

До

СА „Д. А. Ценов“

катедра „Финанси и кредит“

РЕЦЕНЗИЯ

по процедура за придобиване на образователна и научна степен „доктор“
по докторска програма „Финанси, парично обръщение кредит и
застраховка (финанси)“

Изготвил рецензията: доц. Стоян Проданов, научна специалност „Финанси,
парично обръщение кредит и застраховка (финанси)“, член на катедра
„Финанси и кредит“ при СА „Д. А. Ценов“

Автор на дисертационния труд: Николай Михайлов Колев, докторант към
катедра „Финанси“ при СА „Д. А. Ценов“ – гр. Свищов

Научен ръководител на докторанта: Проф. д-р Андрей Захариев от катедра
„Финанси и кредит“ при СА „Д.А.Ценов“ – Свищов

Тема на дисертационния труд: Финансови операции с благородни метали –
пазарна динамика и инвестиционни възможности

Основание за написване на рецензията:

Решение на КС №1/ 14.09.2017 г.

Нормативна регламентация:

чл. 32, ал. (3) от Правилника за ПЗРАС в СА „Д. А. Ценов“

Представям настоящата рецензия в качеството си на вътрешен рецензент, избран от катедрен съвет на катедра „Финанси и кредит“ по процедура придобиване на ОНС „доктор“ по докторска програма „Финанси, парично обръщение кредит и застраховка (финанси)“.

I. Общо представяне на дисертационния труд

Рецензираният вариант на дисертация е в обем от 213 стандартни страници. Дисертационният труд представлява задълбочено, завършено и практически приложимо научно изследване, което се извършва в периода след края на глобалната финансово-икономическа криза 2007-2009г. и предлага отговор на важни инвестиционни проблеми, засягащи конструирането на оптимален инвестиционен портфейл

Изследователската теза на дисертационния труд гласи: „през второто десетилетие на 21-ви век се заражда процес на „ремонетизация“ на златото, изразен в устойчив тренд на търсене на благородни метали от основните икономически агенти и паралелно предлагане на финансови операции с тях, с оглед реализация на средно- и дългосрочна възвращаемост при съответно ниво на риск и съответна динамика на пазарните показатели.“

Разработката е структурирана в три глави, увод, заключение, приложения и списък на използваната и цитирана литература.

В глава първа се изследва в дискуссионно-теоретичен аспект ролята и мястото на благородните метали в процеса на еволюция на паричните системи. Последователно се развиват критични виждания и анализ на: „златния стандарт“ като основополагащ етап в развитието на паричните системи; демонетизацията на златото и върховенството на покупателната сила на парите; „ренесанса“ на благородните метали в 21-ви век, изразен в „ремонетизация“ и ценови пазарен възход на златото; пазарното търсене и предлагане на благородни метали в 21-ви век.

В глава втора се акцентира върху благородните метали като резервно средство и инвестиционна алтернатива. Изследва се: хармонизираната международна рамка за финансови операции с благородни метали; динамиката в количеството и стойностния еквивалент на официалните златни резерви на глобално, регионално и национално ниво, вкл. чрез прилагане на интервален индексно-факторен анализ; примера на ТБ „Общинска банка“ АД за предоставяне на банкови продукти за финансови операции с благородни метали;

В глава трета се представят анализи и оценки на ценовата динамика, риска и възвращаемост при финансовите операции с монетарно злато, сребро и платина на дневна, седмична и месечна бази. Изграждат се корелационни матрици на ценовата динамика в рамките на групата на благородните метали за периода 1990 – 2016 г. Извеждат се многофакторни регресионни модели за ценово прогнозиране на благородните метали.

В заключението са представени основните резултати от дисертацията. Изведени са ключови обобщения, изводи и препоръки. Формулирани са насоки за бъдещи изследвания по предмета на дисертационния труд.

Към разработката са представени приложения и списък на използваната и цитирана литература. Паралелно, в рамките на дисертационния труд е дадена оригинална авторска трактовка на финансовите операции с благородни метали, *„които се приема да бъдат изразител на специфична област от компетенции, правомощия и услуги, вкл. покупка, продажба, съхранение, производство, стандартизиране, сертифициране, международно транспортиране, международна търговия и др. подобни, предоставяни от официалните парични власти, търговски банки, борси, одобрени икономически оператори и други сертифицирани лица, които позволяват, в условията на международно хармонизирана нормативна регулация, осъществяване на спестовната паричната функция „запас на стойността“ (в условия на инфлационна имунизация) чрез предоставяне средно- и дългосрочни възможности за инвестиционна възвращаемост при съответно ниво на риск.“*

Библиографската справка се оценява като коректно изготвена и отговаряща на съвременното ниво на научни изследвания по проблема. Авторът има 5 публикации по темата.

II. Преценка на формата и съдържанието на дисертационния труд

По отношение на *съдържанието* на дисертационния труд проличава ясно авторската задълбочена теоретична подготовка в областта на финансите. Докторантът демонстрира своите познания във връзка с нормативните, макроикономическите и инвестиционните аспекти на финансовите операции с благородни метали.

Актуалността на разработвания в дисертацията научен проблем, формулираните предмет и обект, докторска теза, изследователски цели, задачи и методи на изследване са безспорни. Необходимостта да се хвърли нова светлина върху инвестиционните характеристики на златото и другите благородни метали е все по-належаща в първите десетилетия на XXI-ви век, преосмисляйки научни теории и концепции, възприемани като консенсусни в XX-ти век.

В методологически план, в разработката са използвани основни научни методи на изследване, като сравнителния анализ, методите на дедукцията и индукцията, графичен метод, индексно-факторен анализ, корелационен анализ, статистическите методи за анализ и др. Емпиричните данни са обработвани статистически коректно.

По отношение на *структурата* на дисертационният труд авторът е постигнал прецизност и съразмерност в обема на главите, които са три на брой, а във всяка от тях са формулирани по основни точки, подредени в логическа последователност. В края на всяка глава са очертани изводи. В *заключението* авторът прави аргументирани обобщения от изследването и потвърждава формулираната във въведението изследователска теза и работни хипотези.

Представените в дисертацията идеи по темата за финансовите операции с благородни метали може да се определи като неизменно актуална поради цикличния характер на развитие на икономиките и търсенето на хеджиращи алтернативи, подходящи за кризисните фази. Идеята за ремонтизацията на златото, застъпена в дисертацията, не е нова, но получава оригинално потвърждение и мотивация.

Обемът на дисертацията от 203 страници е достатъчен и адекватен на представените концепции и нуждата от доказателства на предложените работни хипотези.

Разработката се отличава с високо качеството на предложения илюстративен материал – схеми, графики, таблици, които са в унисон с изразените концепции и проявления на изследваните тенденции.

По отношение на *стила*, дисертацията се отличава с висок научен стил на изразяване и акуратно използване на специалната финансова терминология, както и формулния апарат.

В процеса на изследването докторантът използва и цитира голям брой фундаментални и информационни наши и чужди *литературни източници*, включително електронни ресурси, свързани с поставената тематика – общо 72 източника, посочени в библиографската справка. Литературните източници са цитирани коректно под линия в основния текст на разработката, спазвайки високите стандарти на академична етика и добросъвестност.

Авторефератът отразява точно и пълно дисертацията, описани са ограниченията и допусканията, приложени са най-важните графични илюстрации, изведени са най-значимите изводи и резултати, очертани са и насоките за бъдеща изследователска работа.

III. Научни и научно-приложни приноси на дисертационния труд

В дисертационния труд могат да бъдат открити следните научно-приложни приноси:

Първо. Чрез исторически преглед и критичен анализ се установява, че благородните метали в 21-ви век отчитат ренесанс на интереса и процес на „ремонетизация“ на златото през второто десетилетие на XXI век.

Второ. Тества се и доказва наличие на двуфакторно влияние на динамиката на пазарите на благородни метали, както върху официалните резерви на националните парични власти, така и върху възможностите за финансови операции с тях.

Трето. Чрез исторически анализ на данни за пазарни котировки на благородни метали (монетарно злато, сребро и платина) се потвърждава наличието на инвестиционни възможности. Изградените корелационни матрици на ценовата динамика в рамките на групата на благородните метали за периода 1990 – 2016 г. позволяват да се установи, че платината има различно представяне спрямо златото и среброто, водещо до ценови отклонения и самостоятелен тренд в борсовата търговия.

Четвърто. Чрез иконометричен анализ и моделиране на дневни данни за цената на инвестиционно злато за една тройунция в USD, е конструиран множествен регресионен модел за прогнозиране цената на златото на базата зависимост от два влияещи фактора: „Композитен индекс на производството на 5-те държави с най-голямо отчитан капацитет добив на злато от собствени златни находища“ (Китай, САЩ, Русия, Австралия и ЮАР) и „Композитен индекс на потребителското търсене на 5-те държави с най-голямо търсене на злато“ (Индия, Китай, САЩ, Турция и Германия). Резултатите от модела са статистически значими, както за модела като цяло, така и за коефициентите алфа, бета1 и бета2. Отчитаната корелация между двата фактора и резултат е позитивна в мащаб от +0,975.

Пето. Чрез метода на подвижната корелация се установява доколко добър хедж е инвестицията в монетарно злато през различните инвестиционни хоризонти, като се установява, че най-добри хеджингови характеристики златото има спрямо инвестиция в глобалния капиталов индекс SP 500. Пикови стойности на отрицателна корелация се отчитат за целия период с изключение на 2015 г.

IV. Критични бележки, въпроси и препоръки по дисертационния труд

Разработката налага тезата за „ремонетизация“, която се приема нееднозначно от икономистите и се игнорира в практическата дейност на

редица централни банки. Към докторанта може да се отправи препоръка да разшири спектъра на изследователската си работа в търсене на фактори, силно въздействащи върху цената на златото извън тестваните, които са често цитирани в пазарните анализи. Докторантът може да вземе отношение и по следните допълнителни въпроси:

1. Доколко може да се разглежда като заплаха за статуквото и за доминацията на златото като пари появата и възхода на криптовалутите/ дигиталните валути като биткойна, етериума? Как тези криптовалути, неемитирани от централни власти могат да променят паричната икономика?

2. Възможна ли е появата на бърз низходящ или възходящ тренд в цената на златото при промяна на съществуващия световен икономически ред, промяна в политиката на централните банки или нова доминация на антизлатни икономисти (подобно на Картъровата администрация през 70-те години на ХХ-ти век)?

V. Обобщена оценка на дисертационния труд и заключение

Представеният за рецензиране дисертационен труд има необходимите качества на научно изследване за придобиване на образователната и научна степен „доктор“. Докт. Николай Колев умело съчетава богатият си практически и ръководен опит в банковата сфера с научен подход към проблем с ключова важност за стабилността на финансовите системи. Изведените изводи са автентични.

На база гореизложеното оценявам категорично позитивно дисертационния труд и предлагам на членовете на научното жури да дадем чрез гласуване позитивен вот за присъждане на образователната и научна степен „доктор“ по докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси) от г-н Николай Михайлов Колев с представения дисертационен труд на тема „Финансови операции с благородни метали – пазарна динамика и инвестиционни възможности“.

29.10.2017

гр. Свищов

Рецензент:.....

(доц. д-р Стоян Проданов)