

Резюме

на трудовете на д-р Виктория Благоева Иванова, представени за участие в конкурс за заемане на академичната длъжност „доцент”, обявен от ВСУ „Черноризец Храбър” по научната специалност 05.02.05 „Финанси, парично обращение, кредит и застраховка”

(обявен в ДВ бр. 50/02.07.2010 г.)

Научната продукция на д-р Виктория Благоева Иванова е посветена на основни концепции и понятия на финансовия и инвестиционния анализ за оценка на бизнес дейностите в публичния и частния сектор. Прилагането на тези концепции води до приемането на управленски решения за конкретните механизми на финансиране на икономическите субекти, за диверсификация на възможностите на фирмата да осигурява приходи, а също така, за инвестиционен избор, който се превръща в особен вид техника за управление на риска чрез инвестиране в специално подбрани финансови и реални активи.

Научните интереси и публикации на д-р Виктория Иванова са съсредоточени основно в следните области:

- инвестиционен анализ;
- съвременно състояние и проблеми в развитието на пазарите на ценни книжа;
- модели за стойностна оценка на различни активи и видове капитал;
- оценка на ефективността на финансовите решения.

I. Основните резултати от научните изследвания на д-р Виктория Иванова по проблемите на инвестиционния анализ са представени в 1 учебно пособие, 1 студия и 2 научни доклада на международни конференции в България.

В резюме изследванията съдържат следните резултати:

Анализират се концепциите за стойността на парите във времето и методът за дисконтирането на паричните потоци в хода на приемането на

финансови решения. Подчертава се, че тези концепции са в основата на финансовия анализ, на съвременните методи за оценка на инвестиционните проекти, на умението да се управляват заемните средства.

Те намират също така приложение в оценките на ценните книжа и при сделките на капиталовия пазар.

Теорията за времевата стойност на парите се използва в редица съвременни модели за определяне стойността на различни финансови инструменти и схеми за погасяване на кредитни и лизингови задължения. Тя е в основата на изчисляване стойността на капиталовите и дълговите ценни книжа и на редица други съвременни варианти за оформяне и погасяване на сегашни и бъдещи облигационни задължения. В представените публикации се разглежда капиталовото бюджетиране на алтернативни проекти и методите за оценка на инвестиционен избор. Значително внимание е отделено на прилагането на всеки от методите, когато се приемат решения, свързани с конкретен вариант за влягане на средствата. Подчертава се наличието на двойственост в оценките, получени по различни методи.

Анализирани са също така рискът и степента на възвращаемост, която се очаква от даден инвестиционен проект, използвайки методи за изчисляване на капитализираните стойности.

Представени са източниците на риск и практическите подходи за установяване на видовете риск, които оказват влияние върху предприемаческите инициативи.

Предлага се метод, който сравнява възможностите за елиминиране на видовете риск на основата на вероятностната му оценка.

Разглеждат се различни модели за оценка на риска и доходността и проблемите, възникващи при тяхното използване.

Отделя се внимание как най-удобно да се оценят параметрите на пазарния риск във всеки от описаните модели. (вж.

1. Инвестиционният избор, Учебно помагало – София. Изд. „Албатрос”, 2003, III-то преработено издание (в съавторство с Л. Панева).
2. Стойност на финансовия капитал на фирмата, Годишник на ВСУ „Ч. Храбър”, том XII, Варна, 2006, с 443–467.
3. Deviations from the market criteria in evaluating the efficiency of social investment projects–IV международна научна конференция „Инвестиции в бъдещето–2003”, 24–25.11.2003, Варна, с. 75–79.
4. Risk assessment of investment project in tourism product – Юбилейна международна научна конференция „Туризмът в новото хилядолетие”, 18-20.06. 2007, Благоевград, ЮЗУ „Н. Рилски”, с. 157–170.

II. По проблемите на функционирането на пазарите на ценните книжа и на тенденциите в развитието на българския капиталов пазар д-р Виктория Иванова представя за участие в конкурса общо 4 публикации (1 колективен монографичен труд, 1 студия, 1 статия в съавторство, 1 научен доклад на международна конференция в България).

В резюме изследванията по посочената проблематика съдържат следните резултати:

Анализирани са значението и обществените функции на капиталовия пазар в България като инструмент за оптимално разпределение на ресурсите в икономическата система. Подчертава се, че една част от функциите на капиталовия пазар са сходни с тези на стоковите пазари като ефективна алокация на ресурсите, механизъм за агрегиране на информацията, създаване на възможности за потребителски избор.

Друга част, обаче, се основава на спецификата на паричната форма на капитала: трансфер на свободни ресурси, позитивно влияние върху капитализацията на бизнеса, оптимално ценообразуване на финансовите активи. Представени са класификацията, основните участници, търгуваните инструменти, видовете операции, извършени на капиталовите пазари.

Обобщават се проблемите в развитието на капиталовия пазар в България за периода 2001–2008 г. и неговата роля на посредник между инвеститорите и потребителите на капиталов ресурс.

Разкриват се икономическите проблеми на капиталовия пазар и институционалната незрялост, обусловени от спецификата на капиталобразуването в България.

Тези проблеми се проявяват в сравнително малки свободни обеми на търговия, ниска ликвидност, висока рискованост, силна концентрация, слаба конкуренция, отраслови диспропорции в структурата на емитентите и др.

Изследвано е мястото на ресурсите на пазара на ценни книжа в структурата на финансовите източници за развитие на корпоративния сектор. Обръща се внимание на факта, че значително количество от транзакциите не е свързано с получаването на финансиране за инвестиции, а обслужва преразпределението на собствеността и на капитала между мажоритарните собственици, по-нататъшната препродажба на по-изгодни условия и излизане от бизнеса. (вж.

1. В. Иванова – Организация и функциониране на капиталовия пазар (Глава втора – раздели 2.1, 2.2 и 2.4), Тенденции в развитието на пазара на акции (Глава трета – раздел 3.1) и Въздействието на глобалната криза върху капиталовия пазар – тенденции, фактори, антикризисни мерки и проблеми (Глава четвърта – раздели 4.1 и 4.4) – В: Капиталовият пазар в България. „Университетско издателство, ВСУ „Ч. Храбър”, 2009, кол. монография, В. Царевски, Т. Хубенова, В. Иванова, Мл. Тонев, Р. Къновски.

2. Тенденции в развитието на българския пазар на ценни книжа в условията на членство в ЕС, Годишник на ВСУ „Ч. Храбър”, том XIII, Варна, 2007, с. 95–115 (в съавт. с В. Царевски и Т. Хубенова).

3. Пазарът на акции в България – съвременно състояние и възможности за корпоративно финансиране – VII Научно-приложна

конференция с международно участие „Инвестиции в бъдещето – 2009”, 8–10.10. 2009 – Варна, с. 78–85.

4. Парични и капиталови пазари, Годишник на ВСУ”Ч. Храбър”, 2011, приета за печат.

III. По проблемите на моделите за стойностна оценка на различни активи и видове капитал е представена 1 студия и цитираното по-горе учебно пособие.

Анализира се процесът на оценка на стойността на финансовия капитал на фирмата. Използват се различни модели и методи за стойностна оценка на капиталовите и дълговите ценни книжа и на неразпределената печалба (модел на Гордън, модел за оценка на капиталовите активи, метод за пазарна капитализация, метод „цена/печалба” – EPS). Изяснени са аргументите за и против прилагането на определен финансов механизъм, който противопоставя вариантите заем срещу собствен капитал.

Подчертават се ползите от заемането на капитал, които са свързани с две основни негови предимства – данъчни предимства и допълнителна дисциплина, налагана от кредиторите върху управляващите заради приоритетните претенции към паричните потоци по време на ликвидация.

Анализира се механизмът на определяне на среднопретеглената цена на капитала (WACC), която дава най-добрата оценка при избор на стратегия за управление на риска и се използва като мярка за стойността на дългосрочните инвестиции.

(вж. Стойност на Финансовия капитал на фирмата, Годишник на ВСУ „Ч. Храбър”, том XII, Варна, 2006, с. 443–463).

IV. По проблемите за оценка на ефективността на финансовите решения научните изследвания на д-р В. Иванова са представени в 1 монографичен труд и 2 научни доклада на международни практико-приложни конференции в България и в чужбина.

Основните резултати от изследванията могат да бъдат представени в резюме както следва:

Разглежда се процесът на формиране на капиталовата структура на компаниите и нейното влияние върху оценката на различни инвестиционни решения. Анализът на капиталовата структура се основава на стойността на собствения и заемаен капиталов ресурс като се търси вариант за тяхното оптимално съчетаване. Подчертава се, че капиталовата структура играе особена роля на нововъзникващите пазари, характеризиращи се с голям брой недооценени компании, заради наличието на агентски конфликти, асиметрична информация, непазарни условия за предоставяне на заеми и др.

Стратегическата важност на решенията за избора на капиталова структура се предопределя от това, че неподходящото съотношение на собствения и заетия капитал, в която и да е от двете крайни възможности, води до:

- ограничаване избора на инвестиционни проекти тъй като малко компании могат да осигурят високите изисквания за доходност на капитала;

- неоптималната капиталова структура задълбочава конфликта на интереси между професионалния мениджмънт на компаниите и техните собственици, т.н. „агентски“ конфликти. Като резултат се вземат еднолични инвестиционни решения, водещи до реализацията на неефективни проекти и рискови заемни взаимоотношения.

Диагностицират се различни класически, неокласически и поведенчески модели на корпоративно поведение при избор на капиталова структура.

Анализирани са най-значителните отклонения от идеалната икономическа среда, които съществуват в реалния финансов свят и тяхното влияние върху капиталовата структура на компаниите.

Значително място е отделено на въпросите, свързани с дивидентната политика на съвременните акционерни дружества и в частност – съчетаването на необходимостта от увеличаване на инвестициите (чрез реинвестиране на значителна част от реализираната печалба) с повишаването на заинтересоваността на акционерите, за които един от стимулите е възможността да реализират дивидентен доход.

Намирането на оптимума в това отношение е един от най-деликатните въпроси при реализацията на дивидентната политика на съвременните фирми. (вж.

1. Дивидентна политика, Университетско издателство на ВСУ „Ч. Храбър”, Варна, 2008, 55 стр.

2. Преглед на ефектите от капиталовата структура - Научно-практическа конференция с международно участие, на тема: „Счетоводството – теория, практика, независимост”, УНСС, 20.04.2010 г., с. 290–295.

3. Models of Corporate Behavior in the Choice of Capital Structure – Paper presented at International Conference on Banking and Finance Perspectives, April 13- 15, 2011 Famagusta – North Cyprus.

Септември

Варна