

## СТАНОВИЩЕ

от професор, доктор Даниела Бобева

ВУЗФ

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 В БЪЛГАРИЯ“* за придобиване на образователната и научна степен „доктор” в област на висше образование: 3. Социални, стопански и правни науки; Професионално направление: 3.8. Икономика; докторска програма „Финанси, застраховане и осигуряване“ на **Снежана Йотинска**, докторант на самостоятелна подготовка към катедра „Финанси и застраховане” с научен ръководител доц. д-р Маню Моравенов.

Предадените от г-жа Йотинска материали включват документи по представен опис:

- Дисертационен труд
- Представяне на докторанта – автобиография с приложен списък от проекти и публикации,
- Копие на дипломата за придобита образователно-квалификационна степен „магистър”
- Автореферат
- Резюме на публикациите

- Справка за изпълнение от кандидата на минималните национални изисквания за придобиване на образователната и научна степен „доктор“ в професионалното направление 3.8. Икономика.

Представените документи са достатъчни за да бъде подготвено настоящето становище.

## **2. Кратки биографични данни за кандидата**

Докторантката притежава магистърска степен по макроикономика от УНСС. Професионалният ѝ опит създава добра основа за нейното академично развитие. Тя е била в продължение на повече от десет години преподавател – асистент и старши асистент по макроикономика в УНСС. Данните от приложената автобиография показват, че значителна част от професионалния опит на г-жа Йотинска е свързан с развитието на капиталовия пазар и неговото функциониране. Работила е и като директор за връзки с инвеститорите, както и в Българска фондова борса.

Научно-изследователската дейност на кандидатката не се ограничава само в рамките на изследването предмет на дисертационния труд. Тя е участвала активно в осъществяването на два проекта, в областта на корпоративното управление в България и в областта на предприемачеството - „Капиталови пазари”.

Натрупаните знания и умения помагат на докторантката да идентифицира значими проблеми и формулира адекватни политики в резултат на научното си изследване.

## **3. Характеристика и оценка на дисертационния труд**

Авторът на дисертационния труд е аргументирал аактуалността на дисертационния труд с протичащите процеси на финансова интеграция на капиталовите пазари в ЕС, с атрактивността на т.нар. „пазари за растеж на малки и средни предприятия МСП“ на борсите. В теоретичен аспект правилно се посочва, че темата за създаването на нови сегменти на капиталовия пазар за МСП е слабо представена в академичната литература въпреки, че тази политика и практика се развива в света и в ЕС през последните петнадесет години. Малките и средните предприятия все още се финансират основно от банковия сектор, което е характерно и за България. Теорията и практиката се нуждаят от задълбочено изследване и отговор на проблема с финансирането на този сектор в контекста на иновациите на капиталовия пазар.

**В увода** прецизно се дефинират обекта, предмета, целите задачите и основната теза на дисертационния труд. Основната цел е да се представят, анализират и оценят теоретичните и практическите аспекти на възможностите чрез капиталовия пазар да се финансират МСП в

България. На базата на задълбочено изследване от една страна на капиталовия пазар, а от друга на малките и средните предприятия се доказва основната теза, че българският капиталов пазар притежава потенциал, който ако се предприемат подходящи стимулиращи мерки и най-вече създаването на сегмент за търговия на малки и средни предприятия на борсата може да доведе до повишаване на ролята на капиталовия пазар като източник за финансиране на малките и средни предприятия. Методологията е само маркирана без да се аргументира защо и как се прилагат съответните научни методи в изследването. Проучената литература съдържа малко на брой теоретични източници, а основно официални източници запълват информационния вакуум по темата.

**В първа глава** добро впечатление прави разглеждането на макрорамката и в този контекст по-нататък се изследва динамиката на капиталовия пазар и финансирането на малките и средни предприятия. Проследява се формирането и развитието на капиталовия пазар в България като се разкриват основните проблеми и пречки пред неговото развитие. Идентифицирани са основните фактори, които оказват влияние върху динамиката на капиталовия пазар. Със завидна вещина докторантката е анализирала регулаторната рамка и ролята на регулаторните фактори, както и институционалните аспекти за неговото развитие.

**Във втора глава** се прави задълбочен анализ на цялото разнообразие на източници и форми за финансиране на малките и средните предприятия за целите на търсенето на мястото на капиталовия пазар в тази силно диверсифицирана финансова инфраструктура. Анализирани са банковото и небанково финансиране като са обхванати и модерните форми като например колективното финансиране (Crowdfunding).

**В трета глава** подробно е проучен опита на две страни (Полша и Румъния) за финансиране на малки и средни предприятия чрез капиталовия пазар. Изборът на тези две страни е аргументиран от докторанта. Сравнителният анализ включва и други страни от ЕС, което дава възможност да се идентифицират добри практики приложими и в България. Анализът води до значими научно-приложни изводи и представлява съществен теоретичен и практико-приложен принос на автора. Трябва да се отчете, че в тази част на дисертационния труд е извършена огромна емпирична работа за да бъдат извлечени данните от различни източници, вкл. от сайтовете на съответните борси. Финансовият анализ на четири листвани компании в Полша и Румъния дава възможност да се оценят ефектите от финансирането чрез капиталовия пазар.

ЗаклЮчението коректно отразява основните изводи от дисертационния труд.

Прегледът на дисертационния труд показва, че е налице логическо обвързване между отделните структурни елементи на дисертацията и яснота в изложението, което се подсилва от формулирането на изводи в края на всяка глава.

Качеството на дисертационния труд отговаря на високите академични стандарти.

### **3. Приноси и значимост на разработката за науката и практиката**

Докторантката е формулирала четири научни приноса, които отразяват значимостта на разработката.

Изследването обхваща един сложен период от време вкл. глобална финансова криза и фондовите борси, бавно и противоречиво възстановяване и свърхрегулации, които определено оказват задържащо влияние върху развитието на капиталовия пазар. Това е дало възможност на автора да дефинира и докаже, че пазарите на растеж могат и вече служат като катализатор за възраждане на европейските капиталови пазари и за страни като България, Полша и Румъния. Този научен резултат има значим практико-приложен потенциал.

### **5. Преценка на публикациите по дисертационния труд**

Докторантката е представила списък с общо девет публикации, от които пет научни публикации са пряко свързани с темата на дисертационния труд, а останалите са в областта на икономическия растеж и макроикономиката. Повечето публикации са част от сборници от научни конференции, в които е участвала г-жа Йотинска. Кандидатката е автор и на учебни материали в рамките на преподавателската си дейност. Всички публикации са индивидуален принос на автора.

Публикационната дейност на г-жа Йотинска надхвърля изискванията за придобиване на научната степен, а съдържанието на научните публикации отговаря на академичните стандарти.

### **6. Преценка за изпълнение на минималните национални изисквания**

Приложената „Справка за изпълнение от кандидата на минималните национални изисквания за придобиване на образователната и научна степен „доктор“ в професионалното направление 3.8. Икономика“ показва, че кандидатката изцяло изпълнява и дори надхвърля минималните изисквания. Общо по критериите тя набира 100 точки, от които 50 точки от публикации.

## **7. Автореферат**

Авторефератът е направен според изискванията и отразява основните резултати, постигнати в дисертационния труд.

## **8. Критични забележки и препоръки**

Дисертационният труд представлява добросъвестно и професионално направено изследване, към което биха могли да се отправят следните критични бележки, които не променят цялостната ми висока оценка на труда.

**Първо:** Методологията на изследването не е описана достатъчно подробно, както и теоретичните приноси, които биха могли да бъдат още по-значими при по-голям акцент в прегледа на литературата именно върху теоретичните източници вместо на официалните източници и регулаторни документи.

**Второ:** В голяма част от дисертационния труд преобладава описателния подход и качествения анализ, докато количественият анализ е ограничен до някои от неговите елементарни инструменти.

**Трето:** Би могъл да се разшири критичния анализ и идентифицирането на фактори, причини и тяхната количествена оценка, което би допринесло за задълбочаване на изследването и допълнителна аргументация на направените изводи.

**Четвърто:** Практико-приложните приноси не са достатъчно ясно дефинирани.

### **Въпроси за защитата:**

1. Защо и как са избрани фирмите, на които е направен финансовия анализ? Доколко репрезентативни са те за да се направят съответните изводи от тази част на анализа? Може ли да се твърди, че малките и средните фирми, които изследва автора отбелязват значителен прогрес и доколко той се дължи на листването на пазара за растеж?
2. Къде сред всички анализирани от докторанта източници за финансиране на МСП се позиционира пазара ВЕАМ? Може ли той да се конкурира с финансирането от фирми по чл. 3а от ЗКИ, с грантовото финансиране или с crowdfunding?

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Дисертационният труд съдържа научни, научно-приложни и приложни резултати, които представляват оригинален принос в науката и отговарят на изискванията на Закона за раз-

витие на академичния състав в Република България (ЗРАСРБ) и Правилника за прилагане на ЗРАСРБ. Представените материали и дисертационни резултати напълно съответстват на специфичните изисквания на Правилника за приемане и обучение на докторанти във Висшето училище по застраховане и финанси.

Дисертационният труд показва, че г-жа 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 в оценяваните по-горе дисертационен труд, автореферат и постигнати резултати и приноси, и предлагам на почитаемото научно жури да присъди образователната и научна степен „доктор“ на Снежана Йотинска в Област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки; Професионално направление 3. 8. Икономика; (Финанси, застраховане и осигуряване)

25 юли 2022 г.

Рецензент: .....

.....

(проф., д-р Даниела Бобева)