



## **СТАНОВИЩЕ**

от проф. д-р **Емил Асенов Атанасов**, външен член на жури, УНСС, научна специалност - Счетоводна отчетност, контрол и анализ на стопанската дейност (контрол)

на дисертационен труд за присъждане на научна степен „**доктор**” в област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки , професионално направление 3.8. Икономика

**Автор:** Мария Филиповска-Димитрова

**Тема:** „Управление на риска при финансови активи“

### **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(а) 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 научна степен „доктор на науките” в Област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки, Професионално направление 3.8. Икономика. Автор на дисертационния труд е Мария Филиповска-Димитрова кандидат към катедра „Финанси“

Предадените от Мария Филиповска-Димитрова материали включват документи по представен опис:

- автобиография,
- дисертационно изследване
- автореферат на докторска дисертация
- справка за изпълнение на количествените критерии
- справка за научните приноси

### **2. Кратки биографични данни за кандидата**

Мария Филиповска-Димитрова е родена на 29.04.1981 год.

През 2004 год. придобива образователна степен бакалавър специалност „Международни отношения“ в УНСС-София .През 2006 год. придобива магистърска степен по тази специалност в Софийски Университет „Св. Климент Охридски”, София.През 2010 тя придобива втора магистърска степен по специалност “Финанси“ в УНСС-София

От 2009 год. работи във фирма „Фисконсултинг” ООД .-София

### **3.Характеристика на дисертационния труд**

Дисертационният труд „Управление на риска при финансови активи“ се състои от 192 страници. Използваната литература обхваща общо 160 броя източници на кирилица, на латиница и интернет сайтове.

Изследването е структурирано в четири глави. Първата глава е посветена на общите принципи за управлението на финансовия риск. Във фокуса на втората е анализът на функциите и източниците на финансовите активи. Обект на третата глава е анализът на функциите и инструментите на финансовите пазари. Четвъртата глава разглежда някои съвременни проблеми при формирането на финансовите активи. В заключението са представени основните изводи от изследването в дисертационния труд..

### **4. Структура и съдържание на дисертационния труд**

#### **Първа глава . Общи принципи за управление на финансовия риск**

Тук са анализирани теоретичните и приложните аспекти на риска .В резултат на анализа, рискът определен като 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.

Обект на анализ е също така и системата и способите за управление на финансовия риск .Според автора управлението на риска се свързва със специален вид мениджърска дейност, насочена към намаляване въздействието на риска върху резултатите. Значимостта на управленските решения, с приемането на които се сблъскват мениджърите, се определя, преди всичко, от приемливото ниво на риска. Всяко едно от тези решения се характеризира със собствени предпочитания, свързани с риска.. Съвкупността от тези решения и действията свързани с тяхното изпълнение формира системата за управление на рисковете.

Значимо място в анализа на тази част е насочено към изследване на методологическите аспекти при оценка на финансовите рискове. Тук акцент е поставен върху проблема относно класификацията на рисковете., който от своя страна се обуславя от тяхното многообразие. Според автора най-важна за финансовите рискове и имаща най-голямо практическо значение е тяхната класификация като оправдани (правомерни) и неоправдани (неправомерни) рискове. За разграничаването им, , е необходимо да се отчита на първо място обстоятелството, че границата между тях в различните видове финансова дейност и различните сектори на икономиката е различна.

#### **Втора глава. Анализ на функциите и източниците на финансовите активи**

В анализа на тази част се посочва ,че с развитието на обществените отношения паричните инструменти стават все по-многообразни, като се променят формата и характерът

на тяхното движение. Възникват също така специфични финансови отношения и институции, опериращи с разнообразни финансови инструменти във вид на пари, национална и чуждестранна валута и ценни книжа.

Като се има в предвид от характера на паричните отношения, тяхното различно функционално предназначение може да се констатира, че едни от тях посредничат при смяната на формата на стойността, а други – при движението на стойността. На тази основа те се разграничават като парични средства и като финансови активи.

Според автора на финансовите активи, като обективна икономическа категория, са присъщи две основни функции – разпределително-стимулираща и контролна.

Разпределително-стимулиращата функция произтича от същността на финансовите активи и се състои в това, че при функционирането на финансовите отношения се осъществява пряко, непосредствено движение на стойности, осигуряващо реализацията на обективните закономерности по разпределението на доходите и едновременно с това ефективно стимулиращо въздействие върху дейността на различните финансови субекти.

Контролната функция на финансите от своя страна се намира в тясна връзка с разпределително-стимулиращата. Тя се определя от обективния характер на финансовите отношения и едновременно с това от тяхната субективна организация от страна на държавата.

### **Трета глава. Анализ на функциите и инструментите на финансовите пазари**

В изследването в тази част се посочва, че функционирането на финансовите активи се реализира с помощта на пазари, институции, инструменти. На пазарите се концентрират предложения за инвестиране и финансиране, търсене и обединяване на донори и реципиенти. Търсенето и обединяването на финансовите донори и реципиентите става с помощта на финансовите институции, работещи професионално на финансовите пазари.

Дейността на по-голямата част от финансовите субекти е тясно свързана с разнообразието от финансови пазари, всеки от които представлява организирана или неформална система за търговия с финансови активи и инструменти. На тази пазари основна е ролята на финансовите институции, направляващи потоците от финансови активи от собствениците към реципиентите. В тази връзка могат да се разграничават няколко основни вида финансови пазари: валутен пазар, паричен пазар, пазар на злато, фондов пазар.

В изследването се посочва също така, че с развитието на капиталовия пазар се появяват нови видове финансови активи, задължения и операции с тях (форуърдни контракти, фючърси, опции, суапи и др.). В областта на финансите се формира ново направление, определяно като финансов инженеринг. В рамките на финансовия инженеринг се разработват нови инструменти или с помощта на съществуващите инструменти се конструират такива комбинации, които позволяват с помощта на финансови методи да се решават проблеми с финансирането, с повишаване на ликвидността, за получаване на допълнителни доходи, за намаляване на риска и т.н.

### **Четвърта глава. Проблеми при формирането на финансови активи**

В тази част се анализира кредитната система, която е определяна като съвкупност от банки и други кредитно-финансови институции, осъществяващи мобилизация на свободни парични

ресурси и доходи и предоставянето им в заем. Според автора прякото кредитиране на предприемаческата дейност от собственици на свободни парични ресурси срещу лихва се сблъсква с редица противоречия:

- размерът на паричния ресурс, предлаган като капитал срещу лихва, може да не съответства на размера на търсенето на парични капитали;

- времето на освобождаването на паричните капитали за техните собственици много често не съвпада с времето, когато те са нужни на търсещите заеман капитал;

- препятствие за предоставяне на паричен капитал непосредствено от неговите собственици може да бъде и неосведомеността им за кредитоспособността на кредитоискателя.

Според автора банковото кредитно посредничество преодолява тези противоречия при прякото кредитиране, тъй като банките мобилизират влогове с различни размери и с различен срок и затова могат да предоставят на функциониращите предприемачи кредити в необходимите им размери и за необходимите им срокове.

В тази част значимо внимание е отделено на ролята на централните банки свързана с регулиране и контролиране на дейността на търговските банки и поддържане стабилността на банковата система.

## **5. Приноси и значимост на разработката за науката и практиката**

Авторът смята ,че научната новост на получените резултати от анализа на дисертационната тема позволяват формулирането на следните научни и научно-приложни приносни аспекти:

1. Като цяло е извършен анализ на голяма по обем научно-теоретични източници на известни автори, в това число и публицистична информация, за диалектичката връзка между риск и доходност на активите с отчитане на присъщата им противоречивост, единство и тенденции за развитие и проявление.

2. Анализират се и се обобщават различните подходи при определяне функционалната същност на управлението на риска при активите, като се отчитат съвременните възгледи за бизнеса.

3. Предлага се методология за организацията на подготовката и оценката на качеството на управленческите решения и тяхната оптимизацията в условията на риск за финансовия актив.

4. Доказва се необходимостта от прилагането като най-подходящ инструмент за анализ на потенциалните рискове от ликвидност на актива така наричаният GAP-анализ. За привържениците на консервативна политика по управление на ликвидността, се предлага да се съставя отчет, който да определя оптималната карта за разпределение на ликвидността на активите с конкретни коефициенти, които да преразпределят пасивите в активи и да помагат да се построи оптимална, от гледна точка на всеки финансов процес, карта за неговата ликвидност.

5. 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 така наричаното свойство на волатилност на параметъра във времето и да се провеждат разчети за очакваната доходност на портфейла от активи на базата на методиката на средно претеглената им доходност.

6. 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.

По мое мнение представените приноси са реални и могат да бъдат приети. Те показват високата степен на познание на изследваната материя от страна дисертанта и са логично следствие от задълбоченото изследване на проблемите относно управление на риска на финансови активи.

## **6. Преценка на публикациите по дисертационния труд**

Авторът представя в конкурса три публикации . Две от тях са публикувани в сборници от научни статии а третата е под печат в научно списание. Тяхната тематика съответства на темата на дисертационния труд.

## **7. Преценка за изпълнение на минималните национални изисквания**

Авторът напълно покрива минималните количествени изисквания посочени в Закона за развитие на академичния състав в Република България (ЗРАСРБ) и Правилника за неговото приложение.

## **8. Автореферат**

Представеният автореферат се състои от 46 страници. В него коректно е отразено съдържанието и проблемите в дисертацията, налице е съответствие с получените резултати в нея.

## **9. Критични забележки и препоръки**

1. По мое мнение би било по-удачно приносите на автора да бъдат да бъдат разграничени като приноси с научен характер и приноси , които имат приложно естество.

2. В дисертационния труд на места преобладават по-скоро наративни описания по определени теми , отколкото анализ на свързани с тях теоретични аспекти и проблеми.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Дисертационният труд съдържа научни резултати, които представляват оригинален принос и отговарят на всички на изисквания на Закона за развитие на академичния състав в Република България и Правилника неговата приложение. Представените материали и дисертационни резултати също така съответстват на специфичните изисквания на Правилника за приемане и обучение на докторанти във Висшето училище по застраховане и финанси.

Дисертационният труд показва, че кандидатата Мария Филиповска - Димитрова притежава задълбочени теоретични знания и професионални умения по във областта на икономиката и финансите ,като убедително демонстрира качества за самостоятелно провеждане на научни изследвания.

Като имам в предвид посоченото, давам своята положителна оценка за проведеното изследване, представено от рецензираните по-горе дисертационен труд, автореферат, постигнати резултати и приноси и предлагам на почитаемото научно жури да присъди научна степен „**Доктор по икономика**“ на Мария Филипowska-Димитрова в област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки, Професионално направление 3.8. Икономика.

15.08.2021 г.

Рецензент: .....  
(проф. д-р Емил Асенов)