

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 **Ани Янкова Стойцова-Стойкова** на тема:
***„Капиталовите пазари от Югоизточна Европа – ефективност,
хомогенност и инвестиционни очаквания”***

Основание за представяне на становището: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 1019/26.04.2017 г. на Ректора на ЮЗУ „Н. Рилски”- Благоевград.

1. Информация за докторанта

Докторантката Ани Стойцова-Стойкова се е обучавала по докторска програма към катедра „Финанси и отчетност”, Стопански факултет на Югозападен университет „Неофит Рилски” – Благоевград по научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка”. Обучението е осъществено в редовна форма през периода юли 2013 г. – май 2017 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 2007-2008 г. нанесе силен удар върху стабилността и доверието към капиталовите пазари, водещо до намаляващи възможности за възстановяване и растеж. Същевременно прегледът на съвременната специализирана литература показва, че фондовите борси от Югоизточна Европа (ЮИЕ) са едни от най-слабо изследваните. Освен това групата пазари от ЮИЕ се разглеждат като единно цяло в „Стратегия 2020 за Югоизточна Европа”, приета от Съвета за регионално сътрудничество през 2013 г. Това дава основание да се твърди, че изследването се насочва към въпрос с важна обществена значимост.

Обект на изследване са единадесет капиталови пазари от Югоизточна Европа. **Предметът** на дисертационния труд е свързан с пазарната динамика на борсовите индекси, детерминирана от степента на пазарна ефективност и посоката и ефекта от взаимодействието на капиталовия пазар и обществените нагласи.

Изследователската теза, която се защитава е, че макар и оформяни като хомогенна група, изследваните пазари проявяват своята хомогенност вътре в

отделните групи (разделени от автора на развити и развиващи се), обстоятелство, което поставя своите предизвикателства пред изпълнението на една обща стратегия на развитие.

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 подход, сравнителен подход и иконометрично моделиране. Особено ценно за практиката е количественото оценяване на променливите, детерминиращи динамиката на борсовите индекси на страните от ЮИЕ, чрез иконометричен анализ на времеви редове от данни за периода 01.01.2005 - 04.11.2015 г.

Представеният за защита дисертационен труд е разработен в обем от 269 стр., от които 222 стр. основен текст и 47 стр., съдържащи списък на използваната литература и приложения. В структурно отношение дисертационният труд се състои от увод, три глави и заключение. Докторантката е използвала 230 литературни източника, от които 12 на български и руски и 218 на английски език. Следва да се подчертае, че цялата научна разработка и резултатите от направеното изследване са илюстрирани чрез 18 таблици, 5 фигури и приложение, съдържащо 21 допълнителни таблици и 12 фигури.

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 и на връзката между обществените очаквания и борсовата динамика в контекста на хомогенността на капиталовите пазари (глава 1), е направена обосновка на използваната методология за провеждане на емпиричен анализ, а именно - чрез прилагане на GARCH модели за тестване на пазарната ефективност и хомогенност при изследваните борсови индекси (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. Във втората част на глава 2 е направен емпиричен анализ на изследваните борсови индекси, а в глава 3 е анализирана връзката между обществените очаквания и динамиката на борсовите индекси. 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, хомогенността и инвестиционните очаквания на капиталовите пазари от Югоизточна Европа. Без съмнение, дисертацията представлява комплексно и задълбочено изследване на важни проблеми с теоретико-методологичен и практико-приложен характер и съдържа интересни авторски тези и научни резултати. По-конкретно, могат да се открият следните приноси на дисертационния труд:

- Капиталовите пазари от Югоизточна Европа не могат да бъдат разглеждани като относително хомогенна група на основата на географски признак, а като част от по-широко разделение на база степен на развитие. Този извод е търде важен в контекста на перспективите за успешна реализация на „Стратегия 2020 за Югоизточна Европа”.
- В своята относителна цялост, изследваните капиталови пазари показват (1) нарушение на слабата форма на пазарна ефективност според ХЕП; (2) в условията на положителен пазарен тренд демонстрират относително близко пазарно поведение; (3) регионалната диверсификация на пазарите е възможна, особено период на сътресения и шокове.
- Емпирично е доказано наличието на по-силна връзка между *бизнес-доверието* и *капиталовите пазари*, независимо от посоката ѝ, в сравнение с връзката между *потребителското доверие* и *капиталовите пазари*. Направено е важно разграничение – при пазарите с по-висока капитализация е налична линия на влияние – „бизнес-доверие – капиталов пазар”, докато при останалите (вкл. България) е установена статистически значима връзка „капиталов пазар - бизнес-доверие”.

4. Оценка на публикациите по дисертацията

По дисертационния труд са представени шест научни публикации на докторантката – **четири статии** (от които две в съавторство с научния ръководител и две самостоятелни) и **два научни доклада**, изнесени на научни форуми в Португалия и ИУ - Варна. 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 51 страници, вкл. справки за приносите и за публикациите, отразява точно и логически последователно направеното изследване и откроява основните приноси.

6. Критични бележки

Ефективността на пазарите изисква високи обеми търговия – механизмът на откриването на цените работи само, когато търгуваните обеми са големи, т.е. пазарът трябва да е на първо място ликвиден, за да бъде ефективен. В този смисъл изводът, че капиталовите пазарите от ЮИЕ не са дори слабо ефективни, е хистоматиен – няма как да са ефективни, защото не са ликвидни. Проблемът за ликвидността обаче, не е включен в изследването.

Определянето на турския, гръцкия и хърватския пазари като развити е твърде спорно.

В дисертацията не е обърнато внимание на простия факт, че е нормално да съществува хармонизирано движение на индексите на пазарите от ЮИЕ и тези на най-развитите, дори и само поради наличието на високо развити информационни мрежи. Не е отбелязано и нещо много важно – тези пазари, особено най-новите, са второстепенни, маргинални – те обират излишъците от трапезата на развитите във времена на възход и понасят по-големи загуби при сринове, поради бягството към качество и ликвидност.

7. Заключение

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

28. 05. 2017 г.
гр. Варна

Подпис:
(доц. д-р Л. Георгиев)