

## **РЕЦЕНЗИЯ**

**За дисертационен труд на тема:**

**„ИКОНОМИЧЕСКА ЕФЕКТИВНОСТ ОТ СЛИВАНИЯТА И ПОГЛЪЩАНИЯТА В БЪЛГАРСКАТА БАНКОВА СИСТЕМА“ на докторант на самостоятелна подготовка при ВУЗФ - Лъчезар Димитров Борисов за присъждане на образователната и научна степен „доктор“ по докторска програма „Финанси, застраховане и осигуряване“ в професионално направление 3.8. Икономика при Висше училище по застраховане и финанси – София (ВУЗФ)**

**С Научен ръководител проф. д-р Даниела Бобева**

**От проф. д-р Искра Христова-Балканска – Институт за икономически изследвания при БАН, член на Научно жури, съгласно Заповед на Ректора на ВУЗФ №110/09.06.2020 и на основание чл. 50 ал.3 от Правилника за приемане и обучение на докторанти във ВУЗФ.**

### **Актуалност и същност на дисертационния труд**

Авторът на дисертационния труд – Лъчезар Борисов притежава богат опит в областта на вътрешната и международната икономика и главно в управлението на проекти, на счетоводството и одита на компаниите, на финансите и банките. Част от получените специализации в областта на финансово-банковата дейност се осъществява в чуждестранни научни институции. Авторът притежава и богат практически опит и в продължение на години заема отговорни длъжности в държавната администрация. Проличава стремежа към надграждане на получените знания като показателно е и написването на настоящия дисертационен труд.

Представеният за рецензиране дисертационен труд, с автор Лъчезар Борисов поставя на преден план теоретико-практическите аспекти на процеса на сливане и поглъщане на компании (банки) на международния и на българския банков пазар. Сливанията и поглъщанията като теоретико-практически проблем е израз и проявление на глобализацията на международните икономически отношения, както и на финансиализацията на икономиката.

Темата на дисертационния труд е особено актуална. В българската икономическа литература се усеща необходимостта от оценяване на стимулите за концентрация на капитала и за финансовото укрепване на банковите баланси на основата на сливания и поглъщания на банки. Изострянето на конкуренцията и противоречията в международната икономика и финанси издига на преден план задълбоченото изучаване на същността на тези дейности и на ефектите,

които те пораждат на национално и международно равнище. Изясняването на тези важни за националната и международна икономика въпроси е особено важна за България, която като страна членка на ЕС, е заинтересувана да разшири финансовите възможности в подкрепа на националните икономически цели в условия на догонващо икономическо развитие.

Дисертационният труд се състои от 246 страници, в т.ч. въведение, три глави, заключение, използвана литература, списъци на използваните съкращения, на графиките и таблиците. В изложението са представени 26 графики, 4 таблици и 3 схеми. Дисертационният труд се основава на богата библиография от 189 източника, от които 43 на български и 146 на английски език.

По конкретно в **глава първа** се анализират различните аспекти на сливанията и поглъщанията на фирми и как те се отразяват върху вътрешното стопанство и държавната политика. В теоретичен план се изследват основните влияния върху банковия сектор и основните цели на финансовата политика на държавата. Изтъкват се мотивите за стимулиране на действия, насочени към концентрация на банковия капитал, което предполага инвестиции в съвременни индустриално-технологични дейности, целящи разширението на експортния потенциал на страната и респ. нарастване на доходността на банките. Във връзка с тези цели се изследват ефектите на сливанията и поглъщанията на банките върху международните финансови отношения, насочени към увеличение на тяхните финансови възможности, на разширение на тяхното въздействие и контрол при определени сегменти на пазара на финансово-банковите услуги. Подчертава се, че концентрацията на банковия капитал и икономите от мащаба разширяват експанзията на универсалната банка зад граница и подобряват нейната техническа ефективност и доходност.

Сливанията и поглъщанията на парични институции е обективен процес, произтичащ от генезиса на капиталистическите производствени и финансови отношения, за които концентрацията и централизацията на капитала, са от съществено значение, за разширение на предлаганите финансово-банкови продукти. Ролята на държавата, на централната банка, на международните финансови институции е от особено значение за управление и регулиране на сливанията и поглъщанията. Надзора над сливанията и поглъщанията цели ограничаването на създаването на монополни позиции във финансовата област. В дисертационния труд се изтъква, че финансовата теория се съсредоточава в търсене на механизми, които са в състояние да ограничават (или дори да възпират) прекомерната концентрация на банков капитал, за да не се нарушава конкуренцията между икономическите и финансовите субекти в икономиката.

На основата на хоризонталната и вертикалната интеграция са изведени видове сливания и поглъщания, чиято цел е постигането на ефекти в съответствие с профила и насочеността на интересите на сливащите се парични институции (фирми). На примера на България, се подчертава, че концентрацията на капитал на универсалните банки целят увеличението на възможностите за стабилизиране на собствения капитал и разширението на възможностите за участие в различни сегменти на финансовия пазар, като нараства влиянието на банките върху реалния икономически сектор.

**Глава втора** е посветена на задълбоченото изясняване на развитието на сливанията и поглъщанията на банките в България. За целите на анализа, вниманието се съсредоточава върху българското законодателство, уреждащо взаимоотношенията между паричните институции, които възнамеряват и/или осъществяват сливане. Друг важен аспект е измерването на ефективността на българския банков сектор. При спазване на закона, приведените примери за сливане и поглъщане в българския банков сектор показват, че предприемането на подобни действия са насочени към подобрене на показателите за рентабилност и ефективност на банковия капитал.

Измерването на ефективността и рентабилността на банките преди и след сливанията и поглъщанията се основава на иконометрично-статистически анализ, като за целта се прилага метод на „анализа на обвиване на данни“ (data envelopment analysis DEA). Това позволява задълбоченото оценяване на състоянието на банките преди и след сливане и поглъщане и как този процес се отразява върху консолидирането и заздравяването на банковия капитал. Това потвърждава една от тезите на автора, че сливанията и поглъщанията оказват положителен ефект върху ефективността и финансовата стабилност на българските парични институции, което рефлектира благоприятно върху българската икономика.

Задълбочаването на глобализацията на финансовата сфера обуславя процеса на концентрация и централизация на банковия капитал, но след глобалната финансова криза (ГФК) нараства степента на надзор и контрол над финансово банковия сектор. Регулирането на финансово банковия сектор протича на вътрешно и международно равнище - централната банка, Европейска централна банка (ЕЦБ), Европейски банков орган, Банката за международни разплащания (Базел Швейцария (БМР) и други, като основната цел е страмежа към ограничаване разпространението на кризисните тенденции във финансовата сфера. Регулирането на финансово-банковата сфера променя и начините и изискванията при осъществяване на сливания и поглъщания на парични институции.

**В глава трета** анализът се насочва към изследване на ефектите на сливания и поглъщанията на парични институции върху корпоративното управление на банките. Акцентът е върху ролята на интелектуалния капитал, който наред с физическия такъв, носи съществени ползи за разгръщане на иновационните способности на банките, за изследване на дълбочината и особеностите на банковия пазар и за управление на капитала. Използването на теорията за размяна и достигане на ефективност по Парето позволява по-обхватното обяснение на сливането на две парични институции, защото финансовите ползи от наличния човешки капитал продължава във времето с по-широкото използване на потенциала от идеи, информация, нови технологии т.н.

При сливанията и поглъщанията на примера на България се подобрява техническата ефективност на банките, подобрява се използването на входящите ресурси, диверсифицират се и се обновяват предоставяните финансови продукти, които са по-гъвкаво адаптирани към поглъщаемостта и обновлението на финансово-банковите услуги. Потвърждава се твърдението, че официалните парично-кредитни органи не би следвало да ограничават процесите на сливания и поглъщания, защото те носят определени печалби за банките и за банковата система.

**Рецензията на дисертационен труд има научни и научно-приложни достойнства в няколко аспекта:**

- 1) Структурата на главите (от 1 до 3 вкл.) се основава на анализа на теоретичните и практически аспекти на сливания и поглъщания на компании и парични институции, като се прави равностметка и се осмислят условията и предпоставките за развитие на международната финансова и банкова дейност, както и ефектите от тази дейност върху икономиката и перспективата ѝ за развитие. Теоретико-практическите връзки и изводи се пречупват през конкретното състояние на българската икономика и финансово-банков сектор. Логично и последователно се дава оценка на тенденциите и проблемите на банковото развитие на България през последното десетилетие и по конкретно след ГФК. Анализът изясняват скритите и явни механизми които определят взаимовръзките между сливанията и поглъщанията и еволюцията на научните концепции в зависимост от развитието и дълбочината на развитие на банково-финансовия сектор
- 2) Счита за основна част на дисертационния труд разкриването и подробния анализ на законодателната рамка, на организацията и провеждането на сливанията и поглъщанията на банките в българския финансово-банков сектор. Оценката на ефективността и рентабилността на българските банки в периода от ГФК до 2019 г. на основата на

иконометрико-статистически подход дава задълбочена представа за финансовото състояние на банките преди и след сливането и/или поглъщането на паричните институции. Данните са онагледени с богат табличен и цифров материал относно осъществените сливания и поглъщания в България през последното десетилетие, както и се дава цялостна оценка на ефективността на банките преди и след сливане и /или поглъщане. Въз основа на натрупания опит от българските банки, се разкриват мотивите, ползите и рисковете пред българския банков пазар при сливания и/или поглъщания. Подробно се изясняват причините за повишаване на рентабилността на банките при спазване на регулациите на надзорните органи.

- 3) Изясняването в първа глава на видовете сливания и поглъщания, както и идентифицирането на основните движещи фактори се основават на теоретико-практически изследвания, които най-точно показват стимулите за експанзия на компаниите и банките чрез концентрацията и централизацията на капитала в условията на глобализирани икономически и производствени отношения. Приведените примери на опита на редица държави като Русия, Китай, САЩ, на страните членки на ЕС подкрепят тезата на автора, че прилаганите модели за сливане и поглъщане се различават по вид и същност в зависимост от особеностите на икономическата система на страната и нейните непосредствени икономически и финансови цели във вътрешен и международен план.
- 4) Приведените теоретико-методологични изследвания на основата на иконометрично статистически модели разкриват особеностите на ефектите на сливания и поглъщания, преди и след тяхното осъществяване, което допринася за разширение на познанията за постигане на финансова устойчивост на паричните институции и за диверсифициране на предоставяните банкови продукти. Количествената и качествената оценка на рентабилността на банките дава ясна представа, че предприетите стъпки към концентрация на капитала е положително явление, което отклонява влиянието на вътрешни и външни шокове върху финансовото състояние на банките.
- 5) Намирам също така, че анализа, посветен на различните аспекти на влияние на сливанията и поглъщанията, изяснява, че подобряването на структурата на капитала на дадена парична институция е само част от очакваните позитивни ефекти, защото се осъществява и надграждане на човешкия потенциал и знания в банката. Това е измерима форма за бъдещи разширения на пазара и на печалбите на банките, чрез развитието на нови идеи и по-широк обseg на информация. Авторът се позовава на австрийската маржиналистка школа, която заема важно място в

еволюцията на икономическите науки и по-точно издигането на ролята на икономиката като наука за човешкото действие, основаващо се на дедукцията между теорията и практиката (К. Менгер). Изтъква се приноса на Ойген фон Бьом-Баверк в областта на финансите и ролята на стойността, цената, капитала и лихвата във времеви хоризонт. Имайки предвид, че сливанията и поглъщанията са израз на сложната и разнородна структура на капитала, която обхваща не само нарастването на капиталовите инвестиции, но и измененията във факторите на производство, теорията на Бьом-Баверк обяснява значението на трансформацията на финансово-банковия капитал и въздействието върху цената на капитала.

- б) Интересна идея е също използването на „Парето ефективност“ – метод, който се използва за ефективност на производството срещу неефективност, така че ако няма оптимално преразпределяне на ресурсите, то производството на дадена стока нараства, докато това на други стоки може и да нарастне, но вероятно може и да стагнира. Авторът използва този метод в банковата сфера за да обясни взаимовлиянието между капитала и човешкия фактор при сливания и поглъщания на банки. Прилаганият метод има за цел да докаже пълноценно ефектите от сливанията и поглъщанията в банковия сектор.

### **Критични бележки и препоръки**

Едно подобно изследване, посветено на толкова труден и разнороден обект, като сливанията и поглъщанията на банки и конкретните им особености, винаги предполага споделяне на съображения, свързани с по-задълбочената оценка на дисертационния труд и пораждаше на идеи за бъдеща научно-изследователска дейност.

- 1) В главата, посветена на връзката между „Новата икономика“ и сливанията и поглъщанията във финансовия сектор би могло да се даде оценка първо на новата икономика и защо тя се използва като отправна точка за синергията между капитала и човешкия фактор, за постигане на достатъчно корпоративна култура, за повишаване рентабилността на банковия капитал. Изясняването на същността на новата икономика би позволила по ясното формулиране на целите, които авторът си поставя в тази глава, още повече, че тук се поставят и важните въпроси за корпоративното управление и за спазването на определени правила при сливането и поглъщането, насочени към ограничаване на риска и на други противоречиви отражения от тази дейност.
- 2) Достойнство на дисертационния труд е богатата икономическа литература. Изброяването на поредица от автори на места в текста на

дисертационния труд, без да се уточнява приноса им към определена икономическа школа, като че ли замъглява в някаква степен целта и идеята на автора на дисертационния труд, която той желае да подчертае по един или друг въпрос.

- 3) Третата глава приключва със списък от елементи, като може да се подчертаят тези от тях, които имат най-голямо значение за избягване на рисковете при сливанията и поглъщанията. В потвърждение могат да се добавят заключителни изводи относно особеностите на връзките между паричния капитал и човешкия фактор. (стр.222-225)
- 4) Определени препоръки могат да се отправят за по-доброто техническо оформяне и редакция на дисертационния труд. На места липсват наименования на таблиците (стр. 106), (стр. 124), както и на графичния материал. Желателно е да има ясна връзка между графиката и коментара към нея, както и да се подчертаят изводите от приведените графики. В настоящия си вид, в дисертационния труд има поредица от допуснати технически и стилистически грешки, като изследването се нуждае от значителна редакция, особено за избягване на повторения на думи, на изрази.
- 5) **Към докторанта може да се отправи следния въпрос:**
  - А) Усилията във финансовия сектор, за постигане на съответствие с правото на ЕС във връзка с желанието на България да се присъедини към валутнокурсния механизъм II са големи, как този процес може да се отрази на концентрацията и централизацията на банковия капитал?

### **Оценка на автореферата.**

Авторефератът е представен в установената форма и съдържание. Той дава обобщено постигнатите резултати от изследването и представя много добре теоритичните и приложни постижения на автора. Приемам положително справката с приносите, но с препоръката че някои от приносите на дисертационния труд могат да се синтезират, за да конкретизират по-точно постигнатите резултати.

### **Публикации в български и чуждестранни списания**

Във връзка с дисертационния труд са представени общо 4 публикации, като 3 от тях са посветени конкретно на темата за сливанията и поглъщанията в банковата сфера. Представени са и други 2 публикации, посветени на други икономически въпроси. По обем и тематична насоченост публикациите отговарят на изискванията за конкурса по посочената научна и образователна степен доктор, а като съдържание показват ерудицията на докторанта по темата на дисертационния труд.

## **Заклучение**

Посочените положителни резултати от дисертационния труд на тема „Икономическа ефективност от сливанията и поглъщанията в българската банкова система“ ми дават достатъчно основание за обща положителна оценка на представения дисертационен труд и автореферата. Постигнатите резултати в това отношение показват научния потенциал и възможностите за изследователска дейност на кандидата по конкурса.

Това ми дава пълно основание да предложа на Уважаемото Научно жури **да присъди научната степен „доктор“ на Лъчазар Димитров Богданова** при докторска програма на ВУЗФ „Финанси, застраховане и осигуряване“ в професионално направление 3.8. Икономика, съгласно Закона за развитието на академичния състав в Република България (ЗРАСРБ).

София, 06.07. 2020 г.

**Написал рецензията:**

Проф. д-р Искра Б.Христова-Балканска