

# СТАНОВИЩЕ

от доц. д-р Любомир Борисов Георгиев,  
Икономически университет – Варна, катедра „Финанси”,  
научна специалност „Финанси, парично обръщение,  
кредит и застраховка”

относно дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен  
„доктор“ с автор **Соня Георгиева Георгиева** на тема:  
**„Следкризисно възстановяване на капиталовите пазари от Централна и  
Източна Европа”**

*Основание* за представяне на становището: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 599/01.03.2016 г. на Ректора на ЮЗУ „Н. Рилски”- Благоевград.

## **1. Информация за докторанта**

Докторантката Соня Георгиева се е обучавала по докторска програма към катедра „Финанси и отчетност”, Стопански факултет на Югозападен университет „Неофит Рилски” – Благоевград по научна специалност 05.02.05 „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка”. Обучението е осъществено в редовна форма през периода февруари 2013 г. – февруари 2016 г.

## **2. Обща характеристика на представения дисертационен труд**

Избраната от автора тема и формулираната теза представляват актуален за теорията и практиката финансово-икономически проблем. Глобалната финансова криза от 2007-08 г. нанесе силен удар върху стабилността и доверието към капиталовите пазари, водещо до намаляващи възможности за възстановяване и растеж. Това дава основание да се твърди, че изследването се насочва към въпрос с важна обществена значимост. Тази проблематика е все още слабо изследвана в българската литература, което е сериозно основание за извеждането на значими научни приноси.

Обект на изследване е Хипотезата за ефективните пазари (ХЕП) и по-конкретно – различните аномалии и форми на нарушение на нейните постановки. Предметът на дисертационния труд е свързан с проявленията на ХЕП по отношение на капиталовата търговия на развиващите се пазари и отчитане влиянието на развитите пазари върху борсовите индекси на страните от ЦИЕ .

Основната изследователска теза, която се защитава е, че изследваните пазари показват нарушение на слабата форма на ХЕП и че не се наблюдава подобрене на пазарната ефективност на разглежданите индекси при пряко

сравнение между предкризисния и следкризисния периоди, независимо дали става дума за по-ефективните пазари или тези с по-слаба ефективност.

За доказване на дисертационната теза съдействат както ясно формулираната цел, логически коректно поставените и по-нататък решени задачи, така и убедителното прилагане на съвкупност от научноизследователски методи и подходи: системно-функционален, сравнителен, аналитичен. Особено ценно за практиката е количественото оценяване на променливите, детерминиращи динамиката на борсовите индекси на страните от ЦИЕ, чрез иконометричен анализ на времеви редове от данни за периода 01.01.2004-31.12.2014 г.

Представеният за защита дисертационен труд е разработен в обем от 239 стр., от които 192 стр. основен текст и 47 стр., съдържащи списък на използваната литература и приложения. В структурно отношение дисертационният труд се състои от увод, четири глави и заключение. Докторантката е използвала 241 литературни източника, от които 15 на български и 226 на английски език. Следва да се подчертае, че цялата научната разработка и резултатите от направеното изследване са илюстрирани чрез 17 таблици, 18 фигури (графики) и приложение, съдържащо 23 допълнителни таблици.

Изследването се основава върху подходящо избрана методологическа платформа и е структурирано в логическа последователност. След теоретичния обзор на основните аспекти при анализа на ефективността на капиталовите пазари (глава 1), е направена обосновка на използваната методология за провеждане на емпиричен анализ, а именно - чрез прилагане на EGARCH и VAR модели (глава 2). Освен отлична *теоретична* подготовка по разглежданата проблематика (както в сферата на ефективността на капиталовите пазари, така и на финансовата иконометрия), авторът демонстрира добри умения за *емпирични* изследвания. В глава 3 е анализирана пазарната ефективност на капиталовите пазари от Централна и Източна Европа. В глава 4 се изследват трансмисионните механизми за пренасяне на кризисни явления върху капиталовите пазари от Централна и Източна Европа. Строгата логичност в структурата и изложението е позволила на автора да постигне изследователската си цел, да защити основната си теза и да изпълни поставените във връзка с това задачи.

### **3. Оценка на научните резултати и научно-приложни приноси**

Представената справка за приносните моменти в дисертационния труд отразява адекватно научно-изследователските резултати и постижения на разработката, които допринасят за обогатяване на съществуващите знания в областта на пазарната ефективност и следкризисното възстановяване на капиталовите пазари от Централна и Източна Европа. Без съмнение, дисертацията представлява комплексно и задълбочено изследване на важни

проблеми с теоретико-методологичен и практико-приложен характер и съдържа оригинални авторски тези и научни резултати. По-конкретно, могат да се открият следните основни научни и научно-приложни приноси на дисертационния труд:

- Постановките на ХЕП не са валидни (т.е. отхвърлени са) по отношение на развиващите се капиталови пазари от Централна и Източна Европа (ЦИЕ) за изследвания период (01.01.2004-31.12.2014 г.).
- Установена е засилена неефективност на капиталовите пазари от ЦИЕ спрямо развитите пазари от Западна Европа и САЩ. Освен това, не се наблюдава подобрене на пазарната ефективност както на развиващите се, така и на развитите капиталови пазари, при пряко съпоставяне на предкризисния и следкризисния периоди.
- За капиталовите пазари от ЦИЕ, преките чуждестранни инвестиции (FDI) са по-значим трансмисионен механизъм за пренасяне на финансова зараза, в сравнение с нетните чуждестранни активи (NFA).
- За капиталовия пазар в България нетните чуждестранни активи (NFA) са статистически значим канал за предаване на финансова зараза, докато преките чуждестранни инвестиции (FDI) не са такъв.

#### **4. Оценка на публикациите по дисертацията**

По дисертационния труд са представени три научни публикации на дисертантката – **една статия** в съавторство (под печат в авторитетно списание – “Cambridge Journal of Education and Science”) и **два научни доклада**, изнесени на научни форуми, организирани от УНСС - София. Всички те са пряко свързани с темата и съдържанието на труда и свидетелстват, че значителна част от научните анализи и резултати, изложени в разработката, са получили необходимата публичност.

#### **5. Оценка на автореферата**

Авторефератът, разработен в обем 40 страници, вкл. справки за приносите и за публикациите, отразява точно и логически последователно направеното изследване и откроява основните приноси.

#### **6. Критични бележки, препоръки и въпроси**

Към автора на дисертацията имам две *препоръки*. Първата от тях е да продължи научните си търсения в областта на ефективността на капиталовите пазари, както чрез разширяване кръга на анализирани проблеми, така и чрез по-голяма конкретизация на някои от вече изследваните въпроси. Още повече, че предвид реалностите в ЕС (практическото реализиране на идеята за Съюз на капиталовите пазари), тематиката ще продължи да бъде една от най-актуалните и широко дискутираните във финансовата теория и практика. Втората ми

препоръка към Соня Георгиева е да търси по-голяма публичност на постигнатите от нея сериозни изследователски резултати чрез тяхното публикуване в реферирани национални и международни издания.

От изложението не се разбира мнението на автора по два важни *въпроса*:

- В дисертационния труд е изследвана ефективността на капиталовите пазари на база представянето на борсови индекси. Същевременно според П. Самуелсън: *„ХЕП важи по-скоро за отделни активи, а не за съвкупния фондов пазар”*. Какви аргументи могат да се изложат срещу въпросната теза?
- Безспорно е, че в основата на Глобалната финансова криза от 2008 г. стои спукването на гигантски спекулативен балон. В тази връзка – следкризисния период не може ли да се окачестви като *„ново балонизиране”* вместо *„възстановяване”*?

## **7. Заключение**

Представеният за защита дисертационен труд отговаря на изискванията на Закона за развитие на академичния състав и доказва способността на Соня Георгиева да формулира и изследва актуален научен проблем, както и да изведе значими за финансовата теория и практика теоретични и приложни приноси. Отчитайки несъмнените достойнства на научната разработка давам положителна оценка на дисертационния труд и предлагам на уважаемото научно жури да присъди на Соня Георгиева Георгиева образователната и научна степен „доктор” по научната специалност *„Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка”*.

30. 04. 2016 г.  
гр. Варна

Подпис: .....  
(доц. д-р Л. Георгиев)