

РЕЦЕНЗИЯ

на дисертация за ОНС „ДОКТОР“,
по научна специалност 05.02.05
„Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси),
озаглавена
„Прецизиране спекулативните решения на FOREX пазара“
с автор Теодор Тодоров,
докторант редовна форма при катедра „Финанси и кредит“
Стопанска Академия „Д. А. Ценов“

Рецензент: *Доц. д-р Стефан Маринов Симеонов,*
член на научното жури, съгласно заповед: 356 от 30 април 2019 г.
на ректора на Стопанска Академия

1. Основни параметри на дисертационния труд

1.1. Главни компоненти от въведението

За **обект** на дисертационното изследване е поставено „вземането на адекватните инвестиционни спекулативни решения на FOREX пазара.

Предмет на дисертационния труд е практическото тестване на техническите индикатори като инструмент за прогнозиране на тренда на валутния пазар.

В основа на дисертационното изследване е поставена **тезата**, че специализираните количествени измерители на техническия анализ са по-ефикасни при краткосрочното прогнозиране на пазарния тренд спрямо класическите статистически модели. Резултатите от приложението на по-сложните статистически модели като VaR, основан на “Монте Карло” симулация, и GARCH със спецификация (1.1) показват силна зависимост с резултатите на техническите индикатори, което позволява прилагането на тези статистически модели като допълнителен потвърждаващ метод при изготвянето на по-надеждни прогнози за спекулативно инвестиране.

В процеса на доказване на основната теза се подлагат на тест четири конкретни изследователски **хипотези**.

Водещата **цел** на дисертационния труд е проследяването на един комплексен и аналитично аргументиран подход за вземане на инвестиционни решения при спекулирането на FOREX пазара, което включва подбор и практическо тестване на аналитични модели и инструменти за прогнозиране на пазарния тренд.

В съответствие с така дефинираните обект, предмет, теза и цел се поставят шест конкретни задачи:

- Теоретична обосновка на същността, особеностите и функционирането на FOREX пазара.
- Определяне на спекулирането като основополагащ инвестиционен мотив при реализацията на търговски сделки на валутните пазари.
- Теоретична обосновка и емпирично тестване на техническите индикатори като инструмент за измерване пулса на FOREX пазара.
- Количествена оценка на пазарния риск, рефлектиращ активно върху състоянието на валутния пазар, извършена с помощта на VaR, CVaR, MVaR и „Монте Карло“ симулация.
- Тестване на прогностични модели за предвиждането на потенциалната стойност на волатилността на валутните котировки.
- Изчисляването на стойността на валутните опции чрез модела на Герман-Колхаген и определянето по емпиричен път на измерителите на ценовата еластичност (делта, гама, тита, вега, ро, ламбда и вана).

Компонентите изграждащи въведението са коректно дефинирани и поставят обективна представа за целта и задачите на научния труд.

1.2. Актуалност

Темата и съдържанието на дисертацията се отличават с изразена актуалност предвид научната и емпирично аргументирана трактовка на съществуващите в научните среди противоречиви и скептични разбирания, както за научната издържаност на техническия анализ, така и за практическата обоснованост на спекулативното инвестиране. Важността на FOREX търговията е обоснована с огромните търговски обороти, голямата част от които са формирани от спекулативни сделки.

1.3. Обем, структура и онагледяващи форми

Дисертационният труд е с общ обем 262 страници.

Съдържанието е композирано в класическа структура от 3 глави. Това позволява логично и балансирано развиване на поставените задачи и работните хипотези.

Числовите данни от изложението са организирани в 59 таблици, а изменението на валутните котировки и изчислените технически индикатори са онагледени с 31 фигури (графики).

2. Съдържание на основното изложение (синтезирано представяне)

В теоретичната глава първа се разглеждат теоретичните основи на спекулативното инвестиране и характеристиките на FOREX пазара. В първата главна точка се проследяват класическите и съвременни разбирания за характера на спекулативното поведение, което обективно е поставено в паралел с алтернативните инвестиционни подходи, като дългосрочното инвестиране и портфейлирането. Изборът на валутния пазар, като обект на спекулативната борсова търговия, е напълно удачен, предвид неговата ликвидност и практическите търговски улеснения. Това са едни от най-съществените условия за реализирането на спекулативни борсови стратегии.

В методологичната глава втора се представя задълбочен и обширен преглед на различните методи и модели за анализ и прогнозиране на финансовите пазари и оценяване на инвестиционния риск, в частност на валутния. Отличава се задълбоченото познаване на обширен кръг методи и модели, които обхващат повечето направления на инвестиционния анализ, някои от които се характеризират с определена сложност.

В емпиричната глава трета, се извършва последователно задълбочен и обхванат анализ на валутния пазар, което включва: тест за стационарност и разпределение на времевия ред от валутни котировки; оценка на риска на валутния пазар; математическо и статистическо прогнозиране и прогнозиране посредством набор от технически индикатори.

3. Преценка за научните качества

3.1. *Методология*

Дисертационното изследване се отличава със сериозна методологична основа. С умело познаване и коректно интерпретиране са приложени следните основни модели:

- тест за стационарност, тест за вероятностното разпределение на Колмогоров-Смирнов;
- модела на Parkinson, Garman & Klass за изследване на полудисперсията спрямо целевата доходност за прогнозирането на рисковата атрибуция на FX; GARCH (1.1);
- разновидностите на VaR с Монте-Карло симулация за оценяване на пазарния риск;
- оценяване на валутни опции с изчисляване на прецизиращите факторни коефициенти;
- по-сложните и по-надеждни технически индикатори – осцилатори за прогнозиране на тренда.

3.2. *Емпирика*

Практическото изследване е базирано на сериозна емпирика, което дава основа за постигането на обективни заключения. Обхванати са ежедневни котировки за периода от 1.01.2010 г. до 1.05.2018 г. за деветнадесет валутни двойки (EUR/USD, GBP/USD, CHF/USD, TRY/USD, PLN/USD, SEK/USD, DKK/USD, NOK/USD, HUF/USD, CZK/USD, ALL/USD, AMD/USD, GEL/USD, ISK/USD, MDL/USD, MKD/USD, RSD/USD, RUB/USD и UAH/USD).

3.4. *Авторските идеи* са представени с методологична и емпирична *аргументация*.

3.4. Авторът ползва умело *специализираната терминология* на техническия анализ, задълбочено разбиране личи и в прилагането на научната и конкретно - иконометричната терминология. Общата изразност изисква по-изчистен изказ, съобразно научния стил.

3.6. Сериозните иконометрични модели и нелеки *изчислителни процедури* са приложени коректно. Адмирации заслужава приложното съставяне на изчислителните изрази за по-сложните осцилатори в Excel.

3.7. В дисертационния труд и публикациите, свързани с него, са спазени правилата за *коректно цитиране и научната етика*.

4. Достигнати резултати

Поставените изследователски хипотези са потвърдени научно издържано. Дисертационното изследване удовлетворява поставените задачи и достига до научно и емпирично аргументирани резултати, които позволяват извеждането на теоретико-приложни приноси.

Авторът формулира 14 резултати, по-главните от които могат да бъдат обобщени в следното:

- На основата на представителен емпиричен и сериозен методологичен анализ е потвърдена научната и методологична издържаност на анализа и прогнозирането на FOREX пазара, основани на количествените инструменти на техническия анализ (техническите индикатори).
- Демонстрирано е приложението на моделите за оценяване на пазарния риск, курсовата (ценовата) променливост и краткосрочното прогнозиране, организирани в цялостна последователност за целите на обосноваването спекулативни решения при инвестиране на валутния пазар.

5. Научни и научно-приложни приноси на дисертационния труд

Авторът поставя 4 приноса, които са изведени от фактическите резултати и могат да бъдат определени като методологични и практико-приложни, от които можем да открием следните:

- 1) На основата на практическо тестване на редица технически индикатори, приложени към деветнадесет валутни двойки от страни с различно икономическо развитие, са установени значителни разлики между техните прогнозни резултати.
- 2) Доказва, се приложимостта на техническите индикатори и по-конкретно по-високата надеждност на търговските сигнали, които генерират осцилаторите, спрямо сигналите, формирани от подвижните средни.
- 3) Практически е доказана методичната стойност на комплексното приложение на моделите „Монте Карло“ симулация, RVaR, CVaR и MVaR, за пълноценно и коректно оценяване на пазарния риск на FOREX.

6. Становище за публикациите

Във връзка с проблематиката на дисертационния труд са представени общо 9 публикации. В това число: 2 самостоятелни студии и две в съавторство; 1 статия и 4 доклада в сборници от научни конференции – всичките, публикувани в издания с научно рецензиране, включени в референтния списък на НАЦИД.

Освен големият брой точки (92,5) се отличава любознателността на автора, способността му за провеждане на сериозни научни изследвания в теми, изискващи сериозна иконометрична подготовка и обширен прочит на съвременна специализирана литература.

7. Оценка на автореферата

Авторефератът отразява коректно всички компоненти на дисертационния труд.

8. Критични бележки и препоръки по дисертационния труд

Като основна слабост на дисертационния труд се проявява стиловата незрялост и по-конкретно склонността към по-атрактивен и сложен изказ. С това е свързана главната и единствена препоръка за по-нататъшните научни трудове на Теодор – стилово изчистване и опростяване на изразността.

9. Въпроси към защитата на дисертационния труд

След обширното и задълбочено изследване на техническите индикатори и аналитичните модели, съпътстващи прогнозирането на валутния пазар, можете ли да откриете няколко технически индикатора (включително осцилатори), които гарантират успешна краткосрочна прогноза за валутните котировки на FOREX, без необходимост от прилагането на допълнителен инструмент за потвърждаване на търговските сигнали?

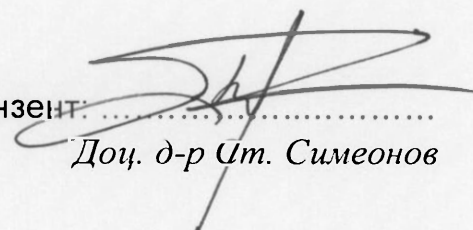
10. Обобщено заключение и становище

Дисертационното изследване изпълнява поставените задачи и потвърждава заложената теза. Положителна оценка заслужава аргументираното потвърждаване на дискуссионните в научните среди разбирания за спекулативното инвестиране и приложението на техническия анализ.

Изложените в рецензията констатации ми дават убедително основание за **категорично положителна оценка на дисертационния труд**. Предлагам на научното жури да присъди на Теодор Тодоров образователната и научна степен „Доктор“ по икономика, по научната специалност 05.02.05 „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси).

23 май 2019 г.

Рецензент:



Доц. д-р Ст. Симеонов