

СТАНОВИЩЕ

от доц. д-р **Тодор Стефанов Недев**, Университет за национално и световно стопанство - София, катедра „Финанси”, хабилитиран по научната специалност 05.02.05. „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка”,

ЗА ПРИСЪЖДАНЕ НА ОБРАЗОВАТЕЛНА И НАУЧНА СТЕПЕН “ДОКТОР” по професионално направление – “Икономика”

с кандидат **СТОИМЕНКА ДИМИТРОВА ТОНОВА**

Дисертационният труд е на тема „ **СТРАТЕГИИ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА НА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОРТФЕЙЛ С ДЕРИВАТИ**” и е представен за присъждане на образователната и научна степен „доктор”.

1. **Значимост на изследвания проблем:** Разгледаната в дисертационния труд проблематика буди научен и практически интерес, имайки предвид актуалността на проблемите, свързани с необходимостта от преосмисляне на системите и механизмите на рисковото управление във финансовите институции. Противоречивата природа на дериватите и честото им необосновано отричане като необходима част на съвременната и бъдеща финансова система дават обширно поле за множество научни изследвания. Определено трябва да се отчете липсата на задълбочени научни изследвания в България по тази проблематика, както и че прилагането на деривати за управление на риска на определен портфейл не е често срещана практика у нас.

2. **Обоснованост на целите и задачите:**

“Целта на това изследване е формулирането на подход за управление на риска на инвестиционен портфейл на институционален инвеститор чрез прилагането на стратегии с деривати и изследване на резултатите от неговото приложение.”

Така формулираната цел показва амбицията на автора да направи задълбочено изследване на възможните за приложение стратегии с деривати, да оцени влиянието на тези стратегии върху риска на инвестиционния портфейл и да представи поход за

управлението на този риск. Формулирани са осем основни задачи, които са логически добре подредени и предполагат изпълнението на поставената цел.

3. Съответствие между избраната методология и методика на изследване и поставената цел и задачи на дисертационния труд:

Приложената в дисертационния труд методология се основава на три основни подхода: теоретичен анализ на процеса по управление на риска; провеждане на емпирично изследване, обхващащо периода 31.05.2011- 30.09.2013; и компютърна Монте Карло симулация за тестване на така предложения подход за управление на риска с деривати.

Според мен методиката и методологията на изследване е подходящо избрана, предполага подходящ избор и насоки на империчното изследване, а това дава възможност да се натрупат аргументи за потвърждаване или отхвърляне на авторовата теза.

4. Научни и научно-приложни приноси:

В Автореферата са описани четири научни и научно-приложни приноси:

- 1. Надграден е наборът от знания за приложение на дериватите в стратегиите за управление на риска чрез представяне и анализиране на конкретни стратегии за управление на различни видове риск по тип деривати.*
- 2. Обоснована е необходимостта от модернизиране на националната нормативна рамка за инвестиционната дейност на институционалните инвеститори, основаваща се на принципа за свободно движение на капиталите. Предложени са насоки за доразвиване на националната нормативна уредба в областта на инвестиционната политика на институционалните инвеститори, в свободните пространства оставени за националните законодателни и надзорни органи от Общоевропейските регулации.*
- 3. Формулиран е подход за управление на риска на портфейл чрез стратегии с деривати и така създаденият подход е апробиран по отношение на инвестиционния портфейл на български институционален инвеститор.*

Доказана е ефективността на така създадения подход и неговата приложимост по отношение на широк кръг от институционални инвеститори.

4. *Предложеният подход за управление на риска дава възможност за постигане на социално значими резултати чрез прилагането му от институционални инвеститори, които са натоварени с изпълнението на обществено значими функции, като пенсионни и застрахователни дружества (да не забравяме, че на тях беше прехвърлена функцията по допълнително доброволно здравно осигуряване) и колективни инвестиционни схеми, а в по-широк смисъл и кредитни институции.*

Посочените приноси определено са с научно-приложен характер и показват способността на автора да анализира самостоятелно определени финансови ситуации и да предлага използването на определени стратегии с деривати с цел минимизиране на риска на портфейла. Определено тази теза е доказана в направеното в дисертационния труд изследване. Но този подход за управление на риска според мен не трябва да се абсолютизира и да се предлага като сигурно решение за намаление на риска, особено за дружества с обществено значими функции. (Принос № 4) В икономическата литература има доста публикации, които показват несигурността и недостатъците на хеджирането с деривати. По скоро на тези инвеститори трябва да се предложи да анализират подхода и да го тестват в реалните условия на тяхната работа и едва тогава да го приложат и да очакват “социално значими резултати”.

5. Преценка на публикациите:

Посочени са 3 публикации в български списания и 5 участия с доклади в научни конференции, като едното от тях е в САЩ.

Считам, че тези публикации са напълно достатъчни, за да направя извода, че авторските идеи и предложения вече са намерили отзвук и признание в специализираната научна литература.

6. Цитиране от други автори, отзиви в научния печат и др.:

Нямам достъп до система, която може да направи пълна справка за цитиранията и съответно не разполагам с надеждна информация по тази точка.

7. Мнения, препоръки бележки.

Конкретни бележки и препоръки дадох на предишното обсъждане и констатирам, че по-голямата част от тях са отразени.

Изследването се основава върху подходящо избрана методологическа платформа и е структурирано в логическа последователност. Конструиран е добър иконометричен модел, който позволява постигането на поставените изследователски задачи, и решава проблема с изместването от избора на извадка.

8. Заключение:

Считам, че представеният за защита дисертационен труд отговаря на изискванията на Закона за развитие на академичния състав и доказва способността на автора да формулира и изследва актуален научен проблем, както и да изведе значими за финансовата теория и практика теоретични и приложни приноси. Предлагам на уважаемото научно жури да присъди на **СТОИМЕНКА ДИМИТРОВА ТОНОВА** образователната и научна степен „доктор”.

05.10.2015 г.

Подпис:



София

(доц. д-р Тодор Недев)