

Становище

от доц. д-р Боян Ломев

относно дисертационния труд на Стоименка Топова със заглавие „СТРАТЕГИИ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА НА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОРТФЕЙЛ С ДЕРИВАТИ” за присъждане на образователна и научна степен „доктор” по научна специалност 3.8

Икономика,

Научен ръководител Проф. д-р Радослав Цончев

Предоставения дисертационен труд се състои от 226 страници и включва списък с използваните съкращения, увод, три глави, заключение, списък с използваната литература и 46 стр. приложения.

Избраната от автора тематика е значима от теоретична и практическа гледна точка. Въпросът за възможното използване на деривати с цел намаляване на риска и повишаване на доходността на портфейл на институционален инвеститор е с голям потенциал за разработване на инвестиционни стратегии и методи. Несъмнен плюс на работата е практическия подход при избора на инвестиционни възможности, който без да използва сложен математически апарат, базирайки се основно на „здравия разум“ и „консервативен реализъм“, демонстрира ползите от разумното използване на деривати при управлението на портфейли от ценни книжа.

Първа глава от дисертационния труд е озаглавена „РИСК НА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОРТФЕЙЛ“. Тя е с обем 39 страници. Основните теми, засегнати в текста, са дефиниране, измерване и управление на финансовия риск, както и Европейска законова рамка и международни стандарти за управление на риска.

Заглавието на втора глава е „ДЕРИВАТИ И СТРАТЕГИИ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА С ДЕРИВАТИ“ и е с обем от 56 страници. В нея се представят теоретичните основи и характеристики на основните видове деривати: форуърди, фючърси, опции и суапи, като подробно се представят стратегии за тяхното използване при управлението на риска.

Основните резултати на автора са представени на 61 стр. в трета глава, озаглавена „ИЗСЛЕДВАНЕ НА ПРАКТИЧЕСКОТО ПРИЛОЖЕНИЕ НА ПОДХОД ЗА

УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА НА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОРТФЕЙЛ ЧРЕЗ СТРАТЕГИИ С ДЕРИВАТИ“. Тук е формулиран подход за управление на риска на инвестиционен портфейл на институционален инвеститор, който е сравнен с управлението на действителен портфейл. За сравнение на резултатите са използвани както общоприети маркери като коефициентите на Шарп и Сортино, така и числен експеримент от тип Монте Карло.

Списъкът с използвана литература се състои от 114 заглавия, 24 от които на български език и 90 на английски език и показва доброто познаване на научната област от страна на докторант Стоименка Топова. Немалък брой от източниците са издадени през последните пет години.

Авторефератът към дисертационния труд е с обем от 32 стр. и точно отразява съдържанието на дисертационния труд.

Приемам претенциите за авторски приноси. Теоретичната част е изчерпателна, цитирани са признати авторитети в областта на финансите и инвестициите, изложението е гладко, последователно и логически свързано. Критическият анализ на съществуващата у нас нормативна уредба по отношение на институционалните инвеститори е задълбочен и обоснован. Предложеният консервативен подход за управление на портфейл от ценни книжа с помощта на деривати демонстрира предимствата на избраната стратегия и би могъл да бъде основа за практическо приложение от страна на големи инвестиционни фондове у нас.

По дисертационния труд са направени три публикации в специализирани български научни списания и са изнесени пет доклада на международни научни конференции, едната от които в САЩ. Преценката ми е, че приложените публикации са солидна основа за присъждането на степен „Доктор“ и представят в достатъчна степен пред научната общественост съдържанието на предложената докторска дисертация. Няма приложена информация за цитирания.

При предишно разглеждане на проекта за дисертационен труд направих препоръка да се съкрати теоретичната част, като се изключат цитирането на нормативни текстове и подробно описание на различните деривати. Друга препоръка бе да се включат допълнителни диаграми и таблици в практическата част (тогава четвърта глава). В окончателният вариант на дисертационния труд тези препоръки са до голяма степен взети предвид – отпаднала е изцяло трета глава с заглавие „Институционални

инвеститори – понятие, видове и инвестиционна политика“, а практическата част е увеличена с повече от десет страници.

Смятам, че темата на дисертационния труд е много актуална, особено в светлината на намалената доходност на основните инвестиционни инструменти, използвани от институционалните инвеститори – депозити и ДЦК. Търсенето на стратегии, осигуряващи по-висока възвръщаемост при поемането на контролиран риск е от голяма практическа важност.

Поставените от докторантката цели и научни задачи са в съответствие с основната тема и изпълнението им дава възможност за постигане на ново теоретично и практическо знание.

Избраната методология и методика са напълно подходящи за изпълнение на набелязаните цели. Подробно са анализирани особеностите на дейността на институционалните инвеститори в България и различните мерки за измерване на инвестиционния риск. Като база за повишаване на възвръщаемостта и управление на риска се използват различни видове стратегии с деривати, по-конкретно в разработения практически подход са избрани пет стратегии:

1. Комбиниране на ЦК с плаващ лихвен процент и лихвен суап;
2. Хеджиране на кредитния риск с помощта на суап за кредитно неизпълнение (CDS);
3. Използване на форуърд за управление на валутния риск;
4. Инвестиране в акции, защитено посредством опционната стратегия „лихвена яка“;
5. Инвестиция в структуриран продукт.

Практическата част убедително демонстрира предимствата на предложения подход. Доходността и риска на модифицирания посредством стратегии с деривати портфейл, превъзхождат представянето на бенчмарковия портфейл на реален институционален инвеститор от областта на застраховането. Като допълнителен тест е проведен числен експеримент от типа Монте Карло, който потвърждава успешността на консервативното използване на деривати.

Имам и няколко забележки и препоръки:

1. Цитирането на работите по дисертацията, както и на литературните източници, е непълно – липсва ISBN/ISNN, както и страниците на публикацията в книжното тяло.
2. В текста присъстват някои грешки, които приемам за технически, като тези на стр.82, р. 26, стр.86, р. 5, стр.167, р.6 и др.
3. Бих препоръчал при евентуално по-нататъшно развитие на темата да се включат по-сложни съвременни статистически модели при провеждане на числените експерименти. Това би допринесло за по-убедителното представяне на предложения подход.

В заключение бих желал убедено да препоръчам на уважаемото научно жури да присъди на докторант Стоиленка Топова образователната и научна степен „доктор” по научна специалност 3.8 Икономика.

04.10.2015

София



доц. д-р Боян Ломев