

ДО ЧЛЕНОВЕТЕ НА НАУЧНОТО ЖУРИ
ПО ПРОЦЕДУРА ЗА ПРИДОБИВАНЕ НА
ОБРАЗОВАТЕЛНА И НАУЧНА СТЕПЕН
„ДОКТОР“ ПО ДОКТОРСКА ПРОГРАМА
„ФИНАНСИ, ПАРИЧНО ОБРЪЩЕНИЕ,
КРЕДИТ И ЗАСТРАХОВКА“

С Т А Н О В И Щ Е

върху дисертационен труд за придобиване на образователната и научна степен „Доктор“ по докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси)

Изготвил становището: доц. д-р Ангел Ефремов Ангелов, катедра „Финанси и кредит“, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов, научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“

Автор на дисертационния труд: Наталия Стоянова Петрова, задочна форма на докторантура, по докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси)

Звено, където докторантът е зачислен: Катедра „Финанси“, УНСС – София

Тема на дисертационния труд: “Изследване на условията и факторите за пазарно представяне на борсово-търгуваните фондове и възможностите за тяхното развитие в България”

Научен ръководител на докторанта: доц. д-р Тодор Недев, катедра „Финанси“, УНСС – София

Основание за представяне на становището: Заповед № 2353/12.10.2020 г.

Настоящото становище е изготвено съобразно изискванията на съществуващия Закон за развитие на академичния състав, Правилника за неговото приложение и Правилника за прилагане на закона за развитие на академичния състав в УНСС – София.

1. ОБЩО ПРЕДСТАВЯНЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Дисертационният труд на докторант Наталия Стоянова Петрова е една сериозна теоретико - приложна разработка с общ обем от 182 страници, от които основен текст 143 стр. Основният текст съдържа 22 графики и 28 таблици. Приложението съдържа 24 таблици. По темата на дисертационния труд са направени 4 публикации: три самостоятелни и една съвместна.. Разработката се състои от въведение, четири глави, заключение, списък с използваните и цитирани литературни източници и приложения. Четирите глави са добре балансирани и се намират в логическа обвързаност помежду си. Въвеждащата и заключителната част са представени съобразно общоприетите изисквания.

Дисертацията има ясно дефинирани обект, предмет, цели и задачи на научното изследване, както и формулирана дисертационна теза. **Обект** на разработката са борсово-търгуваните фондове. **Предметът** на изследването е доходността на борсово-търгуваните фондове, измерена чрез индикатора за ефективност на следене (tracking efficiency) на прилежащия бенчмарк. В частност предмет на настоящото изследване е измерването на доходността на борсово-търгуваните фондове в България, спрямо индекса, който репликират. Разработката има точно формулирани цел и задачи. **Основната цел на дисертацията** е от една страна да се систематизира наличната информация за борсово-търгуваните фондове, да се обособят съществени тенденции в развитието им, да се изтъкнат предимствата и недостатъците на този вид инвестиционни продукти, да се направи преглед на нормативната база, и от друга страна – да се представи модел за измерване на представянето на борсово-търгуваните фондове при пасивна репликация на индекс. Не на последно място авторът цели да анализира борсово-търгуваните фондове в България, както и да направи задълбочено изследване на представянето им спрямо индексния бенчмарк. Във връзка с

реализирането на така поставената цел са формулирани следните **задачи** на дисертацията:

Задача 1: да се очертаят основните характеристики на борсово-търгуваните фондове като нов вид финансови инструменти, да се систематизират техните предимства и недостатъци от гледна точка на инвеститорите в тях.

Задача 2: да се изтъкнат и обобщят основните черти на различните техники на репликация през призмата на ефективността на следене и рисковете за инвеститора.

Задача 3: да се направи преглед на регулаторната рамка и да се изведат основните предизвикателства пред индустрията на борсово-търгуваните фондове.

Задача 4: да се изведе методология за изследване на представянето на борсово-търгуваните фондове спрямо индексния бенчмарк при стратегия на пасивно репликиране, като се очертаят основните фактори, които оказват влияние върху ефективността на следене на бенчмарка.

Задача 5: да се анализира състоянието на българския капиталов пазар по отношение на създадените борсово-търгувани фондове, тяхното представяне, предимствата, недостатъците и предизвикателствата пред тях

Избраната методология на изследването съответства на поставените цел и задачи.

Дисертационната теза, която се защитава е, че борсово-търгуваните фондове в развиващите се пазари в Европа, включително България, все още не са достигнали достатъчно ниво на развитие в сравнение с развитите европейски държави, предвид факторите за пазарно представяне, които

съвкупно оказват влияние върху ефективността на следене спрямо прилежащия бенчмарк.

Работната хипотеза на настоящия дисертационен труд е: Представянето на борсово-търгуваните фондове, измерено през ефективността на следене на индексния бенчмарк, зависи от: степента на ликвидност на прилежащите инструменти, размера на управляваните от фонда активи, използваната техника за репликация на бенчмарка, наличието на реинвестиране или изплащане на дивиденди, предвидените от фонда възможности за заемане на ценни книжа и размера на разходите за управление на фонда.

Разработката е издържана в структурно отношение. Тя притежава необходимата логическа последователност при разглеждането на съответните въпроси. В началото се представят теоретическите основи на борсово-търгуваните фондове – същност, видове, основни характеристики (глава първа). Показан е преглед на индустрията на борсово-търгуваните фондове, тяхното възникване и развитие, направен е литературен обзор и са дадени основните положения на регулаторната рамка (глава втора). Представена е методология за изследване на условията и факторите за пазарно представяне на борсово-търгуваните фондове - използваните коефициенти, ефективността на следене, как са избрани фондовете, участващи в изследването, регресионен анализ (глава трета) Изследването завършва с борсово-търгуваните фондове в България, тяхната история, представено е емпирично измерване на доходността на борсово търгуваните фондове в България спрямо прилежащия бенчмарк. Въз основа на получените резултати са направени предложения за промяна в нормативната уредба относно борсово-търгуваните фондове (глава четвърта). В заключението на дисертационния труд се казва, че резултатите от изследването, потвърждават тезата, че борсово-търгуваните фондове в развиващите се пазари в Европа, включително България, все

още не са достигнали достатъчно ниво на развитие в сравнение с развитите европейски държави, предвид факторите, които съвкупно оказват влияние върху ефективността на следене на прилежащия бенчмарк. От изключителна важност са техниките за репликация (физическа или суапова) на базовия портфейл, тъй като те водят до разлики и грешки на следене.

Става ясно, че в структурно отношение прозира умело съчетаване на теоретическите, практико - приложните и емпиричните аспекти на разглежданата проблематика.

Докторантът е добре запознат със състоянието и степента на разработеност на проблема в специализираната икономическа литература, както и на практическите достижения в изследваната от него област. Той стъпва на богат и разнообразен набор от литературни източници. Към дисертационния труд е приложена библиография. Литературните източници са ползвани добросъвестно и коректно са цитирани, съобразно правилата на научната етика.

Авторът демонстрира възможности да систематизира и критично да осмисля съществуващите научни тези или практически проблеми и на тази основа аргументирано да защитава своя позиция. Това ми дава основание да смятам, че той може успешно да провежда самостоятелно научно изследване.

2. АКТУАЛНОСТ И ЗНАЧИМОСТ НА ТЕМАТА ЗА ТЕОРИЯТА И ИКОНОМИЧЕСКАТА ПРАКТИКА

Публикациите в областта на капиталовите пазари и в частност борсово-търгуваните фондове винаги се посрещат с подчертан интерес. Темата на дисертацията „Изследване на условията и факторите за пазарно представяне на борсово-търгуваните фондове и възможности за тяхното

развитие в България“ е особено актуална на фона на това, че в България капиталовият пазар все още е в начален стадий от развитието на борсово-търгуваните фондове. В същото време, макар и да е насочен към България, анализът на практика е далеч по-общ. Пречупването на проблемите през призмата на финансите, икономиката, и статистиката дава възможност за различен подход при изследване на борсово-търгуваните фондове и възможностите за тяхното развитие в България.

Освен това дисертацията на Наталия Стоянова Петрова е посветена на интересен и непълно разработен проблем в нашата специализирана финансова литература. В този смисъл появяването на разработката е навременно, а съдържанието ѝ твърде актуално. Това е така и защото развитието на световната икономика през последните десетилетия неоспоримо доказва, че борсово-търгуваните фондове са търсен финансов инструмент, който придобива все по-голяма популярност, поради прозрачността на управление, ниските инвестиционни разходи и стриктната регулаторна рамка, която защитава интересите на инвеститорите.

Развитието на финансовите пазари и институции е последица от технологичния ръст, регулаторните ограничения и очакванията на инвеститорите. Тези очаквания превръщат финансовите решения на мениджърите на фондове в двигател за едни от най - важните процеси в икономиката. Това е така защото борсово-търгуваните фондове се обособяват като гъвкава, достъпна и ликвидна инвестиционна алтернатива, както за индивидуалните, така и за корпоративните и институционалните инвеститори.

3. В ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД МОГАТ ДА СЕ ОТКРИЯТ РЕДИЦА ПОЛОЖИТЕЛНИ МОМЕНТИ С ХАРАКТЕР НА НАУЧНИ ПОСТИЖЕНИЯ И ПРИНОСИ

Дисертацията прави впечатление със своята издържаност в структурно отношение и наличието на логическа последователност при изследване на условията и факторите за пазарно представяне на борсово-търгуваните фондове и възможностите за тяхното развитие в България.

Разработката има характер на завършено научно съчинение. В нея е направен анализ на пазара на българските борсово-търгувани фондове спрямо резултатите от изчислените показатели.

На база съществуващите методи за изследване на представянето на борсово-търгуваните фондове спрямо прилежащия им индексен бенчмарк са изведени коефициенти, които са анализирани.

Тестван е модел за обяснение на значимостта на влияние на определени фактори (независими променливи) върху ефективността на следене.

Направен е критичен анализ на борсово-търгуваните фондове, техните предимства и недостатъци, модели за репликация и конструиране.

4. ЗАЕДНО С ТЕОРЕТИЧЕСКАТА СИ СТОЙНОСТ ДИСЕРТАЦИЯТА ИМА И НЕСЪМНЕН ПРАКТИКО - ПРИЛОЖЕН ХАРАКТЕР.

Тя ще представлява интерес както за теоретиците във финансовата сфера, така и за българският инвеститор, който да се информира за най-съвременните финансови иновации и да потърси възможности за инвестиция посредством нов вид продукт, да взема информирани решения съобразно своите финансови възможности, инвестиционни цели и склонност към поемане на риск. Направен е сполучлив опит да се приложат на практика способите за създаване на борсово-търгуван фонд с подобрена ефективност на следене на прилежащия бенчмарк.

5. ОСНОВАВАНЕ НА ТРУДА НА СЪВРЕМЕННИ НАУЧНИ РЕЗУЛТАТИ ОТ НАШИ И ЧУЖДИ ИЗСЛЕДОВАТЕЛИ

Автора стъпва на богата и разнообразна литература. Това му дава възможност да очертае световните насоки, практики и тенденции в изследваната област. Написан на базата на нашия и чуждия опит, дисертационният труд е полезен за финансовите специалисти, защото им дава точни и систематизирани знания за измерването на доходността на борсово-търгуваните фондове, въпреки наложеното ограничаване на изследването по определени критерии.

6. РЕЗУЛТАТИ ОТ СОБСТВЕНИ ПРОУЧВАНИЯ

В дисертацията се очертава широк спектър от проблеми с теоретически и приложен характер, по които докторанта взема определена позиция или изказва своето собствено становище. На тази основа се предлагат конкретни идеи и интересни препоръки при оценяване на условията и факторите за пазарно представяне на борсово-търгуваните фондове и възможности за тяхното развитие в България

7. БЕЛЕЖКИ И ПРЕПОРЪКИ

По отношение на дисертационната разработка нямам съществени критични бележки.

Във връзка със защитата на дисертацията имам един конкретен въпрос към докторанта: **Защо пенсионните фондове в България имат такава ниска доходност и как тя може да се повиши.** Имайки предвид актуалността, значимостта и широкия обхват на разглежданата проблематика, си позволявам да отправя препоръка към автора да продължи проучванията си по посока изследване на доходността на борсово-търгуваните фондове, посредством други коефициенти и модели,.

8. ОБОБЩЕНА ОЦЕНКА

Дисертационният труд представлява завършено научно съчинение и може да се оцени като успешен и полезен както за теорията, така и за практиката. Той отговаря на изискванията за присъждане на образователната и научна степен „Доктор“ съгласно Закона за развитие на академичния състав и Правилника за неговото приложение. Считам, че докторантът притежава необходимите качества за получаването на тази образователна и научна степен.

На тази основа давам *положителна оценка* на дисертационния труд на тема **„Изследване на условията и факторите за пазарно представяне на борсово-търгуваните фондове и възможностите за тяхното развитие в България”**. Предлагам на почитаемите членове на Научното жури да се присъди образователната и научна степен **„Доктор”** на докторант **Наталия Стоянова Петрова** по докторска програма **„Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка” (Финанси)**.

25.10.2020 г.

С в и щ о в

.....
/ доц. д-р А. Ангелов/