



УНИВЕРСИТЕТ ЗА НАЦИОНАЛНО И СВЕТОВНО СТОПАНСТВО

РЕЦЕНЗИЯ

От: *проф. д-р Станимир Иванов Кабаиванов;*
Пловдивски университет „Паисий Хилендарски“ - ФИСН;
3.8 „Икономика“

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен **„доктор“** по *„Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“* в Университета за национално и световно стопанство.

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури съгласно Заповед № РД 3669/20.12.2024 г.

Автор на дисертационния труд: *Таня Георгиева Павлова*
 Тема на дисертацията: *Инвестиционна политика и декомпозиране на портфейлното представяне на български пенсионни фондове с дефинирани вноски*

1. Информация за дисертанта

Таня Георгиева Павлова се дипломира в бакалавърска програма по „Финанси“ на Университета за национално и световно стопанство, през 2014 г. През 2015 г. завършва с магистърска програма в същият университет по „Финансов мениджмънт“. Таня Павлова е докторант в докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ в периода февруари.2016 – февруари.2025 г. По време на обучението си е стипендиант на фондация „Атанас Буров“ (2014 г.) и победител в конкурса „Студент на годината на УНСС“ през 2015 г. Академичното развитие на

докторантката е насочено изцяло в областта на финансите, което и позволява да надгради своите интереси и научни търсения с обучението в ОНС „Доктор“.

Професионалният опит на Таня Павлова допълва и обогатява нейната подготовка, като освен работата със студенти, като хоноруван асистент в катедра „Финанси“ на УНСС, тя е имала възможност да се запознае отблизо с процесите в държавната администрация и управлението на публичните финанси.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Дисертационният труд е в общ обем от 327 страници, от които 266 страници основен текст, включващи увод, три глави, заключение, списък на използваните литературни източници и две приложения. В изследването са използвани 195 източника, преобладаващо на английски език. Докторантката следва логичен и ясен подход в излагане на ограниченията и основните резултати от изследването.

Дисертационният труд е посветен на актуални и значими проблеми, с ясно изразена практическа насоченост. Докторантката е успяла да аргументира, както важността на разглежданите въпроси, така и логическата последователност на действията, ориентирани към постигане на поставените изследователски задачи.

Изследването е ориентирано към проверка на твърденията, че е необходимо преосмисляне на отделни аспекти от инвестиционните стратегии на пенсионните фондове и съобразяването им с жизнения цикъл, демографските характеристики и инвестиционния хоризонт на осигурените. Отделните части на дисертацията използват подходящи иконометрични модели и инструменти, подробните резултати от които са представени в приложенията.

Първа глава съдържа въведение в основните принципи по които работят капиталовите пенсионни фондове с дефинирани вноски. Освен подробна информация за техните базови стратегии и спецификата на работата им в България, тази част представя редица чуждестранни изследвания, като по този начин не само дава информация за текущото състояние на анализираните проблеми, но и поставя солидна основа за изгражданите в следващата част модели.

Във **втора глава** са разгледани модели, които могат да обяснят различното представяне на инвестиционните портфейли на пенсионните

фондове. Специално внимание е обърнато на избора на база за сравнение и съотнасяне на резултатите към общите пазарни промени.

В **трета глава** акцентът е поставен върху емпирично проучване на резултатите на портфейлите на български пенсионни фондове и декомпозиране на тяхното представяне. Приложени са предложените в предходните две глави модели върху двата водещи пенсионни фонда в страната.

Заклучението представя накратко най-важните моменти от изследването, както и възможностите за прилагане в практиката на получените резултати. Може да се отправи препоръка към докторантката акцент в заключителната част да бъде поставен върху резултатите, решените задачи и получените отговори на поставените в началото въпроси.

Частите на дисертационното изследване са логически свързани и водят към постигането на поставените цели.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Изследването води до практически значими резултати, защото позволява на пенсионните фондове с дефинирани вноски да структурират и проследяват представянето на портфейлите си по начин, който отчита жизнения цикъл и инвестиционния хоризонт на техните клиенти. От гледна точка на практиката в България, получените резултати могат да бъдат използвани като инструментариум, който по-добре отчита сложната демографска ситуация и перспективи.

Трябва да се отбележи, че докторантката е представила не само резултатите от регресионните модели, но и проверка за изпълнение на техните допускания, което показва добросъвестното ѝ отношение, както и желанието за постигане на точни и адекватни резултати.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Дисертационното изследване е много подробно и съдържа редица важни резултати. Могат да бъдат открити следните научни и научно-приложни приноси:

- Освен подробното представяне на съществуващите изследвания по темата е предложено обобщение на добрите практики и съвременни тенденции в областта на предлаганите от пенсионни фондове с дефинирани вноски продукти.
- Предложени са конкретни финансови решения и инвестиционни портфейли, с помощта на представителни пазарни индекси и RBSA, които са съотнесени към спецификата на двата водещи универсални пенсионни фонда в България.
- Емпиричното изследване за декомпозиране на портфейлните възвръщаемости с метода на Brinson-Fachler има подчертана практическа приложимост и може да бъде използвано в редица алтернативни/бъдещи ситуации.

Използваните аналитични и иконометрични модели са адекватни на поставените цели. Приносните моменти са отразени коректно в автореферата.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

Таня Павлова е представила списък с шест научни публикации насочени към нейното дисертационно изследване. Пет от тях са научни доклади представени и публикувани в материалите към национални и международни конференции. Шестата публикация е част от колективна монография на Финансово-счетоводния факултет на УНСС. Бих могъл да препоръчам на докторантката да насочи по-голяма част от своите публикации към издания, индексирани и реферирани в Scopus и/или Web of Science.

Не са ми известни факти, които да поставят под съмнение личния принос на Таня Павлова, участието ѝ при провеждането на изследването, подготовката и представянето на посочените публикации. Докторантката демонстрира изключително професионално и коректно отношение към използваните литературни източници и при дефиниране на личните си приноси моменти.

6. Оценка на автореферата

Авторефератът е с обем от 52 страници (48 от тях основен текст). В него са отразени изводите и важните елементи на дисертационното изследване. Изложени са получените резултати и са изчерпателно описани приносните моменти.

Нямам основание да се съмнявам в оригиналността на изследването, текста на дисертацията и заявените приноси моменти. Мога да препоръчам на докторанта да продължи своите изследвания в тази област.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Към изложението биха могли да се направят следните коментари и препоръки:

- Докторантката коректно е посочила проверката за допусканията на използваните линейни регресионни модели, но би било добре ако тяхното представяне в приложението е съпътствано с препратки или таблици със стойностите на отделните тестове.
- При конструирането на пазарен бенчмарк портфейл (т. 2.3) е следвана оригиналната препоръка на Sharpe за избор на индекси, които нямат висока корелация на възвръщаемостите (стр. 171, табл. 8). Прилагано ли е правило за избор/елиминиране на индекси, въз основа на приведените стойности на коефициента на корелация на възвръщаемостите, или всички посочени участват при формиране на референтния портфейл?

Отправените бележки целят да подобрят изложението и представянето на изследването. Те в никакъв случай не омаловажават положените усилия и постигнатите от автора резултати.

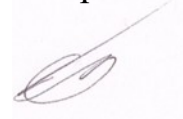
8. Заключение

Представеният дисертационен труд е в съответствие с изисквания на Закона за развитие на академичния състав в Република България (ЗРАСРБ), Правилника за прилагане на ЗРАСРБ и Правилника на Университета за национално и световно стопанство. Получени са

результати, които могат да бъдат използвани при решаването на важни задачи от практиката. Публикациите и съпътстващите изследването материали са в съответствие със специфичните изисквания на УНСС.

Таня Георгиева Павлова показва в своето проучване задълбочени теоретични знания и практически умения, както и доказва уверено своите възможности да провежда самостоятелно и последователно научни изследвания.

Давам своята **положителна** оценка за изследването, представено от дисертационния труд, автореферат, резултати и приноси, и убедено предлагам на уважаемото научно жури да гласува да **присъди образователната и научна степен „доктор“ на Таня Георгиева Павлова** в 3. Социални, стопански и правни науки, професионално направление 3.8. Икономика, „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“.



Дата / място
31.01.2025 г.
гр. Пловдив

Подпис:
/проф. д-р Станимир Кабаиванов/