

СТАНОВИЩЕ

От: доц. д-р Евгени Райков Райков, Университет за национално и световно стопанство, катедра „Финанси“

Научна специалност: Финанси, парично обращение, кредит и застраховка

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен „доктор“ по научна специалност „Финанси, парично обращение, кредит и застраховка“ в Стопанска академия „Д.И.Ценов“ – гр. Свищов

Автор на дисертационния труд:	докторант Владислав Любенов
Научен ръководител:	проф. Стефан Маринов Симеонов
Тема на дисертационния труд:	Актуални проблеми при оценяване на дялови инструменти

1. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Представеният дисертационен труд включва въведение, изложение в три глави, заключение, приложения и библиография. Общият обем на дисертацията е 254 страници, от които 245 страници изложение по същество. Във въведението дисертантът е представил актуалността на изследваната тема, обекта и предмета, целите и задачите на изследването. Формулирана е ясна и самостоятелната теза и обхватът на изследването (включително времеви обхват и обхват на източниците на информация), Ефективно използвани и цитирани са 103 актуални литературни източници по темата на дисертационния труд, от които 19 от български автори. В глава първа се прави дискуссионен преглед на основните характеристики, модели и проблеми при оценката на акциите, като умело се съчетават фундаментален и пазарен подход към теоретичния анализ на стойността на акциите, а след това и преглед на някои коефициенти, които се причисляват по-скоро към методологията на техническия анализ. Изложението продължава с поглед към идентифицирането и измерването на риска от инвестициите в акции и различните подходи към този проблем – от линейни и регресионни към VAR, GARCH, ARIMA модели. В глава втора следва преглед на възможностите и теоретичния потенциал на

статистическото моделиране като задължителна форма за съвременната финансова наука за изследване на търсените от автора връзки при оценката на акции. В глава трета дисертацията се насочва към основната цел, поставена в началната част на разработката, а именно да се изследва емпирично влиянието на доходността от финансовите инструменти върху икономическите показатели на макро ниво, по-конкретно инфлацията и неокейнсианското виждане за формирането ѝ и моделът на Филипс. Следенето на краткосрочното поведение и влияние на доходността на финансовите пазари и времевите лагове е изследването за относително дълъг и разнороден времеви хоризонт 1985-2022 година, макар че в последствие той е разбит на по-малки хоризонти, за да се потърсят разликите в проявлението на модела спрямо извадки от базата данни. В крайна сметка се стига до заключението, че капитализационната доходност от акциите на финансовите пазари предхожда (предвижда) инфлацията с един месец, като прилаганите модели преминават и тест за статистическа значимост. Прави се оценка и на ефекта на благосъстоянието, което придава повече макроикономически и бихейвиористичен характер на изложението. Изследвани са регресионните зависимости между пазарната възвръщаемост и макроикономическите показатели като безработица, потребление и спестявания.

2. Положителни страни на проекта на дисертационен труд

- Налице е един дисертационен труд, който въпреки семплия избор на заглавие, всъщност прави много сериозно, задълбочено, аналитично и в известен смисъл концептуално изследване, без да е мултидисциплинарно както повечето подобни трудове.
- Докторантът показва насищане на знания за моделиране цените и доходността на акциите, статистическо моделиране, макроикономика и поведенчески финанси, което го представя като сериозен и задълбочен изследовател.
- Тезата е конкретна и интересна, като бива успешно доказана в хода на изложението, което непрекъснато се разширява до последния момент преди заключението.
- Познаването на моделите за оценка на акции, статистическите модели и проведените емпирични изследвания водят докторанта до изключително конкретни и практически важни изводи за ролята на финансовите пазари за икономиката като цяло. Допада ми точността и конкретиката на направените изводи с времеви и числови характеристики, а не само зависимости и тенденции.

- Представените изследвания не само допълват съществуващите знания по разглежданите теми в един значителен времеви хоризонт от 60-70 години назад, но дават по-точна и надеждна методология, която се представя по-прецизно в обяснението на съществуващите сложни зависимости с макроикономически оттенък.

3. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Авторът е открил 3 приноса, които напълно съответстват на тезата и целите на изследването. Като цяло резултатите от анализа показват, че много от макроикономическите и пазарни зависимости се прогнозират по-добре чрез месечни данни, които предшестват проявлението им. Още по-съществен ми се струва изводът, че капиталовият пазар в краткосрочен план е способен да влияе върху икономическото представяне, въпреки че традиционното фундаментално моделиране се базира по-скоро на обратната релация.

4. Оценка на публикациите по дисертацията

Дисертантът е представил справка за 5 материала – 1 самостоятелна статия, две самостоятелни участия в научни форуми и две в съавторство, със съответната идентификация и реално публикувани. Публикациите са свързани с темата на дисертационния труд, макар да не представляват съществени части от него.

5. Оценка на автореферата

Авторефератът като цяло е изготвен в съответствие с изискванията.

6. Критични бележки, препоръки и въпроси

Към представения труд, могат да се отбележат следните бележки:

1. Тезата би следвало да се разшири с постиженията във втората част на глава 3 относно ефектите на благосъстоянието и връзката между доходността на финансовите пазари и макроикономическите показатели. Подобна критика може да се отправя и към заглавието на дисертационния труд, което преминава само като допирателна към комплексния характер на проведения от автора анализ и неговия

обхват.

2. Избраният обхват на базата данни не е достатъчно добре обоснован като цяло, а в него се включват твърде различни етапи в развитието на финансовите пазари, поведението и контрола върху макроикономически показатели като инфлация, безработица, потребление, спестявания, растеж и т.н., както и наличието на шокове, неикономически кризи и други.
3. Част от използваната литература е архаична и връща колелото твърде назад, недостатъчна е подкрепата към тезите на автора от по-съвременни изследователи и теоретици в сферата на финансите.
4. Сериозна критика търпи обемът на разработката, който е неоснователно голям. На практика въпреки високата аналитична стойност и качества на изложението в първите две глави, те в голяма степен са самоцелни и учебнически и биха могли да се редуцират в значителна степен, особено прегледът на статистическите модели, чийто теоретични основи нямат нищо общо с направлението, в което докторантът защитава труда си.
5. Обща критика към докторанта могат да се отправят по отношение на слабата свързаност между проблемите на оценката на акции и изследването на прогностичните способности на финансовите пазари към макроикономическите променливи. Трудно ми е да разбера каква е връзката между двата анализа, изглеждат ми повече като механично обединени, отколкото съподчинени спрямо стеснения обхват на тезата. Това се потвърждава от изключването на някои от постиженията и части на труда едновременно от заглавието и от тезата на разработката.
6. Общият стил на разработката е изключително задълбочен и наситен, но на моменти личи недобро владение на терминологията на български език, също грешки при превод или използване на чуждици.

7. Заключение

Представеният дисертационен труд на редовен докторант Владислав Любенов е с висока степен на аналитичност и показва задълбочените и комплексни знания на автора по поставените въпроси. Обхватът и способностите му разкриват една много наситена разработка, която надгражда и наслоява значителни по своето количество и качество знания

и разсъждения с висока компетентност и убедително представяне и владеене на всички аспекти от материята.

Темата очевидно е дисертабилна, а представеният проект е с висока теоретична стойност. Представява и надграждане и дава и някои нови насоки спрямо по-стари подобни изследвания, включително по-добро представяне на моделите в съвременни условия. Вниманието заслужава сложното съчетаване на проблемите на индивидуалното оценяване на акции с поведението на цените и доходността на финансовите пазари като цяло и прогнозирането на влиянието върху проявлението на макроикономическите показатели.

В тази връзка изразявам положителното си становище и препоръчвам на членовете на научното жури да подкрепят присъждане на ОНС „Доктор“ на Владислав Любенов.

София

30.04.2025 г.

Подпис: _____

/доц.. д-р Евгени Райков/