

СТАНОВИЩЕ

от доц. д-р Стела Стоянова Ралева,
Стопански факултет на Софийски университет „Св. Климент Охридски“

на дисертационен труд за присъждане на образователната и научна степен „доктор ”
в Област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки
Професионално направление 3.8. Икономика

Автор: *Снежана Димитрова Йотинска*

Тема: *Възможности за финансиране чрез капиталовия пазар на малките и средни предприятия в България*

1. Общо описание на представените материали

Със заповед № 138 от 21.06.2022 г. на Ректора на Висше училище по застраховане и финанси проф. д.ю.н. Борис Велчев съм определена за член на научното жури за осигуряване на процедура за защита на дисертационен труд на тема „Възможности за финансиране чрез капиталовия пазар на малките и средни предприятия“ за придобиване на образователната и научна степен „доктор” в Област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки, Професионално направление 3.8. Икономика. Автор на дисертационния труд е Снежана Димитрова Йотинска – докторант към катедра „Финанси и застраховане“ с научен ръководител доц. д-р Маню Моравенов.

Предадените от Снежана Йотинска материали включват документи по представен опис: дисертационен труд, автореферат и представяне. В автореферата към дисертацията е посочен списък на публикациите на автора по темата на дисертационния труд.

2. Кратки биографични данни за кандидата

Снежана Йотинска има магистърска степен по специалността „Макроикономика“ от Университета за национално и световно стопанство. Тя е работила като редовен преподавател – асистент и старши асистент, и като хоноруван преподавател в катедра „Икономикс“ на УНСС, като е водила семинарни занятия по дисциплините „Основи на икономическата теория“, „Микроикономика“ и „Макроикономика“. Има натрупан многогодишен практически и управленски опит в тематичната област на дисертационния труд. Била е директор за връзки с инвеститорите във „Феър Плей Пропъртис“ АДСИЦ, „Парк“ АДСИЦ и „Българска фондова

борса” АД (БФБ). От януари 2021 г. и понастоящем е главен експерт в отдел „Корпоративно развитие“ в БФБ.

3. Характеристика и оценка на дисертационния труд

Дисертацията е посветена на много *актуален* проблем, произтичащ от съвременните предизвикателства пред развитието на капиталовия пазар в България, свързани с неговата интеграция с финансовите пазари в ЕС, последиците от световната и икономическа криза от 2007-2009 г. и произтичащото от нея и дълговата криза в ЕС увеличаване на регулациите. Особено ценно в нея е концентрирането върху пазарите за растеж на МСП като важна форма за разширяване на финансирането на тези предприятия чрез капиталовите пазари, което е в основата и на създаването на Съюза на капиталовите пазари в ЕС.

Дисертацията е в *обем* от 188 страници и съдържа увод, три глави, заключение и библиография. Нейната *структура* е логична и балансирана и съответства изцяло на основната цел и конкретните задачи на изследването.

В *увода* е обоснована детайлно актуалността на проблематиката и са представени точно обектът и предметът на изследването. Заявена е експлицитно основната цел на разработката, която е конкретизирана чрез набор от шест изследователски задачи. Дефинирана е ясно изследователската теза и са изведени най-важните ограничения и допускания на анализа. Представена е в синтезиран вид методологията на изследването и са очертани обхватът и структурата на дисертацията.

Първата глава представлява комплексен и съдържателен анализ на състоянието и развитието на капиталовия пазар в България в периода след присъединяването ѝ към ЕС. Той включва обстойна характеристика на макроикономическата среда в страната, вкл. и в сравнение с ЕС и Еврозоната, като акцентът е поставен върху динамиката на БВП и двата основни фискални показателя и върху източниците на макроикономически дисбаланси. Специално внимание е отделено на ролята на основните институции на капиталовия пазар и на хармонизирането на законодателството с ЕС. Много силна страна на тази част от дисертацията е извършеният цялостен анализ на функционирането на капиталовия пазар въз основа на система от показатели, отнасящи се до размера, активността на небанковия финансов сектор и дълбочината на небанковото финансово посредничество.

Втората глава е посветена на изследването на ролята на капиталовия пазар за финансирането на МСП. Това е направено в съпоставителен план и чрез представяне на Модела на *funding escalator*, като са открити най-важните специфики, предимства и недостатъци на различните източници на финансиране, а така също и тяхната относителната значимост в

различните етапи от развитието на предприятието. Направен е емпиричен анализ на алтернативните източници на финансиране на МСП в ЕС и България и са очертани основните тенденции за периода след 2013 г. Специално внимание е отделено на базисните принципи, характеристики и предизвикателства при създаването на Съюза на капиталовите пазари и на Пазарите за растеж на МСП. Много добро впечатление в тази глава прави представянето и систематизирането на основните специфики на пазара за растеж на МСП в България и извеждането на неговите предимства спрямо условията на Основен пазар.

В *третата глава* е описан опитът на Полша и Румъния при финансирането на МСП чрез капиталовия пазар, като е направена детайлна аргументация за избора на тези две страни. Проследени са условията за достъп до пазарите за търговия на МСП и са коментирани основни техни параметри, които са сравнени с параметрите на Основен пазар. Посочени са по два конкретни премира за компании, листвани на пазарите за МСП, и е направен коментар върху динамиката на техни финансови показатели.

В *заключението* са систематизирани накратко най-важните изводи от извършения анализ.

Съдържанието на дисертацията показва много добрата теоретична подготовка на автора, широките ѝ познания за нормативната уредба на капиталовите пазари и техните сегменти в България и ЕС, както и уменията ѝ да прави комплексен емпиричен анализ. Благодарение на тях тя стига до интересни резултати, които следват непосредствено от извършеното изследване.

4. Приноси и значимост на разработката за науката и практиката

Най-важните научни и научно-приложни приноси и резултати на дисертацията може да се систематизират по следния начин:

1) Направената комплексна оценка на развитието на капиталовия пазар в България, базирана на пазарната капитализация и нейното структуриране по сегменти и по сектори, дълбочината на финансовото посредничество, динамиката на основните борсови индекси, годишния оборот и структурата на търговията на БФБ.

2) Проследената обвързаност на промените на капиталовия пазар в страната с динамиката на основни макроикономически показатели и открояването на неговите своеобразия спрямо капиталовите пазари средно за ЕС и в отделни страни на Съюза.

3) Характеризирането на относителната значимост на алтернативните източници за финансиране на МСП, извършеният теоретичен анализ на Пазарите за растеж МСП и извеждането на техните предимства в сравнение с Основния пазар на фондовата борса.

4) Извършеният SWOT анализ на финансирането на МСП чрез капиталовия пазар в България.

5) Представените особености на Пазара на растеж на МСП в България и неговото сравнение с аналогичните пазари в Полша и Румъния.

5. Преценка на публикациите по дисертационния труд

В автореферата си дисертантката е представила списък на 5 публикации, свързани с дисертационния труд. Те представляват доклади от научни конференции, организирани от ВУЗФ, като единият е публикуван в колективна монография. От наименованието на публикациите става ясно, че те се отнасят до значими части от дисертационния труд, поради което той може да се определи като достатъчно апробиран.

6. Преценка за изпълнение на минималните национални изисквания

От дисертацията и съдържащия се в автореферата списък на публикациите става ясно, че Снежана Йотинска изпълнява минималните национални изисквания за придобиване на образователната и научна степен „доктор“ в професионалното направление 3.8. Икономика.

7. Автореферат

Представеният автореферат е в обем от 40 страници. В него е направена синтезирана обща характеристика на дисертационния труд и са представени неговите структура и съдържание. Направено е кратко изложение на дисертацията по глави, като е поставен акцент върху основните резултати от извършения анализ. Приложена е справка с четири научни приноси, които приемам за доказани, и са набелязани основни насоки за бъдещи изследвания. Общата ми оценка за автореферата е, че той представя коректно, прецизно и в необходимата пълнота основните моменти от дисертационния труд.

8. Критични забележки и препоръки

Наред с изложените достойнства на дисертационния труд, към него могат да се отправят и някои критични бележки. Добре би било той да включва по-обстоятелствен и задълбочен теоретичен анализ на същността, ролята и начина на функциониране на капиталовите пазари и на спецификите на финансирането на МСП, който да включва и позоваване на публикации във водещи световни издания. Дисертацията щеше да спечели и ако в заключението бяха формулирани препоръки към макроикономическата политика, както и от прецизиране на някои от използваните понятия и избягване на съществуващи повторения в текста.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Дисертационният труд съдържа научни, научно-приложни и приложни резултати, които представляват оригинален принос в науката и отговарят на всички изисквания на Закона за развитие на академичния състав в Република България (ЗРАСРБ) и Правилника за прилагане на ЗРАСРБ. Представените материали и дисертационни резултати съответстват и на специфичните изисквания на Правилника за приемане и обучение на докторанти във Висшето училище по застраховане и финанси.

Дисертационният труд показва, че кандидатата Снежана Йотинска притежава задълбочени теоретични знания и професионални умения по Професионално направление 3. 8. Икономика, като демонстрира качества и умения за самостоятелно провеждане на научни изследвания.

Поради гореизложеното, убедено давам своята **положителна оценка** за проведеното изследване, представено от рецензираните по-горе дисертационен труд, автореферат, постигнати резултати и приноси, и **предлагам на почитаемото научно жури да присъди образователната и научна степен „доктор“** на Снежана Димитрова Йотинска в Област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки; Професионално направление 3. 8. Икономика.

24.07.2022 г.

Рецензент:

(доц. д-р Стела Ралева)