

РЕЦЕНЗИЯ

от проф.д-р Иванка Данева, Нов Български Университет,
Департамент „Икономика”, професионално направление 3.8. „Икономика”,
научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка”

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователната и научна степен „доктор”, област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки, по професионално направление 3.8.Икономика

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научно жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед №114/04/04/2023 г. на Ректора на ВУАРР и решение на първото заседание на научното жури по Протокол №1 от 06.04.2023 год.

Автор на дисертационния труд: Делян Костадинов Плачков – редовен докторант в ДП „Финанси и банково дело” към първично звено - Катедра „Икономика и финанси” и Приемашо структурно звено - Департамент по икономика и управление

Тема на дисертационния труд: „Инструменти за управление на риска в контекста на Общата селскостопанска политика на Европейския съюз“

Научен ръководител: проф. д-р Огняна Стоичкова.

Рецензията е изготвена съобразно Закона за развитие на академичния състав на Република България, Правилника за неговото прилагане и Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав във ВУАРР.

2. Кратки биографични данни за участника в процедурата

Докторант Делян Плачков завършва средно образование в СОУ „Пейо Яворов”- гр. Пловдив. Притежава образователно-квалификационни степен бакалавър „Стопанско управление” и магистър по „Финанси и банково дело”, като магистратурата си завършва през 2018 година. От 2022 г. той е и бакалавър „Теолог” на Висшия Евангелистки Богословски Институт.

В кариерното си развитие докторант Плачков е заемал и заема различни позиции в бизнеса: като управител и помощник управител в Италия /2015-2017/; управител на търговски предприятия в България /от 2013 г. досега/. От ноември 2017 год. е назначен във ВУАРР като системен администратор, а от февруари 2023 г. е част от академичния състав на ВУАРР като асистент в Катедра „Икономика и финанси” .

Владее английски и италиански език.

Широката професионална подготовка и интересния професионален опит на докторант Плачков правят ДП „Финанси и банково дело” логическо продължение в кариерното му развитие, като по този начин той представя професионалния си потенциал и научни интереси.

Докторантът е изпълнил изцяло своя индивидуален план, което е основание да бъде законосъобразно отчислен с право на публична защита.

3. Обща характеристика на представения дисертационния труд

Рецензираният дисертационен труд е в обем от 191 страници и включва увод, три глави, заключение, литература и използвани съкращения. Разработката съдържа 43

таблици и 36 графични изображения. Библиографската справка в подкрепа на изложението включва 118 източника в т.ч. 60 на кирилица и 58 на латиница.

Управлението на риска е иманентен белег на пазарната икономика. В контекста на провежданите политики в Европейският съюз в т.ч. и в Общата селскостопанска политика/ОСП/ в условия на динамична макроикономическа среда, изменяща се под въздействието на неикономически фактори със системен характер като войната в Украйна и пандемията Ковид-19, се очертава проблемът за характеристиките и приложимостта на финансовите инструменти от позициите на ОСП. Представеният дисертационен труд е посветен на този **изключително актуален и относително неизследван проблем**. Докторантът насочва вниманието си към земеделието в нашата страна и в частност към зърнопроизводството, което е важен сектор на растениевъдството не само за България, но и за други държави от Централна и Източна Европа/ЦИЕ/.

В структурно отношение разработеният дисертационен труд следва възприетата от академичната общност концептуална схема на този вид докторско изследване /цели-методики-резултати/, която е в основата на прецизността на изследването и релевантността на получените резултати. В този контекст предложенията в дисертационния труд имат практико-приложен характер.

Предмет на изследването е управлението на пазарният риск в зърнопроизводството в страните от ЦИЕ до и по време на военните действия в Украйна. **Основна цел на изследването** е да се оцени и прогнозира въз основа на емпирични данни пазарният риск на основните тържища на зърно в ЦИЕ /и по-точно в България, Хърватия, Румъния и Словакия/ и така да се дефинира въздействието на войната в Украйна върху производителите на зърно. **Изследователската теза** е, че в контекста на ОСП на ЕС пазарният риск в зърнопроизводството може да се оцени и прогнозира посредством методологията на “Value at risk”.

В първа глава детайлно се разглеждат основните принципи и цели на ОСП на ЕС и на спецификата на селското стопанство, осъществен е кратък преглед на развитието на ОСП, резултиращ в очертаване на нейните основни проблемни ограничителни аспекти и насоки за реформиране с оглед постигане на целите ѝ. В тази връзка са представени финансовите инструменти в процеса на промяната и тези за управление на риска. Аргументирана е значимостта на финансовите инструменти. В контекста на многообхватната целенасоченост на бъдещата ОСП са посочени комплекс от изисквания, предполагащи вземане на конкретни решения и представляващи предизвикателства за земеделските стопани.

Във втора глава на дисертационния труд е представен дизайна на изследователската методология и на самото емпирично изследване. Тя изцяло съответства на основната цел и формулираните изследователски задачи. В логическа последователност са разгледани подходите и разнообразието от инструментариум на ОСП на ЕС за въздействие върху селското стопанство. Анализирани са общата организация на пазара на селскостопански продукти като комплекс от пазарни мерки в рамките на ОСП. Отделено е внимание на втория стълб на ОСП /Политиката за развитие на селските райони/ - цели, механизми за финансиране, приоритети, а също така и на финансовите инструменти на ОСП в ЕС за развитие на земеделието и селските райони, съфинансирани от Европейските структурни фондове. Очертани са приложими начини за защита срещу риск в земеделието. Съдържателно е очертана методиката за измерване и оценка на пазарния риск при зърнените култури, представляваща адаптиран за целите на изследването инструментариум.

Въз основа на приложени стохастично вероятностни модели **в трета глава** е осъществена оценка на пазарния риск за периода 07.11.2019 -10.11.2022 г. на три

зърнени култури /хлебна и фуражна пшеница, ечемик/, а също така и на ценови индекси на зърнени култури в България, Румъния, Хърватия и Словакия. На база на получените резултати са представени препоръки за по-доброто приложение на финансовите инструменти в контекста на ОСП.

Дисертационният труд се вписва в съвременното развитие на стопанското управление, изразяващо се във фокусиране върху риск мениджмънта. Докторантът познава добре изследователската методология и я следва като логика в съдържанието, структурата и изпълнението на целта, задачите и изследователската теза. Изложението е удачно онагледено с таблици и много фигури, допринасящи за неговото разбиране. Използваните източници, касаещи политиката в земеделието, са максимално близо до темата и дават достатъчно пълна характеристика на изследвания проблем за този отрасъл. Това дефинира дисертационния труд като актуално и значимо за обществото изследване, с конкретни научно-приложни резултати, потвърдени с апробирането на конкретен методологически инструментариум за идентифициране на проблемните аспекти, особеностите на финансовите инструменти и възможностите за прилагането им при оценка на риска в земеделието в България, Румъния, Словакия и Хърватия.

4. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

В *Увода* правилно е формулиран основния проблем и ясно са дефинирани изследователските задачи, обхвата, предмета и методологията на изследването, а също и информационното му обезпечаване. Целта и задачите са обвързани и напълно съответстват на темата на дисертацията, формулирани са ограниченията на изследването.

В научно-приложен аспект изследователските постижения на докторанта могат да бъдат систематизирани и представени в следните направления:

Първо, насочеността на дисертацията към проблемите в развитието на ОСП в ЕС и в тази връзка мястото на финансовите инструменти в т.ч. и тези за управление на риска. В приложен аспект са характеризирани целите, принципите, спецификите и обхвата на действията, организационните структури за провеждането на ОСП. В непосредствена връзка с темата на дисертационното изследване се отделя специално внимание на пазарните мерки при провеждането на ОСП в ЕС. Осъществен е исторически преглед на проведените реформи от 1958 г. досега в аспектите: целева насоченост; съдържателна характеристика; механизми в т.ч. финансови; ефекти. Като логическо продължение вниманието е фокусирано върху развитието на финансовите инструменти, прилагани при риск мениджмънта в земеделието в хода на поетапните реформи. На фона на преглед на специфичните изисквания за програмен период 2021-2027 г. се подчертава ролята на финансовите инструменти. Въпреки, че са очертани проблемни аспекти при прилагането на финансови механизми като част от пазарните мерки – кредити, микрокредити, собствен капитал или комбинация от тези форми на финансиране при реформирането на ОСП, тези форми на финансиране се разглеждат твърде описателно като относително нов момент и като разширяване обхвата на пазарните мерки/стр.28-38/. Придържайки се към целта и тезата на дисертационния труд докторантът прави опит да открие подходът за взаимовръзка между прилаганите в селското стопанство финансови инструменти и управлението на риска. В първа глава на дисертационния труд се акцентира върху регулации както национални, така и на ниво ЕС, което има в определена степен своето общо аргументиране предвид темата на дисертационния труд.

Второ, докторантът осъществява детайлен преглед и анализ на прилаганите механизми на ОСП: покритие на селскостопанските продукти /външен и вътрешен аспект/, правила за конкуренция, извънредни мерки. Специално внимание се отделя на

политиката за развитие на селските райони и присъщите ѝ пазарни механизми. Като специфични инструменти за интервенция на малките земеделски стопанства в рамните на приложението на ОСП са посочени различни финансираня. Разкрива се спецификата на потенциала за прилагане на финансови инструменти за управление на риска в ОСП като се позовава на доклади на Европейската комисия и няколко съществуващи методологии. В тази част става дума за тези финансови механизми, които се прилагат и се свързват главно с достъпа до финансиране/различни видове плащания/. В продължение на това докторантът спира вниманието си върху пазарния риск в земеделието. В тази част от разработката обаче той теоретично и практически свързва равнището на пазарен риск със загуби /стр.59/ вместо с флукуация /волатилност на приходите поради различни фактори. Това може да се обясни с насочеността на дисертацията към прилагане на рискови измерители за общото представяне на инструмента, с които се измерва загуба при определен доверителен интервал. Въпреки това, съдържателната характеристика на икономическата категория „риск” и неговите специфики в рамките на общоприетите съставляващи риск мениджмънта /фактори, идентификация-видове, измерване и оценка, мониторинг, мерки/ в земеделието следва да е последователна, тъй като е теоретико-методологичната основа за правилното третиране на риска като отклонение на възвращаемостта от очакваната такава.

Подчертава се, че управлението на риска е „важно съображение за фермерите” при планирането и вземане на решения/стр.60/. Заедно с това при изброяване на финансирането се упоменават и финансови инструменти, присъщи и широко прилагани като техники за хеджиране на риска в т.ч. и на ценовия такъв. Последният се посочва като съставляващ пазарния риск /стр.66/, което поставя въпроса за декомпозирането на пазарния риск. В тази част изложението би спечелило, ако се подчертае, че ценовите изменения се разглеждат като резултативни от всички рискови фактори в т.ч. и от форсмажорните такива с оглед обосноваването на твърдението за необходимостта от оценка на пазарния риск с оглед гарантиране на финансовата жизнеспособност и дългосрочната устойчивост, за вземане на информирани решения, за ефективни стратегии за риск мениджмънт./с.70/

Трето, оценката на пазарния риск включва 16 представителни извадки, всяка една включваща 157 исторически наблюдения на цената на тържищата на хлебна пшеница, ечемик и фуражна пшеница, а също и изменението на индексите на тези тържища за ценовите изменения в България, Румъния, Хърватия и Словакия. Изчисленията са само за показателите делта нормален VaR и исторически симулиран VaR и то само при 99% вероятност на седмична и месечна база за 28 месечен период преди и 7 месеца след началото на войната в Украйна. Възприетите за изчисляване рискови измерители са подходящи, тъй като изчисленията на делта нормален VaR и на исторически симулиран VaR дават възможност да се открие разликата между максимално очакваната загуба в нормални условия и максимално възможната загуба в рамките на коефициент на доверителност /дали в разпределението на променливите има изкривявания като ексцес или асиметрия/ т.е. исторически симулиран VaR може да служи като база за сравнение и прогнозиране на вероятностни изменения за стойността под риск. Без да се оспорват приложените рискови измерители, следва да се посочи, че в контекста на възприемането на индикатори за *финансовите пазари*, с които инвеститори на *стоковите пазари* да съобразяват инвестиционните си стратегии и предвид общоприетия подход в икономическото моделиране, от допълнителна обосновка се нуждае прилагането само на класическата формула за стойност под риск и на исторически симулиран VaR от „семейството” на показателите от бързо развиващата

се концепция за стойност под риск /стр.71/ в насока дефиниране на ограниченията на тяхното използване и ефективност.

Анализът на изчислените въз основа на емпирични данни показатели показва, че военният конфликт в Украйна се отразява в нееднаква степен и в различни посоки по отношение на пазарния риск в зърнения сектор на анализирани страни: най-голямо е неговото влияние върху цените на фуражната пшеница в Румъния, като намалява пазарния риск с 13,37% на седмична база и 28,14% на месечна база; най-висок е ценовия риск в Хърватия на тържищата за ечемик - като наблюдаваното увеличение е в размер на 5,60% на седмична база и 11,78% на месечна база. Динамиката на загубите отразява изменение във фундаменталната стойност на продукцията поради различни рискови фактори, като в дисертационния труд като такъв фактор се посочва войната в Украйна. Поради обхвата на изследването обаче не са проследени пофакторно рисковите въздействия, дефиниращи разнопосочните ценови изменения.

Резултатите от анализа на емпиричните изчисления дават достатъчно основания за потвърждаване на формулираната в дисертацията теза. Извършената обработка на информацията недвусмислено показва наличието на собствен принос при събирането, обработването и анализа на емпиричните данни.

Предвид принципите на новата ОСП на ЕС докторантът формулира препоръки относно различните схеми, съставляващи схемите за управление на риска, и други действия, насочени към по-добрата взаимна обвързка на различните финансови инструменти с оглед постигане целите на риск мениджмънта.

5. Оценка на автореферата към дисертационния труд

Представеният на български език автореферат е в обем от 48 страници и отразява коректно съдържанието на дисертационния труд. Той пълно и обективно възпроизвежда в синтезиран вид съдържателната структура, необходимата информация, основните изводи и изследователските резултати в дисертационния труд, в него синтезирано са изложени справка за приносни моменти, публикации по въпросите на дисертацията, декларация за оригиналност и като такъв отговаря на изискванията.

6. Оценяване на приносите на дисертационния труд (научни, научно-приложни)

Съдържанието на изследователските резултати аргументирано обосновава теоретико-методологичката и практико-приложна състоятелност на дисертационния труд. Чрез изследване, което може да се назове „пилотно” се доказва реалната приложимост на концепцията за моделиране на риска посредством конкретни рискови измерители в сферата на земеделието и в частност на пазарния риск при зърнените култури. Това се потвърждава и чрез следните приносни моменти с теоретико-методологичен и приложно-аналитичен характер.

Първо, допълнена е концептуалната рамка на Общата селскостопанска политика на Европейският съюз и е очертано въздействието на интервенциите на тази политика върху земеделския сектор и развитието на селските райони. Внимание заслужава и ретроспективното разглеждане на развитието на ОСП в ЕС. Обърнато е внимание на различните видове финансови инструменти за управление на риска и в частност на пазарния риск в сектор земеделие, като от позициите на системния подход е направен опит за неговото дефиниране в цялост и по компоненти.

Второ, с подчертан методологически характер е приложението на методически инструментариум, прилаган предимно, но не само, при управление на инвестиционни порфейли във финансовите институции за изследване на пазарния риск на

зърнопроизводителите. Установени са специфичните особености при оценяване и прогнозиране на пазарния риск за три зърнени култури: хлебна пшеница, фуражна пшеница и ечемик, котиран на тържищата в Централна и Източна Европа (България, Румъния, Хърватия и Словакия) а също и на ценови индекси за зърнени култури.

Трето, детайлното представяне и анализ на емпирично ниво на пазарния риск за целия изследван период, както и за периодите преди и по време на войната в Украйна са подкрепени с логични изводи и обобщения. Пазарният риск за зърнопроизводителите в ЦИЕ (и в частност България, Хърватия, Румъния и Словакия) е оценен и прогнозиран при 99% вероятност за период от 7 и 30 дни за 28 месечен период преди и 7 месеца след началото на войната в Украйна чрез използване на рисковите измерители Делта нормален VaR и Исторически симулиран VaR.

Четвърто, емпирично се доказва, че военният конфликт в Украйна се отразява в различна степен и в различна посока по отношение на пазарния риск в зърнения сектор на анализиранияте страни. Установява се, че военният конфликт оказва най-голямо влияние на пазара на тържищата на фуражна пшеница в Румъния в посока снижаване на пазарния риск. Изчислени са най-високи нива на увеличение на пазарния риск вследствие на военните действия в Хърватия на тържищата за ечемик.

Пето, формулирани са препоръки по отношение на схемите за управление на риска в Програмите за развитие на селските райони, ориентирани към управление на пазарния риск като е подчертава потребността от разработване на инструментариум от финансови инструменти, който да отчита най-новите тенденции и приоритети /„озеленяване“, „опростяване“ и модернизация на ОСП, както и насърчаването на приложението на иновации и дигитални технологии, подобряване на информираността и повишаване на мотивацията при всички заинтересовани страни, създаване и споделяне на нови знания и изграждане на капацитет за прилагане и развитие на финансовите инструменти на ОСП на ЕС.

7. Оценка на публикациите, свързани с дисертационния труд

Депозиранияте по процедурата за защита 3 научни публикации – една научна статия в академично издание и 2 научни доклада в Сборници с материали от Международни научни конференции са неразделна част от изследователската работа на докторанта в контекста на докторския труд. Те осигуряват нужната публичност на изследователските резултати пред академичната колегия и заинтересованите страни в практиката. Публикациите отговарят на изискванията за самостоятелни и добросъвестни авторски научни изследвания.

8. Критични бележки и препоръки

В дисертационния труд не намирам съществени неточности в т.ч. и формални.

Към докторанта си позволявам да отправя следните препоръки:

- ✚ Да приложи на корпоративно ниво при разработване на конкретна стратегия, в тренинги и в проектирането на съвременни модели за риск мениджмънт в земеделието изследователските резултати от апробираните в дисертационния труд модели.
- ✚ Да разшири за в бъдеще изследванията си в областта на икономическото моделиране на риска на стоковите пазари в т.ч. и чрез концепцията VaR.

Заклучение:

Становището ми е, че основната цел на дисертационното изследване е постигната, а поставените задачи са изпълнени с подходящите методология и изследователски подходи, използван е достатъчен информационен масив, който е анализиран с адекватен инструментариум и са направени препоръки за управленската практика в земеделието. Докторантът е със задълбочени теоретико-методологични познания и способност за извършване на самостоятелно научно изследване, с което са изпълнени всички основни изисквания на ЗРАСРБ за придобиване на ОНС „Доктор”. Резултатът на дисертационното изследване е потвърждаването на формулираната изследователска теза.

Като имам предвид актуалността и значимостта на извършеното изследване, визираните научно-приложни резултати и направените конкретни изводи и тяхната практическа значимост, давам положителна оценка на дисертационния труд и предлагам на почитаемите членове на Научното жури на основание Глава втора, чл. 6 от ЗРАСРБ да подкрепят присъждането на образователната и научна степен „доктор” на Делян Костадинов Плачков-докторант в ДП „Финанси и банково дело” в професионално направление 3.8. Икономика, научна област „Социални, стопански и правни науки”

02.05.2023 г.



.....
Проф.д-р Иванка Данева