

РЕЦЕНЗИЯ

от доц. д-р Едуард Василев Маринов, Департамент „Икономика“, Нов български университет, професионално направление 3.8. „Икономика“

на дисертационен труд за присъждане на образователната 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: Мария Филиповска-Димитрова

Тема: „Управление на риска при финансови активи“

Научен ръководител: проф. д. ик. н. Виржиния Желязкова, Висше училище по финанси и застраховане

1. Общо описание на представените материали

Със заповед № 110 от 28.06.2021 г. на Ректора на Висше училище по застраховане и финанси доц. д-р Григорий Вазов съм определен за член на научното жури за осигуряване на процедура за защита на дисертационен труд на тема „Управление на риска при финансови активи“ за придобиване на образователната 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 е Мария Филиповска-Димитрова – докторант на самостоятелна форма на обучение към катедра „Финанси“ с научен ръководител проф. д. ик. н. Виржиния Желязкова от Висше училище по финанси и застраховане. В рамките на първото заседание на Научното жури, проведено на 8.07.2021 г. бях определен за рецензент по процедурата.

Предадените от кандидата материали включват автобиография, дисертационен труд, автореферат, справка за съответствието с минималните национални критерии за придобиване на ОНС „доктор“, резюмета на свързаните с дисертацията публикации (на български и английски език), както и самите публикации. Докторантът е приложил 3 броя публикации (една статия и два публикувани доклада от научен форум) и служебна бележка за приемането за печат на една от тях.

Представените материали съответстват на задължителните изисквания на ЗРАСРБ за придобиване на образователна и научна степен „доктор“ в професионално направление 3.8 „Икономика“.

2. Кратки биографични данни за докторанта

Мария Филиповска-Димитрова е завършила висшето си образование по специалност Международни отношения в Университета за национално и световно стопанство в София, след което доразвива специализацията си в същата специалност в магистърска степен в СУ „Св. Климент Охридски“. По-късно придобива и втора магистърска степен по специалност „Финанси“ в УНСС, която ѝ дава добра основа за разработване на дисертация по избраната тематика и спомага за високо професионалното изпълнение на изискванията за придобиване на ОНС „доктор“ в професионално направление 3.8. „Икономика“. По времето на работата по дисертацията и понастоящем работи като финансист в „Фисконсултинг“ ООД, където се занимава с финансови анализи и консултантска дейност във връзка с финансово-счетоводната дейност на юридически и физически лица, което дава добра основа за практически поглед върху темата за управлението на финансовия риск, разгледана в дисертационния труд. Владее отлично английски и използва руски език на професионално ниво, което личи от използването на множество източници на тези езици при изготвянето на дисертацията. Цялостния образователен и професионален профил на Мария Филиповска-Димитрова напълно отговаря на избраната тематика за разработване на дисертационния труд и спомага за постигането на целите на изследването и научните и научно-приложните ѝ приноси.

3. Актуалност на тематиката и целесъобразност на поставените цели и задачи

Изследването се характеризира с безспорна актуалност и значимост на самия избор на темата и нейната разработка на страниците на труда. Запознаването с цялостния труд показва съответствие между поставените цели като синтез на заглавието и постигнатите резултати. Следва да бъде отчетена и смелостта на автора да разглежда трудна и сложна проблематика, притежаваща явните аспекти на противоречивост, разнопосочност на мнения и оценки в наличната литература и в самата действителност. Поставените цели и задачи, постигнатите положителни резултати по съвкупност обуславят принципното одобрение на труда като притежаващ необходимите качества на дисертация за получаване на научна степен доктор.

4. Познаване на проблема

Постановките и изводите почиват на професионално направен анализ и оценка на съвременната бизнес среда, тенденциите и методологията на 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 на основата на използването на много богата българска и чуждестранна литература, както и конкретни данни и факти за развитието на теориите и практиките за управление на риска във финансовата дейност в новите противоречиви икономически и финансови реалности. В последователното развитие на изложението – от увода, пред четирите глави до заключението, личи ясно доброто познаване на проблематиката – както в теоретичен, така и в практически план, като по този начин се достига до редица положителни резултати, свързани с различни аспекти на избраната проблематика, които ще бъдат разгледани в следващите параграфи.

5. Методика на изследването

Изследователският подход към поставените за разглеждане проблеми е основан на систематизиране на онези аспекти от теорията на финансите, които да позволят най-подходящите механизми за подобряване управлението на риска във финансовата дейност. Убедително са избрани и приложени методологията и методите, основаващи се най-вече върху анализ и синтез на теоретични постановки и резултати от емпирични изследвания, логически подход, индуктивни и дедуктивни методи и сравнителен анализ на различни възгледи и практики, имащи отношение към управлението на риска във финансовата сфера. Избраната методика на изследване позволява на докторанта да постигне на поставената цел и получаване на адекватен отговор на задачите, решавани в дисертационния труд.

6. Характеристика и оценка на дисертационния труд

Дисертационният труд се състои от 192 страници. Използваната литература обхваща общо 160 броя източници на кирилица, на латиница и интернет сайтове.

Уводът предлага много прецизно и коректно формулирани целта, обектът и предметът на изследване, основните цели и задачи, изследователската теза и което е особено важно – имплицитно са поставени ограничителите на изследването.

Глава първа е посветена на обобщаването и систематизацията на основни теоретични и методологически постановки за същността, спецификата на системите за управление и методологията за оценка на финансовия риск. Приведени са синтезирано, но заедно с това обосновано и критично становищата на чужди и български автори относно същността, особеностите, субективния характер, типологизацията, и обобщение на методите за икономико-математическия анализ за оценка и управление на риска, задавайки теоретичната рамка на последващото изследване.

Глава втора има за цел извеждането в систематизиран вид на същността и различните форми на управление на финансовите активи и техните функции във връзка с възможностите за управление на финансовия риск. По този начин, заедно с постигнатите в първа глава резултати, се формира ясна и логично обоснована основа за изследване на финансовия риск и възможностите за неговото управление.

Най-съществен и интересен момент в Трета глава е изследването на различните видове финансови активи, като особено внимание заслужава подробното обобщение на новите такива, задълженията и операциите с тях, и особено – систематичното представяне на рейтингите на различните видове ценни книжа в края на главата. Конкретно, детайлно и задълбочено авторът разглежда развитието на финансовите пазари и пазарите на ценни книжа като основа за изследването на проблемите при формиране на финансови активи и управлението на финансови рискове.

В Глава четвърта, на базата на постигнатото в предходните части систематизиране и допълване на научно знание, се съдържат редица постижения на докторанта, обосноваващи постигането на основната цел на представения труд, в т.ч. множество приложни приноси като възможните варианти за оценка на потенциалните рискове на кредитен портфейл, оценка на различните видове рискове, рамката за подходите за управление на портфейл от ценни книжа,

и най-важното – систематизацията на процедура за получаване на информация за качеството на управлението на рисковете в агрегиран показател.

В заключението коректно и изчерпателно са обобщени основните изводи от изследването, като ясно е демонстрирана връзката и начина, по който те допринасят за изпълнението на поставените от докторанта цели и задачи на изследването.

Използването на богат набор от литературни източници – предимно научни трудове, но и множество емпирични изследвания, допринася за високата достоверност на материала, върху който се градят приносите на дисертационния труд, както и за полезността на дисертационния труд – както за академичната общност, така и в чисто практически план.

7. Приноси и значимост на разработката за науката и практиката

Формата, стилът и езикът на изследването оставят впечатление за професионализъм и много добри познания в областта на изследователската работа – много акуратно са представени всички елементи на структурата. Показана е логика и последователност в изложението.

На основата на систематизирането на голям брой литературни източници, в глава първа авторът ни предлага един “скрит“, но важен принос – авторска дефиниция на понятието „риск“, въз основа на която по-нататък в изследването са изведени важни и практически приложими резултати, отговарящи на целта на изследването – разкриване на условията и механизмите за подобряване управлението на риска във финансовата дейност. Тези постижения на докторанта могат да се определят като обогатяване на съществуващи знания.

Много добре синтезирано, убедително и достатъчно прегледно, анализирайки голяма по обем научно-теоретични и емпирични източници е авторът успява да обективира диалектичката връзка между риск и доходност на активите, както и субективния характер на риска и произтичащите от него различни подходи при определяне функционалната същност на управлението на риска при активите. Тези приноси на докторанта могат да се определят като приложение на научни постижения в разработване на приложни проблеми.

Особено постижение на автора, направено въз основа на споменатите по-горе приноси, са изведените практически насоки за анализ, оценка и управление на финансовите рискове - необходимостта от прилагането като най-подходящ инструмент за анализ на потенциалните рискове от ликвидност на актива така наричаният GAP-анализ, предложената методология за организацията на подготовката и оценката на качеството на управленческите решения и тяхната оптимизацията в условията на риск за финансовия актив, изведената 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 и процедурата 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. Тези приноси имат конкретен научно-приложен характер.

Оценката на положителните резултати от дисертационния труд не бива да пропусне и много доброто заключение към разработката – нещо повече, тук обобщенията и изводите са най-убедителни, изчерпателни спрямо цялостната разработка и доказващи постигането на основната цел, формулирана в самото заглавие на труда.

Общата ми оценка е, че представените резултати от направеното изследване в дисертационния труд на Мария Филиповска-Димитрова могат да се характеризират като обогатяване на съществуващи знания и приложение на научни постижения. Изведените научни резултати и изводи съответстват на формулираните приноси. Дисертационното изследване дава възможност в бъдещи разработки по темата да се доразвие приложимите в практиката изведени от докторанта методологически инструменти – методология за организацията на подготовката и оценката на качеството на управленческите решения и тяхната оптимизацията в условията на риск за финансов актив, методика за определяне вътрешния кредитен риск на финансов емитент на дългови активи и процедура за получаване на информация за качеството на управлението на финансовите рискове.

8. Преценка на публикациите по дисертационния труд

В документите по конкурса са представени 3 публикации – статия на български език, приета за печат (удостоверено със служебна бележка) в списание „Пари и култура“ и две публикации на доклади от научен форум на английски език. Всички публикации са собствени и отговарят на изискванията за кандидатстване по конкурс за докторат, като показват активност на автора – участие с научни доклади в конференции за апробиране на постигнатите резултати и задълбочаване на изследванията в по-детайлизирани теми, свързани с изследването, направено в дисертационния труд. Приложените публикации допълват теоретичните приноси в дисертационния труд – по отношение на кредитните институции (най-вече в теоретико исторически план), но имат и силно изразен приложен елемент, свързан с въпросите за оптималното формиране на портфейл от финансови активи и управлението на финансовия риск.

9. Преценка за изпълнение на минималните национални изисквания

Мария Филиповска-Димитрова е представила подробна справка за изпълнението на минималните изисквани точки според Правилника за прилагане на ЗРСАРБ по групи показатели, включвайки дисертационния труд и три публикации. Документите по конкурса, предоставени от докторанта, показват, че работата по дисертацията е осъществена в законоустановения срок и отговарят на всички изисквания на Закона за развитие на академичния състав в Република България, Правилника за прилагане на ЗРАСРБ и специфичните изисквания на Правилника за приемане и обучение на докторанти във Висшето училище по застраховане и финанси за придобиване на образователна и научна степен „доктор“ в професионално направление 3.8. „Икономика“.

10. Лично участие на докторанта

Съдържанието на дисертационния труд, ясно демонстрираното авторско мнение и изводи, както и декларацията за оригиналност, приложена към автореферата, ме убеждават, че дисертантът лично е провел дисертационното изследване, участвал е във всяка стъпка на процеса на анализ и съпоставяне на резултатите и получените резултати и приноси са негова лична заслуга.

В дисертацията и приложените към конкурса публикации коректно са цитирани изпъл-

званите външни източници, като в труда проличава способността на докторанта както да подбира релевантни на темата си научни източници, така и да ги реферира и анализира на теоретично равнище. Убедено мога да заявя, че според мен оценяваният дисертационен труд е собствено изследване на Мария Филиповска-Димитрова, в което липсва плагиатство.

11. Автореферат

Представеният автореферат е в обем от 44 страници и дава много добра и пълна представа за резултатите от изследването на страниците на дисертационния труд – стегнато изложение, професионално формулирани цели задачи, обосноваване на избраната структура, методология и методики на изследването. Към автореферата са представени приносите на изследването, които могат да бъдат приети като правилно отразяващи постигнатите резултати от и показват необходимата трезва самооценка на автора. Това е своеобразна заявка за добро бъдещо развитие на Мария Филиповска-Димитрова в сферата на изследователската дейност.

12. Критични забележки и препоръки

Едно подобно изследване, посветено на толкова труден и разнороден обект, като управлението на финансовия риск, предразполага към разсъждения, въпроси и съображения, свързани с по-нататъшно развитие на изследователската дейност на автора. В този смисъл под формата и на препоръки следва да се разбират представените по-долу критични бележки.

При разработването на подобен голям по обем труд би било добре в началото на всяка глава да има един-два параграфа, които накратко да запознават читателя със съдържанието ѝ, а в края на главите да има по няколко параграфа, систематизиращи в кратък вид основните изводи и обобщения, които да осигурят и плавната връзка между отделните части на изследването.

Препоръчвам на автора в бъдещи изследвания, особено по отношение на създаването на инвестиционни портфолия и оценка и управление на риска при финансовите активи да използва по-активно конкретни математико-икономически, иконометрични и емпирични методи за по-голяма конкретизация и довеждане до измерими и реално приложими в практиката резултати.

Макар и оригинален и иновативен, предложеният в дисертационния труд методологически апарат за анализ, оценка и управление на риска следва да бъде практически апробиран и това да бъде отразено в бъдещи публикации на докторанта.

В подобен тип разработки е добре да бъдат използвани повече илюстративни количествени инструменти (таблицы фигури) и данни, за да бъдат още по-добре подкрепени направените аналитични обобщения и изводи. Добре би било фигурите и таблиците да бъдат номерирани, както и да бъде изведено съдържанието им в края на текста.

Направените критични бележки по никакъв начин не намаляват вече изтъкнатото значение на приносите и предимствата на дисертационния труд а трябва да бъдат разглеждани като препоръки към бъдещата научна работа на Мария Филиповска-Димитрова.

13. Лични впечатления

Макар и бегло, познанството ми с Мария Филиповска-Димитрова ме убеждава, че тя е мотивиран, високо професионален човек, с ясно и аргументирано мнение по много въпроси, особено по онези, свързани с научните ѝ интереси, и има сериозен потенциал за бъдещо академично и научно развитие.

14. Препоръки за бъдещо използване на дисертационните приноси и резултати

Възможностите за бъдещо използване на научните и научно-приложни приноси на дисертационното изследване са много широки и препоръчвам на докторанта да помисли за по-широкото им разпространение сред академичната общност чрез представяне на научни форуми (особено в чужбина) и публикуване на разширени и допълнително задълбочени анализи по отделни проблеми от изследваната тематика в научни списания (особено реферирани в световноизвестни научни бази данни), както и да помисли за оформянето и публикуването на монография по тематиката на дисертационния труд, която би могла да бъде използвана както като учебно помагало за обучаващите се в областта на финансите, така и като практически наръчник за работещите в областта на управлението на риска във финансовата дейност.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Дисертационният труд *съдържа научни, научно-приложни и приложни резултати, които представляват оригинален принос в науката* и отговарят на всички изисквания на Закона за развитие на академичния състав в Република България и Правилника за прилагане на ЗРАСРБ. Представените материали и дисертационни резултати **напълно** съответстват на специфичните изисквания на Правилника за приемане и обучение на докторанти във Висшето училище по застраховане и финанси.

Дисертационният труд показва, че Мария Филиповска-Димитрова **притежава** задълбочени теоретични знания и професионални умения по Професионално направление 3. 8. „Икономика“, като **демонстрира** качества и умения за самостоятелно провеждане на научни изследвания.

Поради гореизложеното и на основание на постигнатите положителни резултати в дисертационния труд, характера на направените критични бележки и в съответствие с приетите критерии за получаване на научна и образователна степен доктор, **с пълна увереност препоръчвам на уважаемото научно жури на Мария Филиповска-Димитрова да бъде присъдена образователна и научна степен „доктор“** в професионално направление 3.8 Икономика на в Област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки; Професионално направление 3. 8. Икономика; докторска програма „Финанси, застраховане и осигуряване“.

27.08.2021 г.

Рецензент:

/доц. д-р Едуард Маринов/