



УНИВЕРСИТЕТ ЗА НАЦИОНАЛНО И СВЕТОВНО СТОПАНСТВО

РЕЦЕНЗИЯ

От: *доц.д-р Евгени Райков Райков; УНСС/катедра „Финанси“;*

Научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“

Относно: *дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен **„доктор“** по научна специалност в УНСС.*

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 1197/22.04.2021 г. на Зам.-Ректора по НИД и международното сътрудничество на УНСС.

Автор на дисертационния труд: *Николета Димитрова Карамилева*

Тема на дисертационния труд: **„Влиянието на климатичните промени върху пазара на портфейлни инвестиции и възможностите пред района на Добруджа“**

1. Информация за дисертанта

Дисертантката се е обучавала по докторска програма към *катедра „Финанси“* във *Финансово-счетоводен факултет* на УНСС по научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ с тематично направление „Корпоративни финанси“ задочна форма съгласно Заповед на Ректора на УНСС № 550/16.03.2017 г. Обучението е осъществено в задочна форма през периода 2017-2021 г., Отписана е с право на защита с решение на Катедрения съвет на катедра „Финанси“ на 12.04.2021 г. и съответно решение на Факултетния съвет към ФСФ на 19.04.2021 г. при УНСС.

Изпълнение на индивидуалния план

Николета Карамилева е изпълнила успешно и равномерно своя индивидуален план и е положила с успех всички изпити, както следва: Икономика, Методология и методика на научните изследвания,

Статистически методи и иконометрични модели в изследователската дейност, Определяне и управление на стойността на компаниите, Финанси на големите икономически структури, Реферат по темата на дисертационния труд. Ползвала е допълнително удължаване на срока на докторантурата до 20.02.2022 г.

Професионален опит в областта на темата на дисертационния труд

За периода на своето обучение в докторантура, докторантката Николета Карамилева показва сериозна активност в сферата на професионалните финансови и бизнес анализи, както и участие в многобройни проекти и обучения, публикации, състезания, конференции, творчески занимания и др., включително и в посока на натрупване на преподавателски опит. Владее 4 езика, включително румънски и испански.

Преподавателски опит в областта на темата на дисертационния труд

Дисертантката има натрупан и опит в преподавателска дейност в областта на финансовата философия и неврофинансите.

Други изяви, които доказват компетентността на докторантката в областта на темата на дисертационния труд и признанието от страна на специалистите в практиката

В качеството си на млад професионалист ми прави впечатление, че прилага финансовите си компетентности и знания предимно в сферата на финансовите анализи и управлението на паричните потоци, както и бюджетиране на процеси. Това, което си струва да се открие, е че нейната работа е насочена в области на бизнеса, които са актуални и перспективни като клинични изследвания, софтуърни разработки, проектно представяне и др. и създават продукти и услуги с висока добавена стойност.

Публикации

Дисертантката има четири публикации по темата на дисертационния труд, които са изцяло самостоятелни. В тях са представени основни резултати и изводи от направените анализи в процеса на разработване на докторската дисертация, което се показва от равномерното им разпределение по време на срока на докторантурата. По-конкретно по

съдържанието на дисертацията е последната публикация от 2021 г., която е предвидена за издаване в българско научно списание с импакт фактор.

1. Карамилева. Н. (2021). *Климатичните инвестиции в България – потенциал и емпирични изследвания*, статия, приета за публикуване в сп. *Народностопански архив с решение №1/05.03.2021*
2. Карамилева. Н. (2019). „*Monetary perspectives for EU grown from Finance Philosophy*“. Доклад на международна конференция на тема: *Europe after the European Elections: Economic and Monetary Perspectives*, организирана от Monetary Research Center
<https://mrcenter.info/Doc/ConferencePapers/2019/Monetary%20perspectives-Financial%20philosophy.pdf>
3. Карамилева. Н. (2018). „*The clash between titans - behavioral portfolio theory versus Markowitz's modern portfolio theory*“. Доклад на международна конференция на тема „*The new realities in the European Union and the place of the Balkan Countries*“
<http://mrcenter.info/Doc/ConferencePapers/2017/The%20clash%20between%20titans%20-%20behavioral%20portfolio%20theory%20versus%20Markowitz%E2%80%99s%20modern%20portfolio%20theory.pdf>
4. Карамилева. Н. (2018). „Европа на две скорости - можем ли да спечелим между тях“. Доклад на конференцията: *VIII Международна научна конференция: „ЕС – Измественият център и неговата периферия“*, стр. 199-205
<http://www.finance-conf.eu/wp-content/uploads/8th%20ISC%20EU%20-%20The%20Altered%20Center%20and%20the%20New%20Periphery.pdf>

5. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Представеният проект на дисертационен труд и автореферат за придобиване на ОНС „Доктор“ е в обем 211 страници и в съдържателно отношение се състои от въведение, изложение в три глави, заключение, списък на използваните източници, приложения, както и съответните списъци на фигурите (30 бр.), таблиците (24 бр.) и приложенията (2 бр.). Структурата е съподчинена, логична и хармонична.

Представеното изследване определено има финансова насоченост, но в него се проявява и все по-често срещаната интердисциплинарност в подобни формати – поведенчески науки, статистика и иконометрия (не

само като методология), климатология, психология, агробизнес и др. Тази тенденция показва от една страна сложността на всички съвременни процеси в обществото и икономиката, както и широката подготовка на различните учени в много области, от друга страна. Разбира се скрит остава рискът по отношение на компетентността на всеки специалист да прави анализи и оценки в няколко различни области на науката.

Смятам, че въпреки спорния характер за причините и въздействието на климатичните промени в дългосрочен план (от обществена гледна точка), темата е изключително актуална именно въз основа на това разделение в мненията в отделните общества по света, което създава напрежение в икономически план, което е подходящо да придобие оценка на финансовите пазари като алтернатива на застраховането и държавната политика в тази област. Този процес очевидно се усложнява от сериозната намеса и роля на правителствените регулации, емисиите на ценни книжа и институционализирането на този процес.

Заглавието на труда разкрива от една страна конкретиката на темата и същевременно комплексния характер на разглежданите въпроси от гледна точка на влиянието на климатичните промени върху бизнеса и портфейлните инвестиции като цяло.

Най-същественото за всяко изследване е поставянето на достатъчно конкретна и значима теза. В случая това е направено успешно под формата на 4 хипотези, които се разглеждат последователно в изложението и се правят заключения относно валидността или отхвърлянето им. Изследването е подкрепено с множество коректно цитирани и ефективно използвани източници – 7 на български език, 118 на чужди езици и около 23 интернет адреса.

В глава 1 се поставят някои от най-важните въпроси в контекста на конкретната тема - достатъчно ли са мащабни промените, за да създадат реален постоянен оперативен риск за фирмите, а не за света като цяло? На стр. 33 се говори за дуалистичния характер на разглеждания въпрос – повече емисии, по-добра възвръщаемост, или повече емисии - повече регулации - по-ниска възвръщаемост, която представлява сложен баланс на политически, глобални и икономически процеси и рискове, които надхвърлят значително възможностите на финансовите пазари. И друг важен въпрос – защо след като тези рискове са застраховаеми, да ги прехвърляме на финансовия пазар, тоест от застрахователите към спекулантите? Проблем е и каква е базата на климатичните деривати – дали ще бъдат конкретни климатични промени или конкретни резултати и въздействия върху бизнеса. Докторантката е разгледала подробно класификацията на т.нар. климатични деривати и значението на пазарите

на „зелени“ облигации. Тук важно значение имат разясненията доколко частния корпоративен сектор би имал роля на тези пазари в бъдеще при тази значителна правителствена и институционална намеса и увеличаващия се контрол и регулации от тяхна страна.

В глава 2 след 70 стр. се набляга на интересни факти относно поведенческия подход и т.нар. неврофинанси. На стр. 97 се поставя най-важния въпрос по тази тема – как да се преобразува общия климатичен риск към риск за финансовото състояние на фирмите. Говори се за превръщане на физически във финансов риск, но тези понятия не са еднозначни. Предложената примерна таблица на стр.98 е полезна като задава очакваните промени в бизнеса в резултат на климатичните изменения – предполагаемите щети (с изключение на някои браншове) са пренебрежимо малко и даже често остават за управление в рамките на самите дружества и не достигат до застрахователно покритие. Следващ силен момент е на стр.106, където се представя разликата между застраховането на имущество срещу екстремни метеорологични явления и климатичните деривати. При дериватите рискът е с предварителна и обща (спекулативна) оценка, а при застраховането щетите се оценяват реално и след възникването им, а управлението на риска е в ръцете на професионалисти и под формата на портфейлни, а не индивидуални инвестиции. На стр. 113 са представени иновативните форми за финансиране на климатичния риск, а на стр. 116 е представено емпирично изследване за сравнението между финансовите инструменти с и без влияние на климатичния риск по линия на доходност и риск. Емпиричният анализ е осъществен подробно, коректно и на високо ниво, с многобройни таблици, графики и аналитични умозаключения, които изцяло кореспондират с хипотезите в началото на труда.

В глава 3, освен анкетното проучване, са направени преглед на зърнопроизводствения бранш в България (стр.158), връзката между климатичните промени и резултатите от добива (стр.164), проектиране на конкретен климатичен дериват (стр.174). На стр.187 идва въпросът при зададената ефективност на деривата за производителите от земеделската кооперация и сумите, които евентуално те биха получили от упражняването на индексно-базирания климатичен дериват, кой би платил сметката, т.е. кой би се включил като насрещна страна и дали би имало пазар на този риск?

Оценка за: актуалност на темата; целта; задачите; обекта; предмета

Темата на дисертацията е актуална, защото засяга управлението на финансовите аспекти на климатичния риск върху финансовото състояние и портфейлните инвестиции в икономиката – в инструментален и концептуален аспект. Този въпрос не е получавал подобна конкретизация в нашата наука и практика до момента, което прави темата подходяща за постигане на целите на обучение в докторантура.

Дефинираните хипотези са ясни последователни и взаимосвързани. Доказателствената част е почти изцяло насочена към тяхното успешно потвърждаване в заключителната част на дисертационния труд. С най-голяма тежест се явява първата хипотеза, докато останалите имат по-скоро съподчинена и спомагателна роля.

Правилно и точно са дефинирани необходимите при подобно изследване предмет, обект, цел и задачи пред докторантката.

Ползвана литература

Докторантката е ползвала добросъвестно посочената литература, която е в достатъчен обем, актуалност и качество /предимно на английски език/. Повечето от източниците са цитирани в текста на дисертацията. Дисертацията доказва, че докторантката познава специализираната литература в избраната научна област и базира своите анализи на сериозните проучвания по отношение на практиката на климатичните деривати и управлението на риска на финансовите пазари.

6. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Положителни страни на докторската дисертация:

1. Обектът на изследването е недостатъчно проучен в нашата специализирана литература, което доказва необходимостта от неговото изследване.
2. Проучена е значителен обем актуална специализирана литература на български и на английски, която е ползвана коректно;
3. Дефинираните хипотези разкриват смисъла от хеджирането и управлението на климатичния риск чрез финансовите пазари и значението на тази възможност за оптимизацията на портфейлните инвестиции.
4. Емпиричният анализ е направен върху значителна по обем информация с коректно приложени методи. Статистическият подход е допълнен с анкетно проучване и поведенчески поглед върху взаимодействието между климатичните промени, инвестиционните решения и тяхната ефективност.
5. Конкретиката на избрания практически пример дава представа за пътя, който изследването изминава от един общ трудно управляем риск до

неговото абсорбиране в икономиката и финансовите пазари и свеждането му до отделните частни случаи на въздействие.

6. Интердисциплинарният подход дава възможност за обосноваване на спецификата на проявлението и хеджирането на климатичния риск чрез възможностите на финансовия инструментариум и подходи.

7. Налице е стремеж за изразяване на собствената позиция и поддържане на висока степен на аналитичност в цялостното изложение.

7. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Научните приноси следва да бъдат отнесени към направлението "обогащаване на съществуващите знания". Научно-приложните приноси имат важно значение за практиката. Посочените в автореферата научни и научно-приложни приноси действително присъстват в дисертационния труд. По-съществените от тях според мен са:

- Очертаване на поведенческо-финансовите и неврофинансовите характеристики на инвеститорите към климатичните инвестиции на теоретична база и доказана по емпиричен път в изследването;
- Проектиране на климатичен дериват за българската действителност, като нагледно изобразяване на силните, слабите страни, възможностите и заплахите пред проектирането му за родната зърнопроизводителна индустрия.;

8. Оценка на публикациите по дисертацията

Посочените по-горе в рецензията публикации на докторантката обхващат основните резултати от проучванията в процеса на работата и доказват, че те са представени на научната общност. По-конкретно по темата са публикации 1 и 3, които отразяват направените полезни за практиката заключения и препоръки.

9. Оценка на автореферата

Авторефератът отразява коректно съдържанието на дисертационния труд и с необходимата степен на детайлизация и обем.

10. Критични бележки, препоръки и въпроси

- Би било добре да се представят по-подробно ефектите върху съотношението риск-доходност при съществуващи традиционни

инвестиционни портфейли или евентуално моделирани оптимални такива;

- В структурно отношение обемът може да се намали до 25%, а поведенческите аспекти и анкетното проучване биха били полезни като приложения;
- Конкретният пример е твърде частен спрямо обема на теоретичния анализ и комплексността на обсъжданите в изложението проблеми и процеси, както и направените заключения;
- Включването на ролята на т.нар. неврофинанси в контекста на конкретната разработка е интересна възможност, която като че ли усложнява логичния модел на спекулативно-диверсификационен ефект на акумулиране на климатичния риск в традиционните структурни инструменти за инвестиции. Как според Вас може да се включи статистически въздействието на поведенческата склонност на инвеститорите да се доверяват на подобни алтернативни или специфични инвестиционни възможности?
- Обяснете какви ограничения има потенциалното развитие на климатичните деривати на финансовите пазари от гледна точка на следните 4 твърдения:
 - 1) Климатичният риск получава сериозно покритие чрез механизмите на застраховането;
 - 2) Климатичните промени не засягат значително всички отрасли в икономиката, а само някои от тях и това невинаги е в отрицателна посока;
 - 3) Допълнителният специфичен риск, включен в общия портфейлен риск не е задължително да води до по-добра диверсификация.
 - 4) Пазарът на тези деривати може да се развива предимно на база на правителствени емисии и значителна пазарна регулация;

11. Заключение

В обобщение на направения анализ на качествата на докторската дисертация представям окончателната ми оценка:

1. Темата се отличава с широк обхват и интердисциплинарност без да се губи финансовия фокус. Същевременно предоставя полезни практически знания и конкретика в изложението – това е заложено и в теоретичната част чрез включването на анкетно проучване, емпиричен анализ,

поведенчески финанси, регулации и частна реализация на инструментариума и предложената методология.

2. Хипотезите са последователно и ясно дефинирани и потвърдени в рамките на аналитичното изложение.

3. Структурата на дисертационния труд е подходяща, отделните части са логически свързани и подчинени на формулираните хипотези.

4. Езикът е ясен и аналитичен. Съдържа се мнението на дисертантката по всеки съществен казус, информация, сравнение или заключение.

5. Докторантката е ползвала добросъвестно посочената литература, която е в достатъчен обем и обхваща трудове на изявени автори в областта на дисертационния труд. Повечето от източниците са цитирани в текста на дисертацията. Дисертацията доказва, че докторантката познава специализираната литература в избраната научна област.

6. Справката за научните приноси е коректно направена.

Научните приноси следва да бъдат отнесени към направлението "обогаляване на съществуващите знания". Посочените в края на дисертацията научни и научно-приложни приноси отговарят напълно на резултатите от изследването.

Докторантката Николета Карамилева се представя убедително в идентифицирането и разбирането на финансовите проблеми в перспективни области на развитие на финансовата наука и практика. Дисертационният труд съдържа научни приноси и научно приложни решения. **Всичко това ми дава основание да дам положителна оценка на дисертационния труд и да препоръчам на членовете на Научното жури да гласуват за присъждането на ОНС „доктор“ на Николета Димитрова Карамилева .**

12.05.2021 г. / гр.София

Подпис:

Доц. д-р Евгени Райков