



ЮГОЗАПАДЕН УНИВЕРСИТЕТ ·НЕОФИТ РИЛСКИ· БЛАГОЕВГРАД

РЕЦЕНЗИЯ

От професор д-р Ганчо Тодоров Ганчев

На дисертация на тема
ЕФЕКТИ ОТ ПРЯКОТО И НЕПРЯКОТО ФИНАНСИРАНЕ ВЪРХУ
ГРЪЦКАТА ИКОНОМИКА

ДОКТОРАНТ

Ефтихия Доксаки

Научен ръководител: доц. д-р Иван Тодоров

I. Кратки биографични данни за кандидата

Ефтихия Доксаки е опитен специалист в областта на счетоводството и финансите и ръководител в публичния сектор със силна академична подготовка по бизнес администрация, банково дело и финанси, педагогически науки и приобщаващо образование. В момента заема длъжността ръководител на отдел „Приходи“ в DEYAVA Ханя, с опит във финансовата администрация, управлението на приходи, клиентските сметки, финансовата документация и операциите в публичния сектор.

Ефтихия Доксаки е докторант по икономика с изследователски фокус върху ефектите на прякото и непрякото финансиране върху гръцката икономика. Съчетава професионален опит в счетоводството, финансите и бизнес администрацията с академични интереси в областта на икономическото развитие, финансовата грамотност, образованието, социалното включване и образователните иновации.

Активен участник и докладчик на международни академични конференции. Отличава се с висока организираност, отговорност и внимание към детайла, силни комуникационни умения, аналитично мислене и способност за ефективна работа както в професионална, така и в академична среда.

II. Характеристика на научната и научно-приложната продукция на кандидата

Предлаганият дисертационен труд включва увод, три глави, заключение и използвани източници. Текстът е в обем от 164 страници, които, включително 23 таблици и 6 фигури. Цитираната литература обхваща 196 заглавия.

Освен това, авторката предлага на вниманието на читателя четири публикации- The nexus between financial mechanisms and economic performance: empirical evidence from Greece; Defense spending and economic growth; The funding of tourism enterprises in Greece from 2019 to 2021 and its role in enhancing tourism income; Direct VS. Indirect Finance and Social Inclusion: Evidence from Greek Cooperatives. С изключение на втората публикация, публикуването на материали отразяват съществени части от дисертационния труд.

Представените от докторантката материали отговарят на минималните изисквания за присъждане на ОНС доктор.

Обект на дисертационния труд е гръцкият финансов сектор и неговото влияние върху макроикономическите резултати през периода 1999–2019 г., с особен акцент върху това как прякото финансиране (активността на финансовия пазар) и непрякото финансиране (главно дейността на банковия сектор), влияят върху растежа на реалния БВП, инфлацията и безработицата в Гърция.

Предмет на разработката е въздействието на прякото и непрякото финансиране върху гръцките макроикономически показатели, като например растеж на реалния БВП, инфлация и безработица. Изследването се фокусира върху гръцкия финансов сектор и макроикономическите резултати през периода 1999-2019 г. Този период включва ключови икономически събития като влизането на Гърция в еврозоната, финансовата криза от 2010 г., спасителните програми и усилията за възстановяване след кризата.

Дисертацията е структурирана в три глави, последвани от заключение.

Първа глава представя теоретичните основи на прякото и непрякото финансиране, изяснява ключовите понятия и разглежда основните аналитични подходи, свързани с финансовото посредничество, разпределението на капитала, риска и регулаторните структури.

Втора глава разглежда историческата еволюция и настоящата конфигурация на прякото и непрякото финансиране в Гърция, като обръща специално внимание на институционалните трансформации, банковото развитие, тенденциите на капиталовия пазар и нововъзникващите форми на алтернативно финансиране.

Трета глава предоставя емпиричен анализ на ефектите от прякото и непрякото финансиране върху гръцката икономика, като обсъжда литературата, представя данните и методологията и интерпретира иконометричните резултати. Заключението обобщава основните констатации, отразява техните теоретични и политически последици и определя насоки за бъдещи изследвания.

В емпиричната си част дисертационният труд се занимава с въздействието на прякото и непряко финансово развитие върху икономическия растеж, инфлацията и безработицата, използвайки техниката на обобщения метод на моментите (GMM).

Авторката стига до извода, че разграничението между пряко и непряко финансиране подчертава ключовата динамика между ефективност и стабилност.

Прякото финансиране, използващо капиталови пазари и инструменти като акции, облигации и търговски книжа, насърчава прозрачността, ликвидността и оптималното насочване на капитала. Паралелно обаче, то също така повишава уязвимостта към пазарна нестабилност, информационни асиметрии и спекулативни практики – предизвикателства, които са особено изразени в контексти без строг регулаторен надзор.

От друга страна, непрякото финансиране се справя с някои от тези рискове чрез ролята на финансови посредници, но въвежда опасения от страна на агентите, по-високи разходи за посредничество и потенциални системни рискове, особено при банковите институции с висок ливъридж. Изводът за тази взаимна допълняемост между прякото и опосредстваното финансиране има голямо практическо и теоретично значение.

III. *Основни приноси в научната, научно-приложната и преподавателска дейност на кандидата*

Авторката формулира следните академични приноси.

Първият принос, формулиран от докторантката е, че запълва съществуващата празнина в гръцката икономическа литература относно връзката между финансовата система и макроикономическото развитие.

Вторият принос е свързан с емпиричната методология и интегрирането на макроикономически и финансови променливи в единен аналитичен модел. Този многомерен подход засилва обяснителната сила на изследването, тъй като избягва опростяването, което често се среща в проучвания, разглеждащи само един компонент на финансовата система.

Третият формулиран принос състои в предоставянето на нови виждания относно връзката между финансите и икономическия растеж. Резултатите от изследването показват според авторката, че въздействието на финансите върху икономическото развитие не е нито линейно, нито универсално положително, а зависи от институционалните условия, качеството на регулациите, доверието на пазарите и макроикономическата стабилност.

Четвъртият формулиран принос на дисертацията се свежда до нейния интердисциплинарен характер. Дисертацията не се ограничава единствено

до финансовата икономика, а също така се пресича с областите на публичната политика, макроикономическата теория, банковите изследвания и икономиката на развитието.

Така формулираните приноси ката цяло правилно отразяват значението на дисертационния труд.

IV. Критични бележки и препоръки.

Независимо от широкомащабния и задълбочен характер на рецензирания дисертационен труд, последният не е лишен от някои слабости.

Първо, прекалено много място е отделено на изясняването на широко известни факти за банковата и финансовата система.

От друга страна, теоретичната част, свързана с връзката между финансовото развитие и икономическия растеж не е добре представена.

Не е обърнато достатъчно внимание на основополагащия труд на Рос Ливайн и на последвалото развитие на теоретичната мисъл в областта на връзките между финансовата система, спестяванията, инвестициите и икономическия растеж.

Засилването на тази част на дисертационния труд би позволило по-добра спецификация на иконометричния модел и по-голяма яснота на направените изводи.

Докторантката би могла да направи това в своите бъдещи изследвания.

V. Заключение

Независимо от направените критични бележки, считам че рецензираният дисертационен труд отговаря на всички изисквания на българското законодателство и вътрешните правила на Югозападния университет и убедено препоръчвам на уважаемите рецензенти да присъдят На докторантката Ефтихия Доксаки образователната и научна степен доктор.

Дата: 30.07.2026

Рецензент: проф. д-р Ганчо Тодоров Ганчев



ЮГОЗАПАДЕН УНИВЕРСИТЕТ
·НЕОФИТ РИЛСКИ·
БЛАГОЕВГРАД

REVIEW

By Professor Dr. Gancho Todorov Ganchev

On a dissertation on the topic of
EFFECTS OF DIRECT AND INDIRECT FINANCING ON THE GREEK
ECONOMY

DOCTORAL STUDENT

Eftychia Doxaki

Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Ivan Todorov

I. Short biographical data of the candidate

Eftychia Doxaki is an experienced accounting and finance professional and public sector manager with a strong academic background in business administration, banking and finance, pedagogical sciences and inclusive education. She currently holds the position of Head of Revenue at DEYAVA Chania, with experience in financial administration, revenue management, client accounts, financial documentation and public sector operations.

Eftychia Doxaki is a PhD candidate in Economics with a research focus on the effects of direct and indirect financing on the Greek economy. She combines professional experience in accounting, finance and business administration with academic interests in the fields of economic development, financial literacy, education, social inclusion and educational innovation.

She is an active participant and speaker at international academic conferences, he is distinguished by his high level of organization, responsibility and attention to detail, strong communication skills, analytical thinking and the ability to work effectively in both professional and academic environments.

II. Characteristics of the candidate's scientific and applied scientific production

The proposed dissertation work includes an introduction, three chapters, a conclusion and sources used. The text is 164 pages long, including 23 tables and 6 figures. In addition, the author offers to the reader's attention four publications - The nexus between financial mechanisms and economic performance: empirical evidence from Greece; Defense spending and economic growth; The funding of tourism enterprises in Greece from 2019 to 2021 and its role in enhancing tourism income; Direct VS. Indirect Finance and Social Inclusion: Evidence from Greek Cooperatives. With the exception of the second publication, the published materials reflect substantial parts of the dissertation work. The cited literature includes 196 titles.

The materials presented by the doctoral student meet the minimum national requirements for the award of the educational and scientific degree doctor.

The object of the dissertation is the Greek financial sector and its impact on macroeconomic performance during the period 1999–2019, with particular emphasis on how direct financing (financial market activity) and indirect

financing (mainly banking sector activity) affect real GDP growth, inflation and unemployment in Greece.

The subject of the study is the impact of direct and indirect financing on Greek macroeconomic indicators, such as real GDP growth, inflation and unemployment. The study focuses on the Greek financial sector and macroeconomic performance over the period 1999-2019. This period includes key economic events such as Greece's entry into the eurozone, the 2010 financial crisis, bailouts and post-crisis recovery efforts.

The dissertation is structured in three chapters, followed by a conclusion.

The first chapter presents the theoretical foundations of direct and indirect financing, clarifies key concepts and examines the main analytical approaches related to financial intermediation, capital allocation, risk and regulatory structures.

Chapter Two examines the historical evolution and current configuration of direct and indirect financing in Greece, paying special attention to institutional transformations, banking developments, capital market trends and emerging forms of alternative financing.

Chapter Three provides an empirical analysis of the effects of direct and indirect financing on the Greek economy, discussing the literature, presenting the data and methodology, and interpreting the econometric results. The conclusion summarizes the main findings, reflects on their theoretical and policy implications, and identifies directions for future research.

In its empirical part, the dissertation deals with the impact of direct and indirect financial development on economic growth, inflation and unemployment, using the generalized method of moments (GMM) technique.

The author concludes that the distinction between direct and indirect financing highlights the key dynamic between efficiency and stability.

Direct financing, using capital markets and instruments such as stocks, bonds and commercial papers, promotes transparency, liquidity and optimal allocation of capital. At the same time, however, it also increases vulnerability to market volatility, information asymmetries and speculative practices – challenges that are particularly pronounced in contexts without strong regulatory oversight.

On the other hand, indirect financing addresses some of these risks through the role of financial intermediaries, but introduces agent bias, higher intermediation costs, and potential systemic risks, especially for highly leveraged banking institutions. The finding of this complementarity between direct and indirect financing has great practical and theoretical significance.

III. Main contributions to the candidate's scientific, applied and teaching activities

The author formulates the following academic contributions.

The first contribution formulated by the doctoral candidate is that it fills the existing gap in the Greek economic literature regarding the relationship between the financial system and macroeconomic development.

The second contribution is related to the empirical methodology and the integration of macroeconomic and financial variables into a single analytical model. This multidimensional approach enhances the explanatory power of the study, as it avoids the simplification that is often found in studies that consider only one component of the financial system.

The third formulated contribution consists in providing new insights into the relationship between finance and economic growth. The results of the study show, according to the author, that the impact of finance on economic development is

neither linear nor universally positive, but depends on institutional conditions, the quality of regulations, market confidence and macroeconomic stability.

The fourth formulated contribution of the dissertation is reduced to its interdisciplinary nature. The dissertation is not limited solely to financial economics, but also intersects with the fields of public policy, macroeconomic theory, banking research and development economics.

he contributions formulated in this way generally correctly reflect the significance of the dissertation.

IV. Critical remarks and recommendations.

Despite the large-scale and in-depth nature of the reviewed dissertation, the latter is not without some weaknesses.

First, too much space is devoted to clarifying widely known facts about the banking and financial system.

On the other hand, the theoretical part related to the relationship between financial development and economic growth is not well presented.

Not enough attention has been paid to the fundamental work of Ross Levine and the subsequent development of theoretical thought in the field of the relationships between the financial system, savings, investments and economic growth.

Strengthening this part of the dissertation would allow for a better specification of the econometric model and greater clarity of the conclusions drawn.

V. Conclusion

Regardless of the critical remarks made, I believe that the reviewed dissertation meets all the requirements of the Bulgarian legislation and the

internal rules of the South-West University and I strongly recommend to the esteemed reviewers to award

The doctoral student Eftihia Doksaki the educational and scientific degree of Doctor.

Date: 30.07.2026

Reviewer: Prof. Dr. Gancho Todorov Ganchevhe doctoral student could do this in her future research.