



РЕЦЕНЗИЯ

От: доц. д-р Цветан Георгиев Цветков, Университет за национално и световно стопанство, катедра „Национална и регионална сигурност“

Научна специалност: Икономика и управление (Иновации и управление на инвестициите в отбраната и сигурността)

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен **„доктор“** научна специалност „Икономика и управление“ (икономика на предприятието) в УНСС.

Автор на дисертационния труд: *Радостин Иванов Бояджиев*

Тема на дисертационния труд: *Управление на портфейли от инвестиционни проекти в бизнес организациите*

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 539/2.03.2020 г. на Зам.-Ректора по НИД на УНСС.

1. Информация за дисертанта

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към катедра „Индустриален бизнес“, Бизнес факултет на УНСС по научна специалност Икономика и управление (Икономика на предприятието), съгласно Заповед на Ректора на УНСС № 489/17.03.2016 г. Обучението е осъществено в редовна форма на докторантура през периода 2016 – 2020 г.

Дисертантът е завършил средното си образование със специалност

„Математика и информатика“ през 2005 година. През 2014 година завършва бакалавърска специалност „Икономика на индустрията“, а през 2015 година придобива ОКС „Магистър“ по специалност „Бизнес Икономика“. Може да се направи извода, че дисертантът е придобил солидна образователна подготовка в областта на икономиката на индустрията и на математиката, което му е позволило да навлезе дълбоко в изследваната от него проблемна област и да постигне наблюдаваните резултати. Притежава и практически опит като оператор по обслужване на клиентите, отговорник смяна и помощник управител в различни организации. Добил е и определен преподавателски опит като хоноруван преподавател с водене на семинарни занятия по дисциплините „Инвестиционни проекти“ и „Управление на инвестициите“ в УНСС. Участвал е в един проект, както и в организацията на различни университетски мероприятия. Така придобитият практически опит е ценна основа за неговата изследователска работа по подготовка на докторската дисертация.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Дисертационният труд е с обем 192 стандартни страници основен текст. Включва две приложения с общ обем около 26 стандартни страници. Текстът съдържа 45 таблици и 32 фигури. Списъкът с литература съдържа 151 източника, от които 123 на английски език и останалите – на български език.

Трудът е структуриран в: увод, три глави с различен брой точки във всяка от тях, извеждане на препоръки, заключение, списък с използвана литература и приложения. Структурата е логична и съответства на целта, обекта, предмета и тезата на изследването.

Проблемът с рационалното управление на инвестициите в българските фирми е с непрекъсната и нарастваща актуалност от много години. Внедряването на рационални методи за оценка на инвестиционните проекти и обосновка на инвестиционни решения е постоянно в полезрението на изследователите и е на дневен ред в практиката на бизнеса в страната. От доста години вече се работи и в областта на управлението на портфейли от инвестиционни проекти в бизнес организациите. В този смисъл изследователското поле, избрано от дисертанта и неговия научен ръководител е интересно и ще продължи да бъде актуално в обозримо бъдеще.

Формулираната цел на труда е на базата на портфейлната теория да се

предложи методика за формиране и управление на портфейл от проекти за инвестиране в реални активи и да се потвърди възможността за успешно използване на тази теория при управлението на инвестициите в бизнес организациите. За постигане на целта са формулирани три изследователски задачи – да се проучат и анализират значими и актуални класически и съвременни теоретични концепции за управлението на инвестициите и инвестиционният портфейл; да се разработи методика за управление на портфейл от инвестиционни проекти, която да води до по-добри резултати в инвестиционния процес в бизнес организацията и да се провери практическата приложимост на предложената методика. Считам, че целта и задачите са ясно и прецизно формулирани. Авторът безспорно е успял да изпълни задачите и да постигне целта на изследването.

Обект на дисертационния труд са портфейлите от реални активи и по-конкретно портфейлите от проекти на бизнес организацията за инвестиране в реални активи, а предмет – управлението на портфейл от инвестиционни проекти в бизнес организациите. Считам, че обектът и предметът са добре подбрани и съответстват на замисъла, целта и задачите на изследването.

Тезата, аргументирана в труда е, че използването на предложената в изследването методика за управлението на инвестиционните проекти в бизнес организациите и съответно разглеждането им като едно цяло може да доведе до по-добри резултати на инвестиционния процес, в сравнение с управлението на базата на единични проекти. Тези резултати ще бъдат подобрени показатели по отношение на рисково-доходната характеристика на инвестициите. Авторът очаква полезните резултати да се изразяват в: намаляване на общия риск при инвестиционната дейност на бизнес, организацията, осъществяване на ефективни портфейли от инвестиционни проекти и съгласуване на целите на портфейла с фирмените цели.

Считам, че тезата е добре формулирана и е доказана в хода на изследването.

Дисертантът познава отлично наличната научна литература и съвременните постижения на науката в изследваната област. Използван е голям брой литературни източници на два езика. Изследвани са както монографии, така и статии от научни списания (в които могат да бъдат намерени най-новите научни идеи). Литературните източници са използвани коректно, цитирането им е прецизно.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Първата глава на труда е озаглавена „Теоретични аспекти на управлението на инвестициите и инвестиционни портфейли“. В нея авторът систематизира основни теоретични постановки за най-значимите категории, които използва в по-нататъшното изследване – инвестиции, реални и финансови активи, доходност, риск при инвестирането в реални и финансови активи, реални опции, инвестиционен портфейл, модерна портфейлна теория, модел за оценка на капиталовите активи и други. Още в тази глава се поставя много важният въпрос за взаимовръзката между фирмените цели и портфейлът от инвестиционни проекти.

В края на първата глава е намерено подходящото място да се представи методиката за изследването в дисертационния труд. Представените обобщение и изводи са използвани за да се осъществи прехода към втората и третата глава от труда.

Втората глава е озаглавена „Методика за управление на портфейли от инвестиционни проекти в бизнес организациите“. Въз основа на задълбочен преглед на съществуващи и известни в практиката методи за оценка и избор на проекти и изграждане на портфолио от проекти авторът представя собствен модел за управление на портфейл от инвестиционни проекти. Счита, че този модел е най-значимата част от изследването и представлява много съществен изследователски принос. По същество моделът представя рамка на методиката за управление на портфейли от инвестиционни проекти в бизнес организациите. Методиката включва пет етапа – финансиране на портфейла, разработване на индивидуални проекти, портфейлна оптимизация, бюджетна оптимизация, слединвестиционен контрол. Всеки етап предвижда изпълнението на поредица от процеси, които се изпълняват с определена периодичност.

Третата глава е озаглавена „Практико-приложни изследвания на управлението на инвестициите като портфейл“. В нея авторът е поставил два важни акцента. На първо място е извършено задълбочено изследване на практиката на определена съвкупност от бизнес организации в областта на инвестирането. При изследването са използвани резултатите от проведено от автора анкетно проучване. Вторият акцент е поставен върху апробиране на разработената методика за управление на портфейли от инвестиционни проекти. Апробирането е извършено в средна по размер фирма оперираща в сферата на строителството. Изследвани са данни за четири

инвестиционни проекта на фирмата с техните парични потоци. Всеки проект е оценен по отношение на възвръщаемост и риск. Разработени са варианти на портфейли от проектите, които да отговорят на предварително зададени условия. Предложената в изследването методика се прилага към вариантите и се обосновава единият от тях.

В края на третата глава се предлагат набор от препоръки. Като най-съществени и практически полезни препоръки могат да бъдат изтъкнати: необходимост от установяване на добра обратна връзка между целите на портфейла и преследваните фирмени цели, както и формиране на портфейл от проекти при съгласуваното използване на показатели за възвръщаемост и за риск.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Авторът е формулирал два научни и три научно-приложни приноса, както следва:

Научни приноси:

1. Определени са възможностите за използването на портфейлната теория и портфейлните матрици при инвестирането в реални активи и е направена тяхна адаптация.

2. Проучени и систематизирани са основните фактори, въздействащи върху управлението на инвестициите. На основата на теоретичното проучване са изведени важни фактори във връзка с темата на дисертационния труд.

Научно-приложни приноси:

3. Обогаляване и развитие в концептуално и същностно отношение на методика за управление на портфейли от инвестиционни проекти в бизнес организациите.

4. Обогаляване и извеждане на практико-приложни аспекти на практики в областта на управление на инвестициите на българските бизнес организации на базата на анализ на инвестиционната им дейност, чрез използване на методиката за управление на портфейли от инвестиционни проекти.

5. Извеждане на практико-приложните аспекти за подобряването на инвестиционната дейност на бизнес организациите чрез използване на портфейлната теория.

Приемам приносите така, като са формулирани от дисертанта и неговия научен ръководител с два коментара: възможностите за използването на портфейлните

матрици могат да бъдат изследвани в значително по-голяма степен, техническа грешка при формулиране на принос № 3. Едновременно с това считам, че трудът притежава още един съществен принос, който е постигнат в точката III.2. и бих формулирал така: извършен е емпиричен анализ на практиката на представителна извадка на бизнес организации в областта на инвестирането, в резултат на което са изведени съществени изводи относно специфичните особености на инвестиционния процес в тях.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

По дисертационния труд авторът е представил четири публикации на български език. Две от тях представляват доклади, представени на научен форум на Бизнес факултета на УНСС. Една е доклад, представен на международна научно-приложна конференция и една е доклад, представен на научно-приложна конференция на катедра „Индустриален бизнес“. Считам, че всички публикации съответстват на тематиката на дисертационния труд и представят значими части от него. В този смисъл считам, че резултатите от изследването са представени в достатъчна степен на научната общност.

6. Оценка на автореферата

Авторефератът е с обем 52 стандартни страници. Считам, че той дава достатъчно ясна представа за целите, обекта, предмета, съдържанието и резултатите от изследването. Отражава коректно обхвата на изследването.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Основните ми критични бележки се свеждат до следното:

1. В тезата на труда се твърди, че разглеждането на набора от проекти като едно цяло може да доведе до по-добри резултати на инвестиционния процес, в сравнение с управлението на базата на единични проекти. Считам, че чрез апробирането на предложената методика тезата е доказана в достатъчна степен. Едновременно с това мисля, че с още малко усилия авторът би могъл да определи еднозначно точно в какво се изразяват по-добрите резултати на инвестиционния процес при изпълнението на портфейла, в сравнение със самостоятелното изпълнение на индивидуалните проекти. В т. III.2 има достатъчно информация за това.

2. Ключово твърдение в изследването е, че целта при създаването на портфейл е да се избере ефективен портфейл. Като ефективен се оценява онзи портфейл, който осигурява максимална доходност при дадено ниво на риск или възможно най-нисък риск при дадено ниво на доходност. Считаю, че авторът в бъдеще трябва да насочи усилията си към разграничаване на тези две условия, тъй като много трудно е те да бъдат изпълнени едновременно. Кога рационалният инвеститор ще избере едното или другото условие? Доколко изборът ще зависи от отношението на взимания решение към риска и от апетита на бизнес организацията към риск?

8. Заключение

Представеният за рецензиране труд на дисертант Радостин Иванов Бояджиев е резултат от сериозен, задълбочен и добре организиран труд. Изследването съдържа научни и научноприложни резултати, които представляват оригинален принос в науката. Кандидатът притежава задълбочени теоретични знания и способности за провеждане на самостоятелни научни изследвания, систематизиране на резултатите от тях и тяхното правилно интерпретиране. Трудът отговаря на всички изисквания на ЗРАСРБ и Правилника за неговото прилагане.

Като отчитам значимите научни постижения, силните страни на труда и незначителните бележки и препоръки, му давам категорична положителна оценка. Препоръчвам на уважаемото Научно жури да приеме труда като отговарящ на изискванията на ЗРАСРБ, Правилника за неговото прилагане и специфичните изисквания на УНСС и да присъди на Радостин Иванов Бояджиев образователната и научна степен „доктор” по научна специалност „Икономика и управление (икономика на предприятието)”.

10.04.2020 / гр. София

Подпис:

доц. д-р Цветан Цветков