

СТАНОВИЩЕ

От: **доц. д-р Светла Богданова Бонева**
Университет за национално и световно стопанство,
Катедра „Международни икономически отношения и бизнес“,
Факултет „Международна икономика и политика“,
Главен секретар на УНСС по научно-изследователските проекти,
Научна специалност 05.02.10 „Световно стопанство и международни икономически отношения“.

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен **„доктор“** в професионално направление 3.8 „Икономика“

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно заповед № 1493/08.07.2026 г. на Ректора на ЮЗУ „Неофит Рилски“ за провеждане на защита на дисертационен труд за присъждане на ОНС "Доктор" в професионално направление 3.8 „Икономика“ към област на висше образование 3. „Социални, стопански и правни науки“ и докторска програма „Организация и управление извън сферата на материалното производство (социално-културна сфера)“ на докторант в ЮЗУ с научен ръководител – доц. д-р Иван Тодоров, както и решение на Факултетния съвет на Стопанския факултет на ЮЗУ, съгласно Протокол № 39/03.07.2026г.

Автор на дисертационния труд: Ефтихия Доксаки

Тема на дисертационния труд: **„ЕФЕКТИ ОТ ПРЯКОТО И НЕПРЯКОТО ФИНАНСИРАНЕ ВЪРХУ ГРЪЦКАТА ИКОНОМИКА“**

1. Данни за докторанта и общо описание на предоставените материали по дисертационния труд

Ефтихия Доксаки е докторант в Югозападния университет „Неофит Рилски“, Стопански факултет, катедра „Финанси и отчетност“, където разработва дисертация на тема „Ефекти на прякото и непрякото финансиране върху гръцката икономика“ под научното ръководство на доц. д-р Иван Тодоров. Тя има значителен професионален опит в областта на счетоводството, финансите и публичната администрация и активна научноизследователска и преподавателска дейност.

Професионалната ѝ кариера е свързана предимно с финансовото управление и администрацията в публичния сектор. От 2022 г. тя заема длъжността ръководител на отдел „Приходи“ в DEYAVA, Ханя, Гърция, където отговаря за

управлението на приходните дейности, финансовата документация, клиентските сметки и административните процеси. Паралелно с това от 2010 г. е преподавател в програми за обучение на възрастни и учене през целия живот, като обучава курсисти в областта на икономиката, счетоводството, финансовата грамотност и бизнес администрацията. Предишният ѝ професионален опит включва работа като помощник-счетоводител, административен служител и счетоводител в различни публични и частни организации.

Образователният профил на Ефтихия Доксаки е интердисциплинарен. Тя притежава магистърски степени по банково дело и финанси, педагогически науки, бизнес администрация (МВА), приобщаващо образование и клинична педагогика, придобити в университети в Кипър, Гърция, Италия и Испания. Освен това е завършила бакалавърски програми по бизнес администрация, туризъм и счетоводство.

Като изследовател и автор тя проявява интерес към финансовите механизми, икономическото развитие, публичните финанси, икономическото образование и образователните иновации. Автор е на научни публикации в рецензирани международни издания, посветени на връзката между финансирането и икономическите резултати в Гърция, както и на ролята на финансирането за развитието на туристическия сектор. Участва активно в международни научни конференции като докладчик и член на научни комитети, представяйки изследвания, свързани както с икономиката и финансите, така и с финансовата грамотност, социалното включване и иновативните образователни практики.

Ефтихия Доксаки притежава задълбочени компетентности в областта на счетоводството, финансовата администрация, управлението на приходи и обучението на възрастни. Владее свободно английски език, работи професионално с италиански и испански език и притежава високо ниво на дигитални и академични умения, които успешно прилага както в професионалната си практика, така и в научната си дейност.

2. Характеристика на дисертационния труд

Дисертационният труд на Ефтихия Доксаки е посветен на актуален и значим проблем, свързан с макроикономическото развитие на Гърция. Изследването е насочено към оценка на въздействието на финансовия сектор върху основни макроикономически показатели като икономически растеж, инфлация и безработица в периода 1999–2019 г., който обхваща ключови етапи от развитието на гръцката икономика, вкл. присъединяването към еврозоната, дълговата криза и последващото възстановяване.

Авторката ясно формулира обекта на изследване, а именно гръцкия финансов сектор и неговото влияние върху макроикономическите процеси, както и предмета на изследването, свързан с ефектите на преките и непреките форми на финансиране върху реалния растеж на БВП, инфлацията и безработицата. Поставената цел е логически обоснована и е конкретизирана чрез система от изследователски задачи, включващи теоретичен анализ, изграждане на база данни, прилагане на иконометрични методи и формулиране на практически препоръки.

Защитаваната теза може да бъде обобщена като твърдението, че развитието на финансовия сектор оказва съществено влияние върху макроикономическата стабилност и растеж на гръцката икономика, като преките и непреките форми на финансиране въздействат по различен начин върху икономическите процеси. В дисертационния труд тази теза е последователно аргументирана както чрез теоретичен анализ, така и чрез емпирично изследване. Въпреки това би могло да се отбележи, че формулирането на конкретни изследователски хипотези в по-ясен и аналитичен вид би допринесло за по-силно обвързване между теоретичната и емпиричната част на разработката.

Теоретичната рамка на дисертацията е изградена върху значителен обем научна литература, посветена на финансовото посредничество, капиталовите пазари и взаимовръзката между финансовото развитие и икономическия растеж. Авторката разглежда основни теоретични концепции като модела на Arrow-Debreu, теоремата на Modigliani-Miller, теорията на финансовото посредничество и теорията за пазарната микроструктура. Това позволява изграждането на солидна концептуална основа за последващ анализ. Положително впечатление прави стремежът към съпоставяне на различни теоретични подходи и тяхното приложение към гръцката икономика.

Литературният обзор демонстрира добро познаване на публикациите по темата и обхваща класически и по-нови изследвания. Използвани са трудове, анализиращи финансовото развитие, банковото посредничество и капиталовите пазари. Литературният преглед обаче е предимно описателен и би могъл да бъде допълнен с критичен анализ на съществуващите научни дебати и противоречия и с по-ясно открояване на научната ниша, която настоящото изследване запълва.

Методологическият инструментариум е адекватно избран за целите на изследването. Използвани са дескриптивен статистически анализ, корелационен анализ чрез коефициентите на Kendall и Spearman, както и иконометрични модели, основани на обобщения метод GMM. Тази комбинация осигурява възможност за анализ както на зависимостите между показателите, така и на динамичните ефекти на финансовото развитие върху макроикономическите резултати. Приложението на GMM позволява частично преодоляване на проблемите с ендегенността и обратната причинност.

Емпиричната част е основана на данни от авторитетни международни и национални институции, вкл. Световната банка, OECD, IMF и гръцката статистическа служба. Това повишава надеждността на резултатите. Същевременно има и ясни ограничения на изследването. Анализът е ограничен до една държава и до периода 1999–2019 г., което ограничава възможностите за по-широки сравнителни обобщения. Включването на допълнителни показатели за финансово развитие и изготвянето на сравнителен анализ с други държави от еврозоната биха могли да обогатят изводите.

Дисертационният труд представлява самостоятелно научно изследване с ясно формулирани изследователски цели, задачи и теза, добра теоретична обосновка и отлично приложен аналитичен инструментариум. Разработката има теоретична и практическа значимост, предлага аргументирани изводи и препоръки

за ролята на финансовия сектор за икономическата стабилност и растежа в Гърция. Трудът демонстрира задълбочена подготовка на автора и съществен принос към изследванията в областта на финансовото развитие и неговите макроикономически ефекти.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати и приноси на дисертационния труд и значимост на разработката за науката и практиката

Резултатите от докторската дисертация и публикациите на докторантката включват научни и приложни постижения: анализи, оценки, емпирични резултати и практически съображения по темата и приносите. Те отговарят на изискванията за присъждане на образователната и научна степен „доктор“ (Ph.D.).

Дисертационният труд представлява завършено научно изследване, насочено към един значим и актуален проблем на съвременната финансова теория и практика, а именно влиянието на различните форми на финансиране върху макроикономическото развитие. Получените научни резултати могат да бъдат оценени положително от теоретична и методологична гледна точка. Разработката допринася за обогатяване на съществуващите научни знания за връзката между финансовата система и макроикономическото развитие в Гърция, като запълва съществуваща празнина в специализираната литература. Изследването доказва, че въздействието на финансовия сектор върху икономическото развитие е многопластово и зависи от институционалната среда, качеството на регулациите и специфичните макроикономически условия.

Съществен научен принос представлява разработването и прилагането на интегриран аналитичен модел, който едновременно включва показатели за пряко финансиране чрез капиталовите пазари и показатели за непряко финансиране чрез банковия сектор. Чрез използването на композитни индекси и обобщения метод GMM авторът успява да изследва динамичните връзки между финансовите и макроикономическите показатели и да преодолее част от ограниченията на традиционните регресионни модели. Този подход създава възможности за по-пълно и обективно интерпретиране на взаимодействието между финансовата система и реалната икономика.

Значим резултат от емпиричното изследване е установяването на различното въздействие на преките и непреките форми на финансиране върху икономическия растеж, инфлацията и безработицата. Направените изводи показват, че банковото посредничество има по-силно краткосрочно влияние върху икономическата активност, докато капиталовият пазар създава предпоставки за по-устойчиви дългосрочни ефекти върху растежа и инвестициите. По този начин се достига до едно разбиране за връзката между финансовото развитие и икономическия растеж, надхвърлящо традиционните схващания за еднозначно положително въздействие на финансовата експанзия върху икономиката.

Изследването има интердисциплинарен характер и съчетава подходи от макроикономическата теория, банковото дело, публичните политики и икономиката на развитието. Това разширява приложното значение на

постигнатите резултати и създава предпоставки за използването им в бъдещи изследвания върху финансовата устойчивост и икономическото развитие.

Научно-приложната значимост на труда се изразява в разработените препоръки за усъвършенстване на финансовата политика и за постигане на подобър баланс между банковото и пазарното финансиране. Изводите от изследването могат да бъдат използвани от държавните институции, регулаторните органи и участниците на финансовите пазари при разработването на стратегии за насърчаване на икономическия растеж, подобряване на финансовата стабилност и ограничаване на системните рискове. Особено полезни са направените заключения относно необходимостта от диверсификация на източниците на финансиране и повишаване ролята на капиталовия пазар в условията на силно доминиращ банков сектор.

Научните и научно-приложни резултати по дисертационния труд са оригинални, аргументирани и логически обосновани, допринасят за развитието на знанията в областта на финансите и макроикономиката и притежават реална практическа приложимост при формирането на политики за устойчиво икономическо развитие. Това дава основание приносите на дисертационния труд да бъдат определени като съответстващи на изискванията към изследване за присъждане на образователната и научна степен „доктор“.

4. Оценка на публикациите по дисертацията

Докторантката е представила четири публикации по темата на дисертационния труд.

Трудовете представляват интересни публикации, които отразяват тематиката на изследването и в количествено отношение удовлетворяват изискванията за придобиване на образователната и научна степен „доктор“.

5. Преценка за изпълнение на минималните национални изисквания и автореферата

Авторефератът на дисертационния труд отговаря на количествените, структурните и качествените изисквания към обема и съдържанието на авторефератите. Той дава точна и пълна представа за съдържанието, структурата и основните изводи на дисертационния труд. Справката с приносите отразява реално резултатите от дисертацията.

6. Критични бележки, препоръки и въпроси

Нямам критични бележки по структурата, съдържанието, стилът и графичното оформление на разработката. Същите са на отлично ниво. Най-съществената ми препоръка е този труд е да бъде публикуван на английски език, за да могат повече читатели да се запознаят с него.

7. Заключение

Дисертационният труд на Ефтихия Доксаки на тема „ЕФЕКТИ ОТ ПРЯКОТО И НЕПРЯКОТО ФИНАНСИРАНЕ ВЪРХУ ГРЪЦКАТА

ИКОНОМИКА“ е оригинално и актуално научно изследване, което отговаря на основните изисквания за присъждане на образователната и научна степен “доктор”. Авторката има добър език и стил, анализираща е значителен обем научна литература, обосновава е добре своите позиции, заключения и препоръки.

Всичко това ми дава основание да гласувам „ЗА“ присъждането на образователната и научна степен “доктор” на Ефтихия Доксаки.

04. 09.2026 г./ Гр. София

Подпис: *С. Бонева*

SCIENTIFIC REVIEW

Prepared by: assoc. prof. Svetla Boneva, Ph.D, CGAP

University of National and World Economy – Sofia

“International Economy and Policy” Faculty

Department of “International Economic Relations and Business”

Scientific specialty 05.02.10: “World Economy and International Economic Relations”

Professional field 3.8: “Economy”

Prepared on the ground of:

Participation in the composition of the academic jury for the defence of a doctoral dissertation in accordance with Order No. 1493/08.07.2026 by the Rector of SWU “Neofit Rilski” for conducting the defence of a dissertation for the awarding of the educational and scientific degree "Doctor" in professional field 3.8 "Economics," within the area of higher education 3. "Social, Economic, and Legal Sciences", for a doctoral candidate enrolled in doctoral program „Organization and management out of the sphere of the material production (social – cultural sphere” of SWU, under the scientific supervision of Assoc. Prof. Dr. Ivan Todorov; as well as decision of the Faculty Council of the Faculty of Economics of SWU according protocol No 39/03.07.2026.

Author of the Ph.D thesis: Eftychia Doxaki

Title of the Ph.D thesis: *“EFFECTS OF DIRECT AND INDIRECT FINANCING ON THE GREEK ECONOMY”*

1. Information regarding the candidate and the presented materials in the procedure

Eftychia Doxaki is a PhD candidate at the Faculty of Economics, Department of Finance and Accounting, South-West University “Neofit Rilski”, where she is conducting doctoral research on the topic “Effects of Direct and Indirect Financing on the Greek Economy” under the academic supervision of Associate Professor Ivan Todorov, PhD. She has substantial professional experience in accounting, finance, and public administration, combined with active involvement in research and teaching.

Her professional career has been primarily associated with financial management

and public-sector administration. Since 2022, she has served as Head of the Revenue Department at DEYAVA in Chania, Greece, where she is responsible for revenue management activities, financial documentation, customer accounts, and administrative processes. In parallel, since 2010, she has been an instructor in adult education and lifelong learning programs, delivering courses in economics, accounting, financial literacy, and business administration. Her previous professional experience includes positions as an assistant accountant, administrative officer, and accountant in various public and private organizations.

Eftychia Doxaki's educational background is interdisciplinary in nature. She holds Master's degrees in Banking and Finance, Educational Sciences, Business Administration (MBA), Inclusive Education, and Clinical Pedagogy, awarded by universities in Cyprus, Greece, Italy, and Spain. In addition, she has completed Bachelor's degree programs in Business Administration, Tourism, and Accounting.

As a researcher and author, her academic interests focus on financial mechanisms, economic development, public finance, economic education, and educational innovation. She is the author of scholarly publications in peer-reviewed international journals examining the relationship between financing and economic performance in Greece, as well as the role of financing in the development of the tourism sector. She actively participates in international scientific conferences as both a presenter and a member of scientific committees, presenting research related to economics and finance, financial literacy, social inclusion, and innovative educational practices.

Eftychia Doxaki possesses extensive expertise in accounting, financial administration, revenue management, and adult education. She is fluent in English, has professional working proficiency in Italian and Spanish, and demonstrates a high level of digital and academic skills, which she successfully applies in both her professional practice and scholarly activities.

2. General characteristics of the doctoral thesis regarding objectives of the research, theoretical framework and methodology

The dissertation thesis of Eftychia Doxaki addresses a timely and significant issue related to the macroeconomic development of Greece. The study focuses on assessing the impact of the financial sector on key macroeconomic indicators, including economic growth, inflation, and unemployment during the period 1999-2019, which encompasses crucial stages in the development of the Greek economy, including accession to the Eurozone, the sovereign debt crisis, and the subsequent recovery.

The author clearly defines the object of the research, namely the Greek financial sector and its influence on macroeconomic processes, as well as the subject of the study, which concerns the effects of direct and indirect forms of financing on real GDP growth, inflation, and unemployment. The research objective is logically justified and further specified through a coherent set of research tasks, including theoretical analysis, database construction, application of econometric methods, and formulation of practical recommendations.

The central thesis can be summarized as the proposition that the development of

the financial sector exerts a substantial influence on the macroeconomic stability and growth of the Greek economy, while direct and indirect financing channels affect economic processes in different ways. Throughout the dissertation, this thesis is consistently supported through both theoretical discussion and empirical investigation. Nevertheless, it could be noted that the formulation of more explicit and analytically structured research hypotheses would have strengthened the link between the theoretical and empirical components of the study.

The theoretical framework of the dissertation is built upon an extensive body of academic literature devoted to financial intermediation, capital markets, and the relationship between financial development and economic growth. The author examines key theoretical concepts, including the Arrow-Debreu model, the Modigliani-Miller theorem, the theory of financial intermediation, and market microstructure theory. This provides a solid conceptual foundation for the subsequent analysis. Particularly noteworthy is the effort to compare different theoretical approaches and apply them to the Greek economic context.

The literature review demonstrates a strong familiarity with the relevant academic publications and covers both classical and contemporary studies. The author draws on research examining financial development, banking intermediation, and capital markets. However, the literature review is primarily descriptive and could have been further enhanced through a more critical discussion of existing scholarly debates and controversies, as well as a clearer identification of the specific research gap that the present study aims to fill.

The methodological framework is appropriately selected for the purposes of the research. The study employs descriptive statistical analysis, correlation analysis using Kendall's Tau and Spearman's Rank coefficients, as well as econometric models based on the Generalized Method of Moments (GMM). This combination allows for an examination of both the relationships among variables and the dynamic effects of financial development on macroeconomic outcomes. The application of GMM is particularly valuable, as it helps to address, at least partially, issues of endogeneity and reverse causality.

The empirical analysis is based on data obtained from reputable international and national institutions, including the World Bank, the OECD, the IMF, and the Hellenic Statistical Authority. This enhances the reliability and credibility of the findings. At the same time, the study has several clear limitations. The analysis is confined to a single country and to the period 1999-2019, which limits the possibility of broader comparative generalizations. The inclusion of additional indicators of financial development and a comparative analysis with other Eurozone countries could further enrich the findings and strengthen their external validity.

The dissertation constitutes an independent scholarly study characterized by clearly formulated research objectives, tasks, and thesis, a well-developed theoretical foundation, and an effectively applied analytical framework. The research possesses both theoretical and practical significance, offering well-grounded conclusions and recommendations concerning the role of the financial sector in promoting economic

stability and growth in Greece. The dissertation demonstrates the author's thorough academic preparation and makes a meaningful contribution to the literature on financial development and its macroeconomic effects.

3. Evaluation of the research results and research contributions and the importance of the dissertation

The results of the doctoral dissertation and the doctoral candidate's publications include both scientific and applied achievements, encompassing analyses, evaluations, empirical findings, and practical considerations related to the research topic and its contributions. These achievements meet the requirements for the award of the educational and scientific degree of Doctor of Philosophy (Ph.D.).

The dissertation represents a completed scientific study addressing a significant and contemporary issue in modern financial theory and practice, namely the impact of different forms of financing on macroeconomic development. The scientific results obtained can be positively assessed from both theoretical and methodological perspectives. The study contributes to enriching existing knowledge concerning the relationship between the financial system and macroeconomic development in Greece, filling a gap in the specialized literature. The research demonstrates that the impact of the financial sector on economic development is multidimensional and depends on the institutional environment, the quality of regulation, and specific macroeconomic conditions.

A substantial scientific contribution is the development and application of an integrated analytical model that simultaneously incorporates indicators of direct financing through capital markets and indicators of indirect financing through the banking sector. Through the use of composite indices and the Generalized Method of Moments (GMM), the author succeeds in examining the dynamic relationships between financial and macroeconomic indicators and overcoming some of the limitations of traditional regression models. This approach creates opportunities for a more comprehensive and objective interpretation of the interaction between the financial system and the real economy.

A significant empirical finding of the study is the identification of the differing effects of direct and indirect forms of financing on economic growth, inflation, and unemployment. The conclusions indicate that bank intermediation has a stronger short-term impact on economic activity, whereas capital markets create conditions for more sustainable long-term effects on growth and investment. Consequently, the study advances an understanding of the relationship between financial development and economic growth that goes beyond traditional assumptions of a uniformly positive impact of financial expansion on the economy.

The research has an interdisciplinary character, combining approaches from macroeconomic theory, banking, public policy, and development economics. This broadens the practical relevance of the findings and creates opportunities for their application in future studies on financial sustainability and economic development.

The scientific and applied significance of the dissertation is reflected in the

recommendations developed for improving financial policy and achieving a better balance between bank-based and market-based financing. The findings may be utilized by government institutions, regulatory authorities, and financial market participants in the design of strategies aimed at promoting economic growth, enhancing financial stability, and reducing systemic risks. Particularly valuable are the conclusions regarding the need to diversify financing sources and strengthen the role of capital markets in an environment dominated by the banking sector.

The scientific and scientific-applied results of the dissertation are original, well-argued, and logically substantiated. They contribute to the advancement of knowledge in the fields of finance and macroeconomics and possess genuine practical applicability in the formulation of policies for sustainable economic development. Therefore, the contributions of the dissertation may be considered fully consistent with the requirements for research leading to the award of the educational and scientific degree of Doctor of Philosophy (Ph.D.).

In summary, the dissertation makes an indisputable theoretical and empirical contribution to the research on the topic.

6. Evaluation of the publications

The publications of the author prove her excellent professional preparation and knowledge regarding the main international authors in the field; the application of proper research methods; and her ability to formulate adequately motivated conclusions and proper recommendations based on her research.

7. Evaluation on the minimal national requirements

The materials that have been presented fulfil the minimal national requirements for awarding the doctoral (Ph.D) degree. This is valid for the quality of the doctoral thesis (the full text of the dissertation), the annotation (abstract) of the dissertation and the list of the publications of the candidate and the indexations of the publications.

8. Critical remarks, recommendations and questions

No substantial critical remarks to the candidate and his research. I have one recommendation to the candidate – after the end of the procedure for the awarding of the academic degree “Doctor” to publish in proper foreign editions her doctoral thesis. Thus the research will reach a broader audience and provide more citations for the author and his affiliation.

9. Conclusion

The doctoral thesis titled “EFFECTS OF DIRECT AND INDIRECT FINANCING ON THE GREEK ECONOMY” and the publications presented by the doctoral student Eftychia Doxaki in the current procedure for awarding the academic degree “Doctor” (Ph.D) announced by SWU cover all necessary requirements for the occupation of this academic degree. The publications of the

candidate are original and valuable pieces of research, demonstrating the adequate scientific style of their author.

All of the abovementioned arguments and facts give me the ground to vote “YES” for the awarding of the academic degree “Doctor” to Eftychia Doxaki.

04.09.2026

Sofia

Signature: *C. Boneva*

(*assoc. prof. Svetla Boneva, Ph.D*)