образователната и научна степен „доктор“.**

17 март 2021 г., София

Подпис:.....

(проф. д.ик.н. Димитър Хаджиниколов)