

СТАНОВИЩЕ

от доц. д-р Десислава Георгиева Стоилова
катедра „Финанси и отчетност”, Стопански факултет,
ЮЗУ „Неофит Рилски“ – Благоевград

Относно: дисертационен труд на тема: „Анализ на сливанията и придобиванията в гръцки системни банки в периода 2006-2022 г. в контекста на Хипотезата за ефективни пазари“ разработен от Йоанна Димитриос Антониаду, докторант в катедра „Финанси и отчетност” при Стопански факултет на ЮЗУ „Неофит Рилски” - Благоевград

1. Обобщени данни за дисертационния труд

Разработеният от Йоанна Антониаду дисертационен труд на тема „Анализ на сливанията и придобиванията в гръцки системни банки в периода 2006-2022 г. в контекста на Хипотезата за ефективни пазари“ е с общ обем от 186 страници, структурирани в увод, три глави, заключение, приложения и списък със 166 литературни и информационни източници, използвани за написването на разработката.

Като цяло, дисертацията представя добре структурирано и актуално изследване, посветено на ефектите от сливанията и придобиванията върху представянето на акциите и волатилността на гръцките системни банки през периода 2006–2022 г. Изследването е посветено на актуална тематика, в която се пресичат банковото дело, финансовите пазари и корпоративното реструктуриране в контекста на гръцката финансова криза и кризата с държавния дълг, като се характеризира с висока степен на практическа и научна значимост.

Първата глава очертава теоретичните основи на сливанията и придобиванията, по-специално в контекста на гръцкия банков сектор, като подчертава тяхната роля като ключови стратегии за корпоративен растеж и консолидация, оформящи както конкурентната среда, така и финансовата стабилност на организациите.

Втората глава е фокусирана върху Хипотезата за ефективните пазари (ХЕП) и очертава нейното значение за банковото дело и капиталовите пазари. Специално внимание е отделено на ограниченията на пазарната ефективност, поведенческите обяснения на аномалиите и влиянието на институционални и кризисни фактори върху ценообразуването и обработката на информация.

Третата глава представя емпирично изследване, базирано на данни за четирите гръцки системни банки, а именно Националната банка на Гърция, Банка Пиреос, Алфа Банк и Евробанк, и Атинската фондова борса за периода 2006–2022 г. Комбинирайки методологията на събитиеен анализ с иконометрични техники, като ARCH, GARCH и EGARCH модели, както и тестове за причинно-следствени връзки на Грейнджър, докторантката оценява въздействието на сливанията и придобиванията върху волатилността на доходността на акциите, пазарната ефективност и устойчивостта на банките към пазарни шокове, демонстрирайки наличието на асиметрични ефекти на волатилност и хетерогенни реакции в различните банки. Резултатите предоставят доказателства за краткосрочни положителни пазарни реакции на обяви за сливания, устойчиви модели на волатилност и наличието на ливъридж ефекти, като по този начин допринасят за разбирането на пазарната ефективност и финансовата стабилност по време на икономически сътресения.

Като достоинства на дисертацията следва да се посочат подходящият подбор на иконометрични методи, ясното тълкуване на емпиричните резултати и успешното интегриране на теоретичните концепции с практическите наблюдения. Заключениета са логично изведени от анализа и имат както научна, така и приложна стойност.

2. Оценка на научните и приложни резултати и приноси на дисертационния труд

Представеният дисертационен труд на тема „Анализ на сливанията и придобиванията в гръцки системни банки в периода 2006-2022 г. в контекста на Хипотезата за ефективни пазари“ съдържа някои резултати с характер на приноси, които обогатяват икономическата теория и практика.

1) От теоретична гледна точка, изследването предоставя нови емпирични доказателства за връзката между сливанията и придобиванията, пазарната ефективност и динамиката на волатилността в гръцкия банков сектор. Изследването показва, че сделките за сливания и придобивания

допринасят за подобрена информационна ефективност и по-голяма устойчивост на негативни шокове, като същевременно разкрива хетерогенния и двойствен характер на техните ефекти - по-висока краткосрочна чувствителност към шокове, съчетана с намалена дългосрочна волатилност. Освен това, сравнителният анализ между четирите системни банки и индекса на Атинската фондова борса разширява разбирането на Хипотезата за ефективните пазари в условията на криза и подчертава ролята на институционалните фактори при формирането на пазарното поведение.

2) От практическа гледна точка, дисертацията показва, че консолидацията на банките може да служи като ефективен механизъм за повишаване на финансовата стабилност, при условие че интеграцията и управлението на риска след сливането са извършени успешно. Резултатите също така подчертават важността и ролята на гръцкия Фонд за финансова стабилност за укрепване устойчивостта на банките на пазарни сътресения, като имат съществена приложна стойност за регулаторните органи, политиците, банковите мениджъри и инвеститорите.

3. Публикационна активност на докторантката

Докторантката е предоставила информация за три самостоятелни публикации в научни списания, включени в Националния референтен списък на съвременни български научни издания с научно рецензиране на НАЦИД. Представените публикации са както следва:

1) Antoniadou, I. (2023). Categories of mergers and acquisitions. Exploring the reasons, benefits, and risks of mergers and acquisitions (M&A) for companies. Finance: Electronic scientific journal (Финанси: електронно научно списание), No 1/2023, 15-30. ISSN 2535-0684.

2) Antoniadou, I. (2024). Examining daily stock volatility in the Greek banking sector: Insights into mergers and acquisitions influence. Entrepreneurship, 12(2), 30-40. DOI: 10.37708/ep.swu.v12i2.2. ISSN 2738-7402

3) Antoniadou, I. (2025). Merging and acquisition in the Greek systemic banks during the economic crisis during the period of 2006-2022. Entrepreneurship, 13(1), 30-41. DOI: 10.37708/ep.swu.v13i1.3. ISSN 2738-7402

Публикациите са по темата на дисертационния труд и представят основните резултати от научните изследвания на докторантката.

4. Критични бележки, препоръки и въпроси

В представения дисертационен труд не се забелязват съществени пропуски и слабости, които да поставят под въпрос качеството на представеното научно изследване. Налице са някои неточности в превода на автореферата на български език. Като слабост на дисертацията може да се посочи, че въпреки че въведението излага основните предпоставки на

изследването, то не посочва ясно основните изследователски хипотези. Препоръчително е основните изследователски хипотези да бъдат включени в увода на дисертацията и в автореферата.

Имам следния въпрос, по който докторантката би могла да вземе отношение в процеса на публичната защита на дисертационния труд:

Според Вас, резултатите и изводите, получени за гръцките системни банки, приложими ли са и за други банкови системи в условията на финансови кризи, или те са до голяма степен специфични за гръцката институционална среда?

5. Заключение

В заключение трябва да се посочи, че разработеният дисертационен труд на тема „Анализ на сливанията и придобиванията в гръцки системни банки в периода 2006-2022 г. в контекста на Хипотезата за ефективни пазари“ е с добро качество и показва, че докторантката притежава теоретични знания по научната специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“, както и способности за самостоятелни научни изследвания.

С оглед на горепосоченото изказвам своето становище „ЗА“ присъждане на **Йоанна Димитриос Антониаду** на образователната и научна степен „Доктор“ по професионално направление 3.8 Икономика, научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“.

22.06.2026 г.

Подпис:

(доц. д-р Десислава Стоилова)

OPINION

by Assoc. Prof. Desislava Stoilova, PhD

Department „Finance and Accounting”, Faculty of Economics,
South-West University „Neofit Rilski” – Blagoevgrad

***Subject:** Dissertation entitled „An analysis of M&A in Greek systemic banks in the period 2006-2022 in the context of the Efficient Markets Hypothesis“ written by Ioanna Dimitrios Antoniadou, doctoral student in the Department “Finance and Accounting” at the Faculty of Economics of the South-West University “Neofit Rilski” - Blagoevgrad*

1. General information on the dissertation

The dissertation entitled „*An analysis of M&A in Greek systemic banks in the period 2006-2022 in the context of the Efficient Markets Hypothesis*“ by Ioanna Antoniadou has a total volume of 186 pages. It consists of introduction, three chapters, conclusion, appendices and bibliography containing 166 literature and information sources.

Overall, the dissertation presents a well-structured and topical study dedicated to the effects of mergers and acquisitions (M&A) on the stock performance and volatility of Greek systemic banks over the period 2006–2022. The research addresses an important issue situated at the intersection of banking,

financial markets, and corporate restructuring, especially in the context of the Greek financial and sovereign debt crises, and is characterized by a high degree of practical relevance and scientific significance.

The first chapter outlines the theoretical foundations of mergers and acquisitions (M&A), particularly in the context of the Greek banking sector, highlighting their role as key strategies for corporate growth and consolidation, shaping both the competitive landscape and the financial health of organizations.

The second chapter focuses on the Efficient Market Hypothesis (EMH) and outlines its significance for banking and capital markets. Particular attention is paid to the limitations of market efficiency, behavioral explanations of anomalies, and the influence of institutional and crisis-related factors on pricing and information processing.

The third chapter presents an empirical study based on data for the four Greek systemic banks, namely the National Bank of Greece, Piraeus Bank, Alpha Bank and Eurobank, and the Athens Stock Exchange for the period 2006–2022. Combining the event-study methodology with advanced econometric techniques, in particular ARCH, GARCH and EGARCH models, as well as Granger causality tests, the author estimates the impact of mergers and acquisitions on stock return volatility, market efficiency, and banks' resilience to market shocks, demonstrating the existence of asymmetric volatility effects and heterogeneous responses across banks. The findings provide evidence of short-term positive market reactions to merger announcements, persistent volatility patterns, and the existence of leverage effects, thereby contributing to the understanding of market efficiency and financial stability during periods of economic turbulence.

Particular merits of the dissertation include the appropriate selection of econometric methods, the clear interpretation of the empirical results, and the successful integration of theoretical concepts with practical observations. The conclusions are logically derived from the analysis and have both scientific and applied value.

2. Evaluation of the scientific and applied findings and contributions in the dissertation

The dissertation entitled „An analysis of M&A in Greek systemic banks in the period 2006-2022 in the context of the Efficient Markets Hypothesis“ presents some results, which have the characteristics of contributions enriching the economic theory and practice.

1) From a theoretical perspective, the study provides new empirical evidence on the relationship between mergers and acquisitions, market efficiency, and volatility dynamics in the Greek banking sector. It demonstrates that M&A transactions contribute to improved information efficiency and greater resilience to negative shocks, while revealing the heterogeneous and dual nature of their effects - higher short-term sensitivity to shocks combined with reduced long-term

volatility. Furthermore, the comparative analysis between the four systemic banks and the Athens Stock Exchange index broadens the understanding of the Efficient Market Hypothesis in crisis conditions and highlights the role of institutional factors in shaping market behavior.

2) From a practical standpoint, the dissertation shows that bank consolidation can serve as an effective mechanism for enhancing financial stability, provided that post-merger integration and risk management are successfully implemented. The findings also underline the importance of maintaining a strong and sustained role of the Greek Financial Stability Fund in strengthening banks' resilience to market shocks, thereby offering valuable implications for regulators, policymakers, bank managers, and investors.

3. The publication activity of the candidate

The doctoral student has provided information about three independent publications in scientific journals, included in the National Reference List of Contemporary Bulgarian Scientific Publications with Scientific Review of NACID. The publications presented are as follows:

1) Antoniadou, I. (2023). Categories of mergers and acquisitions. Exploring the reasons, benefits, and risks of mergers and acquisitions (M&A) for companies. Finance: Electronic scientific journal, No 1/2023, 15-30. ISSN 2535-0684.

2) Antoniadou, I. (2024). Examining daily stock volatility in the Greek banking sector: Insights into mergers and acquisitions influence. Entrepreneurship, 12(2), 30-40. DOI: 10.37708/ep.swu.v12i2.2. ISSN 2738-7402

3) Antoniadou, I. (2025). Merging and acquisition in the Greek systemic banks during the economic crisis during the period of 2006-2022. Entrepreneurship, 13(1), 30-41. DOI: 10.37708/ep.swu.v13i1.3. ISSN 2738-7402

The publications are consistent with the scope and topic of the dissertation and present the main results of the doctoral student's scientific research.

4. Critical remarks, recommendations and questions

There are no significant gaps and weaknesses that could question the quality of dissertation. There are some inaccuracies in the translation of the abstract in Bulgarian language. As a weakness of the dissertation can be pointed out that although the introduction sets out the basic premises of the study, it does not clearly state the main research hypotheses. It is recommended that the main research hypotheses be included in the introduction of the dissertation and in the abstract.

During the public defense of the dissertation, the doctoral student might answer the following question:

In your opinion, can the conclusions obtained for Greek systemic banks be generalized to other banking systems experiencing financial crises, or are they largely specific to the Greek institutional environment?

5. Conclusion

In conclusion, it should be noted that the dissertation entitled „An analysis of M&A in Greek systemic banks in the period 2006-2022 in the context of the Efficient Markets Hypothesis“ is of good quality and demonstrates that the doctoral student possesses theoretical knowledge in the scientific specialty "Finance, Money Circulation, Credit and Insurance", as well as abilities for independent scientific research.

In view of the above, I express my opinion **"FOR"** the awarding to **Ioanna Dimitrios Antoniadou** of the educational and scientific degree "Doctor" in professional field 3.8 Economics, scientific specialty "Finance, Money Circulation, Credit and Insurance".

22.06.2026

Signature:

(Assoc. Prof. Dr Desislava Stoilova)