

РЕЦЕНЗИЯ

От рецензент (име, академична длъжност и научна степен):

Проф. д-р Андрей Захариев от СА „Д. А. Ценов“

Научна специалност на рецензента:

„Финанси, парично обращение, кредит и застраховка“ (Финанси)

Регистрация на рецензента в НАЦИД по реда на ЗРАСРБ и ППЗРАСРБ (Регистър на академичния състав и защитените дисертационни трудове в НАЦИД): от 01.12.2018 г.

Рецензиран автор на докторат:

Докторант Никоleta Димитрова Карамилева

Наименование на дисертационния труд:

„ВЛИЯНИЕТО НА КЛИМАТИЧНИТЕ ПРОМЕНИ ВЪРХУ ПАЗАРА НА ПОРТФЕЙЛНИ ИНВЕСТИЦИИ И ВЪЗМОЖНОСТИТЕ ПРЕД РАЙОНА НА ДОБРУДЖА“

Звено, където докторанта е зачислен:

Катедра „Финанси“ при УНСС – София

Научна специалност на докторанта и форма на обучение:

Задочен докторант на обучение, финансирано от държавата по докторска програма „Финанси, парично обращение, кредит и застраховка“, ПН 3.8 Икономика към катедра „Финанси“ на УНСС

Научен ръководител на докторанта:

Доц. д-р Тодор Недев, катедра „Финанси“ към Финансово-счетоводен факултет на УНСС

Основание за написване на рецензията:

Решение от заседание на Научно жури и Заповед №1197/22.04.2021 г. на доц. д-р Михаил Мусов, зам.-ректор по НИД и МС на УНСС за състав на научно жури.

Нормативна уредба:

Настоящото становище е разработено в съответствие с изискванията на Закона за развитие на академичния състав в Република България – ЗРАСРБ, Правилника за прилагане на ЗРАСРБ - ППЗРАСРБ и Правилника за учебната дейност в УНСС – част трета „Доктор“.

1. Информация за дисертанта

Докт. Карамилева е родена на 17.10.1991 год. В периода 2017-2021 е задочен докторант. Образованието си придобива както следва: 2014-2015 Магистърска програма „Международна икономика и финанси“/ Университет Бордо – Erasmus, 2014-2016 Магистърска степен „Финансов мениджмънт“/ УНСС, 2010-2014 Бакалавърска степен „Международни икономически отношения“ / УНСС, 2006-2010 СОУ „Асен Златаров“–профил „Информационни технологии“. Понастоящем е бизнес анализатор в Tinqin с отговорности по анализ на клиентски изискванията по софтуерни проекти и управление на оперативния капацитет на компанията по внедряването им. Владее Английски (C1), Френски (B2) – сертификат DELF, Румънски (майчин) и Испански езици (A1). Научен ръководител е доц. д-р Тодор Недев.

2. Общо представяне на дисертационния труд

Настоящата рецензия е изготвена съобразно примерна структура на рецензия за придобиване на ОНС „Доктор“. Тя съответства на нормативните изисквания на Закона за развитието на академичния състав в РБългария, Правилника за прилагане на закона за развитието на академичния състав в РБългария и приложимата в УНСС вътрешна регулаторна уредба.

Представената за рецензиране дисертация изследва проблемите на влиянието на климатичните промени върху пазара на портфейлни инвестиции с емпиричен акцент върху район Добруджа. Дисертационният труд е в обем от 211 страници, от които основния текст е в размер на 193 страници. Използвани са 142 научни източника, в т.ч. 118 на английски език и 7 на български език, както и 23 интернет сайта, свързани с намирането на данни по изследването. Приложен е списък на фигурите (30 фигури), списък на таблиците (24 таблици), списък на приложенията (2 приложения).

Във въведението е обоснована актуалността на изследвания проблем, обоснована е неговата дисертабилна основа. **Обект на изследване** в дисертационния труд е взаимодействието на портфейлните инвестиции с климатичните промени. **Предмет на изследване** в труда са рисковете и възможностите, свързани с климатичните финансови инвестиции, характеристиките на инструментите и потенциала им да ограничат или адаптират към промените в климата.

Основната **теза** на изследването е, че „... Между портфейлните инвестиции и промените в климата има връзка. Съществувадопълнително възникнал риск, който освен заплахата е и възможност за реализиране на възвращаемост и диверсификация на портфейла за инвеститорите. Съществуват множествоикономически дейности като земеделието например, при които този допълнително възникнал риск може да се трансферира към инвеститори, които биха притежавали подходящия инструментариум, с който да го управляват.“

Докт. Карамилева поставя за **цел** на дисертационния труд „... изследване на финансовите аспекти на климатичните изменения върху способността на инвеститорите да управляват рисковете, свързани с околната среда и финансирането на действия по ограничаване или приспособяване към негативните й последствия“.

В дисертационния труд е поставено решаването на следните задачи:

- Намиране на връзката между промените в климата и портфейлните инвестиции в качеството им да ги ограничават и адаптират икономическите агенти към тях;
- Разглеждане характеристиките на инструментите, чиято цел е намаляването на вредните емисии или „изкупуване“ на риска от настъпване на природно явление с негативен характер;
- Изследване на поведенческо-финансовите и неврофинансовите перспективи към възприятията на инвеститорите за климатичните инвестиции;
- Сравнително изследване между традиционните и инвестициите в устойчиво-дефинирани активи според нивото на риск и възвращаемост;
- Проектиране на климатичен дериват за българската действителност – изследване на рисковете и възможностите;
- Измерване на ефективността на климатичен дериват на българския пазар и доколко би могъл да създаде устойчива финансово екосистема на споделен риск;
- Установяване чрез изчисления на покритията и дължимата цена дали конструирането на климатичен дериват за зърнопроизводителната индустрия в България е целесъобразен и би намалил финансовите последствия от настъпването на неблагоприятни природни явления;

Авторката поставя за тестване следните изведени хипотези:

- *Хипотеза 1: Съществува значима разлика между риска и възвращаемостта, които предлагат традиционни и климатични портфейлни инвестиции;*
- *Хипотеза 2: Съществуват финансови инструменти, които да поемат климатичните рискове и от една страна да ограничат въздействието на негативните фактори, а от друга да максимизират очакваната възвращаемост за инвеститорите си при приемливо ниво на риск;*
- *Хипотеза 3: Индивидуалните инвеститори притежават финансово-поведенчески характеристики, които утвърждават възприятието им за климатичните финансови инструменти като добра диверсификационна възможност с висок риск и възвращаемост;*
- *Хипотеза 4: В България е възможно търгуването на климатични деривати, които да поемат рисковете в земеделския зърнопроизводителен сектор.*

Първа глава съдържа идентифицирането на връзката между климатичните изменения и портфейлните инвестиции и процеса по трансформирането на физическия риск във финансов. Положени са теоретичните основи по линия на извършените до този момент изследвания за връзката на климатичните промени с портфейлните инвестиции. Разгледана е регулаторната рамка като основа за изграждането на пазара, характеристиките на „зелените“ инвестиционни инструменти, както и финансово-поведенческата база за инвеститорите, които ще бъдат разгърнати и в емпиричната част на изложението. Втора глава представя традиционен и поведенческо-неврофинансов подход за сравнителното изследване на конвенционалните и климатичните ценни книжа откъм показателите за риск и възвращаемост и моделите за оценка. Заедно с теоретичния преглед са изложени и емпирични свидетелства. В Трета глава авторката се опитва да приложи на практика проектирането и изпълнението на климатичен дериват в български контекст със съпътстващите го допускания и ограничения. Разглежда се възможността подобен дериват да бъде изпълнен за житницата на България – Добруджа и поглъщането на негативните ефекти от промяната в нивата на валежите, настъпващите суши и нарастващите климатични амплитуди за зърнените култури, които се отглеждат там. Освен това е направен анализ на нагласите на инвеститорите към климатичните финансови инструменти чрез проведено анкетно проучване. Обосновано е виждането, че климатичните финансови инструменти като устойчива финансова рамка могат да бъдат разгледани и от още една частна перспектива – хеджирането на земеделските производители от възникващите промени в околната среда, климата и риска за намаляването на добивите, както и за унищожаването на цели реколти в резултат на екстремни климатични влияния. Така чрез трета глава се апробират нагледно перспективите пред внедряването на климатични деривати при зърнопроизводителите в България с цел намаляването на загубите им от настъпващите промени в климата.

В заключението са обобщени изводите от направеното изследване. Изведени са предложения за възможни решения на проблемите, пред които се изправя българския бизнес в условия на климатични промени с неблагоприятно влияние върху района на житницата на България в Добруджа. С аргументи и факти се потвърждават по безспорен начин заявените хипотези.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Поставените в дисертацията задачи могат да се оценят за коректно изпълнени. Формулираните от докторантката в автореферата научни и научно-приложни приноси се оценяват като оригинално изведени и проблемно-насочени. Те потвърждават наличието на мотивирано насочван от научния си ръководител докторант, който прилага издържана и автентична методология с висока степен на иконометрична аналитичност в дисертационния

труд, водеща до издържани научни резултати и приноси.

4. Оценка на формулираните приноси и постигнати теоретични, теоретико-приложни и емпирични резултати

Заявените в автореферата приноси се оценяват като оригинални и научно обосновани, както следва:

1. Установяване и анализ на връзката между промените в климата и портфейлните инвестиции в качеството им да ги ограничават и адаптират икономическите агенти към тях глобално и в България;
2. Очертаване на поведенческо-финансовите и неврофинансовите характеристики на инвеститорите към климатичните инвестиции на теоретична база и доказана по емпиричен път в изследването;
3. Сравнително изследване между традиционните и инвестициите в устойчиво-дефинирани активи по отношение на показателите за риск и възвращаемост и моделите за оценка – МОКА, Трифакторен модел на Фама и Френч и Четирифакторен на Кархарт;
4. Проектиране на климатичен дериват за българската действителност, като нагледно изобразяване на силните, слабите страни, възможностите и заплахите пред проектирането му за родната зърнопроизводителна индустрия;
5. Разкриване на потенциала на пазара за Климатични финансови инструменти в България и необходимите условия за развитието му за първичния сектор на икономиката и по-специално – зърнопроизводителите, както на институционално ниво, така и през нагласите на потенциалните инвеститори чрез проведено анкетно проучване.

Извод: Авторката ползва професионален научен подход за изследователските си хипотези. Тя прилага класическа схема за структуриране на дисертацията, подкрепена с съвременна методология и актуална емпирика. Категорично са спазени правилата на научната етика, като е подписан и съответен документ за оригиналност. Отчита се широка информираност за достиженията на научната мисъл в изследваната област. Използваните изследователски методи са на най-високо научно ниво. Оценка на установените научни приноси е положителна. Чрез тях докт. Николета Карамилева демонстрира качества и умения да систематизира, изследва, моделира, проблематизира и доказва. Професионалната научна подкрепа от научния ръководител доц. д-р Тодор Недев е видима на всеки етап от изследването.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

В подкрепа на дисертацията са представени четири публикации, вкл. изнесени на авторитетни научни форуми. Считам, че те отразяват коректно научния потенциал на автора и подкрепят популяризирането сред научната и професионална общност на основните приноси и постижения в работата на докт. Карамилева.

6. Оценка на автореферата

Авторефератът отговаря на изискванията за систематизирано изложение на основните достижения в дисертационния труд. Чрез него, в рамките на 51 страници, докт. Карамилева синтезира позитивните достижения на дисертационното изследване, осъществено с подкрепата на колектива на катедра „Финанси“ при УНСС.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Въпрос за уточняване в рамките на публичната защита:

С какво предлаганите инструменти за климатични деривати са по-добри и пазарно по-приемливи за клиентите спрямо класическите застрахователни продукти?

8. Заключение

Налице е **успешна докторантура** довела до **дисертабилно изследване с висока иконометрична сложност, публикации и научни изяви**. Подкрепата от научния ръководител е видима и позитивна във всички разрези и насоки.

Върху основата на всичко гореизложено, изразявам позитивно заключение – „ЗА“ присъждането на ОНС „доктор“ по икономика на докт. Николета Карамилева от катедра „Финанси“ на УНСС.

14.05.2020 г.

Свищов

.....

/Проф. д-р Андрей Захариев/

URL: www.finance1952.com;

E-mail: a.zahariev@uni-svishtov.bg;

<https://orcid.org/0000-0001-7362-6133>