

РЕЦЕНЗИЯ

от доц. д.н. Красимир Тодоров Тодоров,
Висше училище по застраховане и финанси (ВУЗФ), София

относно

Дисертационен труд на тема:

УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА ПРИ ФИНАНСОВИ АКТИВИ

за присъждане на образователна и научна степен „доктор“ в Област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки, Професионално направление 3.8. Икономика, Докторска програма „Финанси, застраховане и осигуряване“.

Автор на дисертационния труд: Мария Филиповска-Димитрова

Научен ръководител:– проф. д. н. Виржиния Желязкова, ВУЗФ

I. Общо описание на представените материали

Настоящата рецензия е изготвена на основание Заповед № .../..... г. на Ректора на Висшето училище по застраховане и финанси (ВУЗФ) – доц. д-р Григорий Вазов, в съответствие със Закона за развитие на академичния състав в Република България, Правилника за прилагане на този закон, както и в съответствие с Правилника за приемане и обучение на докторанти във ВУЗФ. Предоставените от докторанта материали включват следните документи:

- биографична справка;
- дисертационен труд;
- автореферат на дисертационния труд;
- справка за изпълнение на минималните национални изисквания за придобиване на образователна и научна степен „доктор“ в професионално направление 3.8. Икономика;

- публикации по темата на дисертационния труд – три статии;
- справка за основните научни и научно-приложни приноси в дисертационния труд.

Материалите са подготвени съгласно чл. 52 от Правилника за приемане и обучение на докторанти във ВУЗФ и отговарят на изискванията в него.

II. Кратки биографични данни за докторантката

Мария Филиповска е завършила бакалавърска степен по международни отношения в Университета за Национално и Световно Стопанство (УНСС). Има две магистратури – по международни отношения в УНСС и по финанси и икономика в Софийския Университет „Св. Климент Охридски“, София. Като професионален опит фигурират две финансово-счетоводни и консултатски компании - „Фисконсултинг“ ООД и Леге Консултинг“ ЕООД, където Мария е натрупала общо 14 години професионален опит. Очевидно е, че доброто образование, съчетано със съответната подходяща практика са в основата на владенето на материята и написването на настоящия дисертационен труд.

III. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Дисертационният труд се състои от увод, четири раздела, заключение и използвана литература. Научната разработка е представена в 192 страници основен текст. Списъкът на използваната литература включва 160 научни произведения, от които 11 интернет източника. Техническите изисквания за изготвяне на дисертационен труд са напълно спазени от докторантката. **Теоретичното изследване е изключително обширно, написано по увлекателен начин.** В анализа биха могли да бъдат намерени редица практико-приложни аспекти. Цитатите под линия са коректно използвани. Като цяло качествата на дисертационния труд са безспорни. Темата е актуална. Потърсени са социално-икономическите аспекти на проблематиката. Налице е ясно авторово присъствие. На основата на анализа са формулирани категорични изводи, на базата на които са изведени съответните заключения. Съществува логическа връзка между отделните глави. Към дисертационния труд е приложен автореферат, който е в обем 43 страници. На стр. 42 са формулирани приносите на дисертационния труд. Изброени са шест приноса, които съвсем спокойно биха могли да бъдат групирани и намалени на половина. В автореферата са описани публикациите на автора – 3 самостоятелни научни статии.

Още с **въведението** са открити общия план на защитаваната теза и актуалността на

изследването. **Целта на изследването** е както следва: да се анализират теориите и практиките за управлението на риска, като се разкрият условията и някои от механизмите за подобряване управлението на риска във финансовата дейност и да се проследят тенденциите, представени в една по-цялостна концепция. **Обектът на изследването** включва: управлението на финансовия риск в процеса на ускоряването и задълбочаването на глобализацията, оказваща пряко и нееднозначно въздействие върху динамиката на всички обществени процеси, в това число и върху неопределеността и риска във финансовата сфера. **Предметът на изследването** обхваща методологията на съвременните тенденции в управлението на риска на базата на особеностите на капиталовите потоци в националната и международната практика и произтичащите от това рискове за финансовите активи и инвестиции. За **научен метод на изследването** е избран комплексния сравнителен анализ на чужди и наши теоретични възгледи и практики, имащи отношение към управлението на риска във финансовата сфера.

Първа Глава е озаглавена **Общи принципи за управление на финансовия риск**. В нея се разглеждат теоретичните и приложни аспекти на риска, системи и способности за управление на финансовия риск, както и методологическите аспекти при оценка на финансовите рискове. Сред редица определения за риска, разгледан от различни гледни точки, авторовата позиция е ясно открояна „**Рискът е дейност, свързана с преодоляване на неопределеността в ситуация на неизбежен избор, в процеса на който съществува възможност количествено и качествено да се оцени вероятността за постигане на предполагаем резултат, несполука и отклонение от целите**“.

Втора Глава е озаглавена **Анализ на функциите и източниците на финансовите активи**. Тук следва да се отбележат използвани модели и инструменти, както и особеностите на управлението и прогнозирането на паричните активи. Авторът заема становището, че **на финансовите активи, като обективна икономическа категория, са присъщи две основни функции – разпределително-стимулираща и контролна**.

Трета Глава, със заглавие **Анализ на функциите и инструментите на финансовите пазари**, представлява надграждане на представеното в пърните две глави, с оглед реализацията на авторовата теза, която намира отражение в последната четвърта глава. В трета глава са разгледани особеностите на пазарите с ценни книжа, като същевременно е направена характеристика на използваните финансови инструменти. Представени са три различни подхода при трактовката на понятието „финансови инструменти“, като парични средства, като кредитни инструменти (облигации, кредити, депозити), като начин за участие в уставния капитал (акции и облигации).

Кулминацията на дисертационния труд се достига в **Четвърта Глава**, със заглавие **Проблеми при формирането на финансови активи**, където са засегнати проблемите на съвременните кредитни институции. Открити са системи, способности и проблеми при финансовите рискове, представени са практически подходи за формиране на портфейл от финансови активи. Приведени са примери на редица съвременни индекси на водещи финансови институции и места за търговия на финансови книжа и инструменти. Представена е „Карта на операционните рискове“, с която авторката илюстрира възможното управление на риска, както и неговото остойностяване. Разработени са и четири варианта за съществуване на ликвиден риск при банките. Като базов инструмент за анализ на потенциалните рискове от ликвидност е посочен т. нар. GAP-анализ, при който се разглежда разминаването в ликвидността като разлика между активите и пасивите, попадащи в един и същи времеви интервал по срок на погасяване. Разработен е примерен вариант на карта за ликвидност на банка. Разгледани са различни подходи, позволяващи на банката да оцени риска от възникване на различни нестандартни ситуации. За пример е посочен Стрес-тестирането, което както авторката твърди **„се осъществява по подвижната част на остатъците на клиентските средства по отношение на потенциалното изтичане на дадените остатъци от банката при използване на VaR-метода за историческо моделиране.“**

IV. Приносни моменти на дисертационния труд

Както беше отбелязано в началото на настоящата рецензия, приносните моменти приемам по следния начин:

1. Предлага се методология за организацията на подготовката и оценката на качеството на управленческите решения и тяхната оптимизацията в условията на риск за финансовия актив. Доказва се необходимостта от прилагането като най-подходящ инструмент за анализ на потенциалните рискове от ликвидност на актива така наричаният GAP-анализ.
2. Предлага се методика за определяне вътрешния кредитен риск на финансов емитент на дългови активи с помощта на детайлна оценка на размера на очакваните загуби чрез параметричния модел VaR, като в прогнозните разчети на очакваните загуби да се прилага т. нар. *свойство на волатилност на параметъра във времето* и да се провеждат разчети за очакваната доходност на портфейла от активи на базата на методиката на среднопретеглената им доходност.

3. Предлага се вариант на процедура, за получаване на информация за качеството на управлението на финансовите рискове, чрез система от въпроси за тяхната оценка, като в резултат на тези оценки да се извежда агрегиран показател за отделните компоненти.

V. Критични бележки и препоръки

Като критична бележка бих открил, че прием настоящата дисертация по-скоро като образователен текст, написан на добър научен стил, от колкото като научно изследване, доказвайки определена теза. Бих препоръчал да се извърши анализ на съществуващи стрес-тестове на банки, било то в България или в Европа, на базата на които да се формулират изводи относно финансовия риск.

VI. Заключение

След запознаване с представените материали, анализ на тяхната значимост и съдържанието се в тях научни, научно-приложни и приложни приноси, намирам за основателно да дам своята положителна. Считам, че дисертационният труд отговаря на изискванията на Закона за развитие на академичния състав в Република България, Правилника за прилагане на този закон, както и на специфичните изисквания на Правилника за приемане и обучение на докторанти във ВУЗФ. Налице са качества и умения за самостоятелно провеждане и представяне на научни изследвания и интерпретирането им от гледна точка на практиката. Давам положителна оценка и предлагам на научното жури да присъди образователната и научна степен „доктор“ на Мария Филипова Димитрова в Област на висше образование: 3. Социални, стопански и правни науки; Професионално направление: 3.8. Икономика; Докторска програма „Финанси, застраховане и осигуряване“.

20.08.2021 г.

гр. София

Подпис:

(доц. д. н. Красимир Тодоров)