

Становище

От: доц. д-р Александър Петров Ганчев – преподавател в катедра „Финанси и кредит“ при СА „Д. А. Ценов“ – Свищов.

Относно: дисертационен труд на тема „Капиталовите пазари в Югоизточна Европа – ефективност, хомогенност и инвестиционни очаквания“.

Автор: докторант Ани Янкова Стоицова-Стойкова от катедра „Финанси и отчетност“ при ЮЗУ „Неофит Рилски“ – Благоевград.

Докторска програма: Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка.

Научен ръководител: гл. ас. д-р Владимир Емилов Ценков.

Цел на изготвяне на становището: даване на оценка за качествата на дисертационния труд за придобиване на образователната и научна степен „доктор“.

Дата на изготвяне на становището: 22 май 2017 година.

1. Преценка за изпълнение на формалните, структурните и техническите критерии съгласно чл. 27 ал. 2 от Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в Република България

Представеният за оценка дисертационен труд има общ обем от 270 стандартни страници. Той е изготвен при спазване на стандартна формално-техническа и структурна рамка на едно дисертационно изследване и включва: заглавна страница, съдържание; въведение от девет страници; първа глава с обем от седемдесет страници; втора глава с обем от осемдесет и девет страници; трета глава с обем от тридесет и шест страници с включено заключение; списък на цитираната и използвана литература от единадесет страници, двадесет и шест приложения с обем от четиридесет и четири страници, списък на таблиците и фигурите, както и декларация за оригиналност. В разработката са включени 18 таблици и 5 фигури, като в изложението е посочен и използваният формулен апарат. Заявеният списък с цитирана и използвана литература включва 230 източника. В него 10 заглавия са на български език, 2 използвани източника са на руски език, а 218 – на английски език. Посочени са и 18 използвани интернет източника. Това води до заключението, че от гледна точка на формалните, структурните и техническите критерии, установени от чл. 27 ал. 2 на Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в Република България, дисертационната разработка притежава всички характеристики, които са необходими, за да бъде заключено, че тя представлява дисертационен труд.

2. Преценка за научните и научно-приложни качества на дисертационния труд съгласно чл. 27 ал. 1 от Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в Република България

2.1. Преценка за актуалността

Темата за състоянието, характеристиките и ефективността на капиталовите пазари винаги е интересна, сложна и предизвикателна тема в областите на

съвременния инвестиционен мениджмънт и портфейлното управление. От друга страна, на фона на съществуващите изследвания по отношение параметрите на функциониране на финансовите пазари в страните с развити капиталови пазари изследванията на характеристиките на капиталовите пазари в Югоизточна Европа все още са малко на брой и на практика са недостатъчни за формиране на значими заключения по отношение на техните особености и специфики. Ето защо темата и съдържанието на дисертационния труд на докторант Ани Янкова Стоицова-Стойкова безспорно могат да бъдат определени като интересни и актуални. В конкретен план актуалността на дисертационния труд се формира и подсилва допълнително от извършеното подробно изследване на състоянието и характеристиките на капиталовите пазари в Югоизточна Европа в условия на глобалната финансова криза и периода на следкризисно възстановяване.

2.2. Преценка за обекта, предмета, целта, задачите, тезата и използваната методология

Обект на изследване в дисертационния труд са единадесет капиталови пазари от Югоизточна Европа – българският, сараевският, гръцкият, фондовата борса в Баня Лука, румънският, словенският, сръбският, турският, македонският, черногорският и хърватският, а предмет на изследването е пазарната динамика на изследваните индекси на капиталовите пазари, които са обект на изследване, детерминирана от степента на ефективност, посоката и ефекта на взаимодействието на капиталовия пазар и обществените нагласи. Общото заключение по отношение на формулираните обект и предмет на дисертационното изследване е, че те напълно съответстват на заглавието на разработката и са дефинирани пределно коректно и ясно. Нещо повече, във въведението на разработката са направени допълнителни пояснения и уточнения, свързани с тях.

В дисертационната разработка докторант Ани Янкова Стоицова-Стойкова си поставя няколко цели, свързани с характеризирането на капиталовите пазари от Югоизточна Европа, които са обект на изследване, практическо приложение на моделите на обобщената условна изменчивост в условията на капиталовите пазари от Югоизточна Европа и формулиране на изводи и предположения за хомогенността и хармонизацията на пазарната динамика по отношение на капиталовите пазари от Югоизточна Европа. За изпълнение на заложените цели на дисертационното изследване са формулирани пет задачи. На този фон заключението, което може да бъде дадено за поставените цели и задачи, е, че те са формулирани в съответствие с обекта и предмета на изследването и са подходяща основа за провеждане на задълбочено дисертационно изследване.

На основата на поставените обект, предмет, цел и задачи на изследването неговата теза е: „Макар и от една група, определена на географски принцип, изследваните капиталови пазари от Югоизточна Европа на база характеристичното си поведение в условията на нормално развитие или кризисна динамика, показват ясно разграничение на две основни групи – на развити и развиващи се пазари“. Поставената теза е напълно коректна с оглед обекта и предмета на изследването и представлява твърдение, което може да бъде потвърдено или отхвърлено посредством научно изследване според заявените цели и поставените задачи на разработката.

Методологията на изследването включва методите на дескриптивния анализ, сравнителния анализ и критичния преглед, като основните използвани в дисертацията методи са различни количествени модели за изследване на характеристиките на капиталовите пазари, включително GARCH модели. Това води до заключението, че методологията на дисертационната разработка е напълно подходяща за реализиране на неговите цели, за което способстват и правилно формулираните ограничителни условия на изследването.

2.3. Преценка за съдържанието

Съдържанието на дисертационния труд е структурирано във въведение, три основни глави с включено в последната глава заключение. Във въведението на разработката се описва изследваният в нея проблем и се дефинира нейната актуалност. Поставят се основните научни реквизити на дисертационния труд – обект, предмет, теза, цели, задачи. Представя се използваната методология и се формулират ограничителните условия на изследването. Глава първа е посветена на представянето и изучаването на хипотезата за ефективността на капиталовите пазари. В нея авторката последователно прави критичен преглед и теоретичен анализ на различните концепции за пазарната ефективност, различните ѝ форми и съществуващите изследвания по отношение на нейната валидност на различни капиталови пазари. Втора глава на разработката съдържа методологията на емпиричното изследване, проведено в дисертацията, и се представят неговите резултати, прави се и преглед на основните изследвани обекти – капиталови пазари и борсови индекси. Третата глава на дисертационното изследване съдържа емпиричен анализ на връзката между обществените нагласи и динамиката на анализирания капиталови пазари. В нея авторката излага вижданията относно тенденциите и бъдещето на капиталовите пазари в Югоизточна Европа. В края на главата отново се формулират основните изводи и заключението на дисертационния труд.

Общата оценка, която може да бъде дадена за съдържанието на дисертационната разработка, е, че то притежава всички научни характеристики на един дисертационен труд. В дисертацията се демонстрира изключително добро познаване, задълбочено осмисляне и методологическо обхващане на важни финансови и инвестиционни проблеми. В същото време в разработката се демонстрира способност за провеждане на пълно и всеобхватно емпирично изследване чрез използване на адекватен количествен инструментариум и формулиране на значими и важни изводи по отношение на изследвания обект.

2.4. Преценка за спазването на научната етика

Анализът на съдържанието на дисертационния труд показва, че в него не се наблюдава използване на неавторски и нецитирани по установения ред текстове, тези, графики и формулен апарат. Поради това може да се заключи, че дисертационният труд представлява оригинално авторско научно изследване.

2.5. Преценка за наличието на приноси

Анализът на научните достойнства на дисертационния труд на докторант Ани Янкова Стойцова-Стойкова показва, че той притежава редица положителни

страни, които имат характеристики на значими приноси моменти. Именно това го прави интересен за финансовата и инвестиционната общност в България, Югоизточна Европа. Въпреки че приносните моменти в дисертацията са многобройни, те накратко могат да бъдат обобщени, както следва:

Първо. Извършен е много задълбочен критичен преглед на постановките за същността, валидността и отклоненията от Хипотезата за ефективните пазари (ХЕП). Нещо повече, в дисертацията се правят систематизация и критичен преглед на множество изследвания по отношение ефективността на капиталовите пазари от Югоизточна Европа. Това засилва много познавателната способност на съдържанието на дисертационния труд и е съществен позитивен момент в него.

Второ. В дисертационния труд е направено задълбочено количествено изследване на капиталовите пазари в Югоизточна Европа, което позволява на авторката да изведе много важни техни характеристики. Една от тях е, че в Югоизточна Европа съществуват паралелно развити и неразвити капиталови пазари, което означава, че те не би трябвало да бъдат разглеждани като хомогенна група капиталови пазари от инвеститорите. Това е сериозен позитивен момент за регионалния портфейлен мениджмънт, защото позволява диверсифициране на риска.

Трето. Разкрива се характерът на връзката между потребителското и бизнес доверието, от една страна, а от друга – борсовата динамика в рамките на капиталовите пазари от Югоизточна Европа. Достига се до извод, че при някои пазари с ниска капитализация (българският, македонският, румънският и словенският) тази връзка може да доведе до усилване на пазарните трендове, докато при пазари с висока капитализация (турски, гръцки, хърватски) пазарите са много по-информационно ефективни.

Посочените приноси в своята цялост напълно са продукт на авторската работа в дисертацията и реално са налични в нея.

2.6. Преценка за недостатъците на дисертационния труд

Недостатъците на дисертационния труд могат да бъдат синтезирани, както следва:

Първо. Описанието на основните научни реквизити на разработката е излишно разширено и претрупано.

Второ. При описанието на същността на икономическия цикъл в глава втора авторката не разглежда в дълбочина концепциите на австрийската икономическа школа за неговата същност.

Трето. Небалансирана структура. Третата глава на изследването е значимо по-малка от останалите две основни части на дисертацията.

Четвърто. Включване на заключението в съдържанието на третата глава на разработката. Традиционната практика е заключението и основните изводи да бъдат обособени като самостоятелна част на едно дисертационно изследване.

Пето. Методологическа противоречивост на съдържанието на глава трета. Третата част на основния текст на дисертационната разработка съчетава в себе си елементи на емпирично изследване и теоретично-постановъчни моменти, които е по-удачно да присъстват в теоретичната по своя характер глава първа.

Шесто. Прекалено голям обем на разработката. Съдържанието на дисертационния труд е могло да бъде значително по-кратко, без това да доведе до загуба на неговите научни качества.

Посочените недостатъци и пропуски на дисертационната разработка не са сериозни и значими. Те по никакъв по никакъв начин не влияят в негативен план върху крайната оценка за нейните научни качества.

3. Въпроси към докторанта при защитата на дисертационния труд

На база на изложението на рецензираната разработка могат да бъдат отправени следните въпроси към докторант Ани Янкова Стоицова-Стойкова при защитата на нейния дисертационен труд:

Първо. Считате ли, че със своята лихвена политика Европейската централна банка и централните банки по света деформират процесите в рамките на капиталовите пазари, включително и тези в Югоизточна Европа?

Второ. Възможно ли е в момента на капиталовите пазари по света и по-специално тези в Югоизточна Европа да съществува много висок потенциален асиметричен риск, който е близък по размери с този от предкризисния период от вашето изследване? Има ли индикатори за неговото наличие във Вашето изследване и кое го причинява всъщност?

Трето. Според Вас един регионално диверсифициран инвестиционен портфейл, включващ капиталови пазари от Югоизточна Европа, би ли се представял добре в посткризисните условия?

4. Преценка за съдържанието на автореферата

Представеният автореферат на дисертационния труд има общ обем от 51 страници. Неговото съдържание е структурирано в съответствие с научните изисквания за оформяне на автореферат на дисертационен труд. Налице е последователно описание на актуалността, научните реквизити, методологията и ограничителните условия на дисертационната разработка. Синтезирано, но достатъчно ясно е представено и съдържанието на дисертационния труд по отделни глави. Направено е и формулиране на основните приноси моменти в дисертацията. На тази основа може да се заключи, че авторефератът отразява напълно съдържанието на дисертацията, като го представя коректно и синтезирано при съобразяване с нейните особености, основни характеристики и приноси моменти.

5. Преценка за публикациите

При защитата на своя дисертационен труд докторант Ани Янкова Стоицова-Стойкова представя списък с шест публикации. Всички от тях са по темата на дисертационния труд, представят значими моменти от него или важни авторски тези, свързани с него. На тази основа може да се заключи, че публикациите на докторант Ани Янкова Стоицова-Стойкова като качество и брой отговарят на изискванията.

6. Обобщено заключение

Дисертационният труд на тема „Капиталовите пазари в Югоизточна Европа – ефективност, хомогенност и инвестиционни очаквания“ с автор докторант Ани Янкова Стоицова-Стойкова притежава всички характеристики на напълно завършено дисертационно изследване по много интересен проблем, свързан с финансите, инвестициите и капиталовите пазари. В реализираното изследване се наблюдава много добро познаване на анализираната проблематика, на количествения инструментариум, свързан с нея. Демонстрирани са способности за провеждане на теоретичен и количествен анализ на важни проблеми на инвестиционния мениджмънт. Наблюдава се и открояване на значими от научна гледна точка изводи. Това води до заключението, че дисертационният труд отговаря напълно на изискванията на чл. 6, ал. 3 от Закона за развитие на академичния състав в Република България и чл. 27, ал. 1 и ал. 2 от Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в Република България. Затова давам цялостна положителна оценка за представената дисертация и считам, че на докторант Ани Янкова Стоицова-Стойкова трябва да бъде присъдена на образователната и научна степен „доктор“ в професионално направление 3.8 Икономика, докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“!

22 май 2017 г.
гр. Свищов
Стопанска академия „Д. А. Ценов“

Подпис:
доц. д-р Александър Петров Ганчев