

СТАНОВИЩЕ

от

Стефан Христов Петранов – професор в СУ „Св. Климент Охридски“, д-р
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 21.06.2022г на Ректора на Висше училище по застраховане и финанси проф. д.ю.н Борис Велчев съм определен 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. Автор на дисертационния труд е СНЕЖАНА ДИМИТРОВА ЙОТИНСКА – докторант на самостоятелна подготовка към катедра „Финанси и застраховане” с научен ръководител доц. д-р Маню Моравенов.

Предадените за целите на становището материали включват следните документи:

- Представяне (автобиография);
- Дисертация;
- Автореферат (с декларация за оригиналност);
- Списък на публикациите по темата на дисертационния труд;
- Справка за научните и научно-приложните приноси в дисертационния труд;
- Справка за изпълнението на минималните национални изисквания за придобиване на ОНС „доктор“ в професионалното направление 3.8. „Икономика”.

2. Кратки биографични данни за кандидата

Снежана Йотинска е завършила с отличие магистратура по „Макроикономика“ в Университета за национално и световно стопанство (УНСС), гр. София през 1996 г. Тя има

над десетгодишен професионален опит като университетски преподавател - била е редовен и хоноруван преподавател - асистент и старши асистент в катедра „Икономикс“ на УНСС. Провеждала е семинарни занятия по дисциплините „Основи на икономическата теория“, „Микроикономика“ и „Макроикономика“ на студенти от различни специалности, редовна и задочна форма на обучение, бакалавърска степен.

Освен това, Снежана Йотинска има и над десетгодишен опит в сферата на българския капиталов пазар, като директор за връзки с инвеститорите в няколко дружества-емитенти на публично търгувани финансови инструменти, както и като главен експерт в Българската фондова борса. Явно професионалното ѝ развитие в тази област е повлияло и е дало положителен ефект върху академичните ѝ интереси и по-специално върху темата на дисертацията.

3. Характеристика и оценка на дисертационния труд

Представеният дисертационен труд има структура и съдържание, отговарящи на изискванията за дисертация. Той съдържа оригинални разработки на докторантката и е в достатъчно голям обем - 177 страници основен текст и 11 страници използвана литература. В съдържанието са включени също и списъци на таблиците, графиките и фигурите, както и на използваните съкращения. В основния текст са представени 21 таблици, 43 графики и 13 фигури. Библиографията включва 135 източника, от които 79 на български език, 33 на английски език и 23 интернет страници. От текста и от използваната библиография личи, че авторката познава добре релевантната икономическа литература (чуждестранна и българска) и има сериозни теоретични и практически познания по изследвания въпрос.

Дисертационният труд е подходящо структуриран – състои се от увод, три глави с основни изводи към всяка една от тях, заключение и библиографска справка, Изложението е ясно, последователно и логически свързано между отделните части.

В глава Първа глава са представени основните тенденции в развитието на българския капиталов пазар в периода 2007–2019 година. Извършен анализ на борсовия пазар - влиянието на факторите на външната и вътрешната среда, които формират неговото развитие, а също и развитието на нормативната рамка и на пазарната инфраструктура. Анализирани са и проблемите, които се очертават в този период – спадаща капитализация, намаляващи обороти, ниска ликвидност, слаб интерес за мобилизиране на капитал чрез емитиране на финансови инструменти.

Втора глава е „сърцевината“ на дисертацията. В нея изследването е насочено към теоретичните и практико-приложните аспекти на възможностите за финансиране на малките

и средни предприятия (МСП) чрез организирани публични пазари. Направен е преглед на източниците на финансиране и са аргументирани трудностите, които обикновено срещат МСП при финансиране на своята дейност. Направен е подробен преглед на същността и основните цели на инициативата на ЕК за създаване на Съюз на капиталовите пазари. Представени са принципите, ползите и предизвикателствата при изграждането на единния капиталов пазар в ЕС и в ретроспекция са разгледани предприетите мерки и законодателни инициативи. Това е важно доколкото една от основните цели на изграждането на този съюз е именно подобряването на достъпа до финансиране на МСП чрез капиталовите пазари.

В Трета глава е проучен и представен опита в областта на пазарите за растеж на МСП. Направен е сравнителен анализ на пазарите за растеж на МСП в Полша, Румъния и България по отношение на критериите и процедурите за котиране, етапите за приемане на емисиите, съществуващите пазарни сегменти и индекси. В заключение е извършен и финансов анализ на компании, търгувани на пазар NewConnect (Полша) и на пазар AeRO (Румъния) и са представени ползите от котирането на компаниите на борсата.

4. Приноси и значимост на разработката за науката и практиката

Приносите на разглеждания дисертационен труд са преди всичко научно-приложни. В него се разглежда и се анализира важният проблем за достъпа до финансиране на МСП и възможностите, които капиталовите пазари предоставят за решаване на този проблем. МСП, по редица причини, неизбежно имат по-затруднен достъп до финансиране в сравнение с големите предприятия, но след финансовата криза от 2008-2009г. и последвалата я дългова криза за периферията на Еврозоната, този проблем е особено отчетлив.

От тази гледна точка намирам приноси преди всичко в:

- изследването на институционалните инициативи в ЕС относно интегрирането на капиталовите пазари и създаването на единен капиталов пазар;
- теоретичния анализ на пазара за растеж на МСП в България и възможностите за финансиране дейността на МСП чрез него;
- проучването на добрите практики в областта на финансирането на МСП (на примера на пазарите за растеж в Полша и Румъния).

Тези приноси дават облика на дисертацията и могат да бъдат полезни за оценка на възможностите за подобряване на достъпа до финансиране на МСП, за стимулиране развитието на българския капиталов пазар и за необходимите политики в това

направление. А също така, могат да служат и като ориентация за заинтересованите МСП, които биха могли да се възползват от тези възможности.

5. Преценка на публикациите по дисертационния труд

Публикациите на докторантката, които са свързани с дисертацията, са общо пет. Те представят на широката публика анализа и основните резултати на дисертационния труд. В две от тях са изложени по-общите части на дисертацията – анализът на макроикономическите дисбаланси в българската икономика, възникнали в резултат от глобалната финансова и икономическа криза от 2007-2009 г. и основните тенденции в развитието на българския капиталов пазар. В другите три публикации са изложени специалните части на дисертацията – изграждането на Съюза на капиталовите пазари и възможностите за финансиране на МСП, които той създава.

6. Преценка за изпълнение на минималните национални изисквания

Както е подчертано в предходния раздел, публикациите по дисертационния труд са общо пет. Всички те са доклади от конференции, публикувани на български език в редактирани колективни томовете. Те са самостоятелни и между тях няма припокриване – те представят различни аспекти от дисертационния труд. Според официалните наукометричните индикатори, тези публикации съответстват на 50 точки, което, заедно с дисертационния труд, води до изпълнение на минималните национални изисквания по чл. 2б, ал. 2 и 3 от ЗРАСРБ за придобиване на образователна и научна степен "доктор" в професионалното направление 3.8. Икономика.

7. Автореферат

Авторефератът представя пълно и обективно дисертационния труд. Съдържанието и качеството му кореспондират с представената дисертация и той отразява основните резултати, постигнати в нея.

8. Критични забележки и препоръки

Към представения труд бих отправил три забележки и една препоръка.

Забележки:

- В дисертацията има отъждествяване на понятието капиталов пазар с понятието борсов пазар. Това не е правилно – капиталов пазар е по-широко понятие и включва не само борсовите пазари, но още и извънборсовите пазари, където финансови инструменти с матуритет над една година могат да се търгуват и по частен път.

- На някои места в дисертационния труд има текстове в смисъл, че пазарите за растеж на МСП са фаза, след която емитентите евентуално могат да преминат към финансиране от регулираните пазари (напр. т.4. на стр. 119). Това твърдение не е точно, защото пазарите за растеж на МСП също са регулирани. Те са МСТ, които работят съгласно регулаторната рамка на MiFID II. Това че регулациите за тези пазари са по-слаби в сравнение с основните борсови пазари не ги прави нерегулирани.
- Изборът на конкретен период за анализ на развитието на капиталовия пазар в България (2007-2019) следва да бъде обоснован, защото динамиката на тези пазари е циклична и някои от изводите за тази динамика зависят от конкретния период. Данни за изследваните показатели и преди 2007 и след 2019 г. са налични и би могло да се разглежда и по-широк период на развитие, което би довело и до повече изводи.

Препоръки:

- Въпреки че специалният режим на пазарите за растеж на МСП има определени успехи и в ЕС и в България, все още много трябва да бъде направено, за да може да бъдат изпълнени стратегическите цели в контекста на Съюза на капиталовите пазари. Явно е, че са необходими още мерки и от тази гледна точка мога да препоръчам на авторката да продължи изследванията си в посока на анализи за възможностите за опростяване на достъпа на инвеститорите до информация за МСП, уеднаквяване на изискванията за котиране на пазарите за растеж и за корпоративното управление на МСП, както и за насърчаване на мобилизирането на ликвидност към тези пазари.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Дисертационният труд *съдържа 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 **напълно** съответстват на специфичните изисквания на Правилника за приемане и обучение на докторанти във Висшето училище по застраховане и финанси.

Дисертационният труд показва, че кандидатата Снежана Димитрова 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 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;

27.7.2022 г.

Рецензент:

Проф. д-р Стефан Петранов