

## **СТАНОВИЩЕ**

**от проф. д-р Радослав Цончев**

за дисертационен труд на тема „**СТРАТЕГИИ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА НА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОРТФЕЙЛ С ДЕРИВАТИ**“

за получаване на образователна и научна степен „доктор“ по професионално направление  
3.8. „Икономика“

Представеният за оценка дисертационен труд е разработен от докторанта на НБУ в департамент „Икономика“ **Стоименка Димитрова Тонова** под мое научно ръководство.

Представените за оценка материали включват:

1. Дисертационен труд с общ обем от 226 стр., обособени структурно в Съдържание, Списък на използваните съкращения, Увод, три глави, Заключение, Списък на използваната литература и интернет източници и 46 стр. приложения.
2. Автореферат на дисертационния труд с обем от 32 стр..

Избраната проблематика е значима както от теоретична, така и от практическа гледна точка. Последната световна финансова криза недвусмислено разкри потребността от преосмисляне и предефиниране на инструментите и стратегиите за управление на риска при институционалните инвеститори. Свидетели сме на засилен интерес от всички заинтересовани страни към проблемите на инвеститорите, resp. към защита на техните интереси чрез по-добро управление на инвестициите им. Прилагането на деривати с цел ефективното управление на риска, водещо до повишаване доходността на портфейла на институционален инвеститор е нелек и в същото време недостатъчно разработен проблем. Несъмнено без задълбочените познания в тази проблематика, а и без богат практически опит в управлението на такъв портфейл би било немислимо постигането на положителни резултати при избора на подход при решаването на този проблем.

В Увода на дисертационния труд е определена актуалността и значимостта на научния проблем. Формулирани са предмета и обекта на изследването, целта, основната теза, задачите и обхвата на дисертационния труд, използваната методология за анализ, емпиричната база, както и структурата на дисертацията.

**Първа глава** е озаглавена „Риск на инвестиционен портфейл” и е с обем от 39 страници. Има характер на теоретичен преглед и критичен анализ на съществуващата наша и чужда литература и възгледи в областта на портфейлния риск. Представени са основните моменти на регуляторната рамка в ЕС и у нас, приложими при управлението на риска от институционалните инвеститори. Изложението в тази част е много добро и изчерпателно. Според мен, съществената част от глава първа е изложението в т. 1.3. „Управление на риска”, където на фона на съществуващите схващания в литературата и на регуляторните изисквания в нормативни документи на ЕС авторът още веднъж по подходящ начин е откроил своето разбиране и подход за решаване на поставения проблем. Останалата част от глава първа са посветени на методите за измерване на риска и на представянето на портфейл.

**Втора глава** е озаглавена „Деривати и стратегии за управление на риска с деривати” и е с обем от 58 стр. Тук докторантът е демонстрирал отлично и задълбочено познаване на теоретичните основи на проблемната област, като са изложени основните видове деривати: форуърди, фючърси, опции и суапи, както и стратегии за тяхното използване при управлението на риска. Задълбочено са анализирани литературните източници, публикуващи резултати от приложението на деривати и деривативни стратегии при управлението на портфейли на институционални инвеститори. Изложението на същността на познатите деривативни стратегии е подходящо илюстрирано с графики и схеми.

**Трета глава** е озаглавена „Изследване на практическото приложение на подход за управление на риска на инвестиционен портфейл чрез стратегии с деривати” и е с обем от 60 стр. Тук е изложена същността на предлагания от автора подход за управление на риска на портфейл на институционален инвеститор. Защитата на авторовата теза се демонстрира с приложение на подхода при управлението на действителен портфейл на такъв инвеститор. За сравнение на резултатите са използвани известните кофициенти на Шарп и Сортино, както и числен експеримент от тип Монте Карло. Изложението в тази глава е изключително професионално както по отношение на използваната в практиката терминология, така при изясняване на информационното осигуряване на предприеманите в различните ситуации действия при прилагане на стратегиите с деривати. Заедно с приложенията, текстът в тази глава е богато илюстриран с таблици и графики

**В Заключението** се обобщават идеите и резултатите от дисертационния труд и са изложени научните приноси на докторанта. Приносите са ясно откроени и структурирани.

**Библиографията** е съвременна и изчерпателна. Съдържа 114 източника на български и английски език. Докторантът показва отлично познаване на специализираните литературни източници.

**Авторефератът** отразява правилно всички основни моменти на дисертационния труд и съдържа справката за приносите и списъка на авторовите публикации.

**Списък с публикации на автора по темата на дисертацията.** Докторантът има 8 публикации (7 на български, 1 на английски език), от които 2 самостоятелно. Няма причини за редуциране или отхвърляне на някоя от представените публикации. По своето съдържание те отразяват идеите и постигнатите резултати на докторанта по темата на дисертационния труд. Броят и качеството им считам за достатъчни за присъждане на образователната и научна степен „доктор”.

**Оценка на постигнатите резултати и приносите.** В дисертационния труд се открояват научни и научно-приложни приноси ориентирани към важните за управлението на риска на портфейл проблеми. Приемам всички посочени приносни моменти, като заслуга на докторанта.

Нямам критични бележки по дисертационния труд.

**Заключение:** Като цяло представеният за оценка дисертационен труд има завършен характер, показва авторово отношение по проблемите на управлението на портфейлния рисков и остава отлично впечатление за професионално познаване на материала както в теоретичен, така и в практически план. От разработения дисертационен труд става ясно, че докторантът може да провежда успешно самостоятелно научно изследване, в състояние е правилно да интерпретира резултатите от него, да ги представи разбираемо, логично и прецизно, както и да взима аргументирана позиция по изследваната проблематика. При разработването на дисертационния труд е използван широк кръг литературни източници, които са използвани добросъвестно. Докторантът добре познава литературата и научните достижения свързани с изследваната в дисертационния труд проблематика. На тази основа са определени значимите и актуални проблеми на управлението портфейлния рисков и на неговата регулация и са предложени подход и методика за тяхното решаване. В

дисертацията се доразвиват и обогатяват съществуващи знания, като предложените подход и методика имат определен приносен характер.

Особено силна е приложно-емпирична част, където авторът категорично доказва задълбочената си и в същото време широка култура по отношение на съчетаването на концепции и методи. Използвана е богата емпирична база от данни.

Дисертационният труд заслужава положителна оценка както по отношение на теоретичната задълбоченост, така и по отношение на извършеното емпирично изследване. Считам, че дисертационният труд и материалите по него отговарят на изискванията на Закона за развитие на академичния състав за присъждане на образователната и научна степен „доктор”.

**Давам положителна оценка на дисертационния труд на тема „СТРАТЕГИИ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА НА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОРТФЕЙЛ С ДЕРИВАТИ”** представен от **Стоименка Димитрова Тонова**, докторант на НБУ и предлагам на уважаемото жури да му бъде присъдена образователната и научна степен „доктор” по професионално направление 3.8. „Икономика”.

София, 7.11.2015

Изготвил становището: ..... 