



РЕЦЕНЗИЯ

От: *проф. д-р Силвия Трифонова Трифонова-Праматарова*
УНСС, катедра „Финанси“, Финансово-счетоводен факултет
Научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и
застраховка“

Относно: *дисертационен труд за присъждане на образователна и научна*
степен „доктор“ по научна специалност „Финанси, парично
обръщение, кредит и застраховка“ в УНСС.

Основание за представяне на рецензията: *участие в състава на научното*
жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед №
1645/23.06.2023 г. на Заместник-ректора по НИД и МС на УНСС.

Автор на дисертационния труд: *Вилизар Богданов Чупетловски*
Тема на дисертационния труд: *Икономически ефекти от*
интегрирането на фондовите пазари в страните от
Балканския регион

1. Информация за дисертанта

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към *катедра*
„Финанси“, Финансово-счетоводен факултет на УНСС по *научна*
специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“
съгласно Заповед на Ректора по УНСС № 606/22.03.2019 г. Обучението е
осъществено през периода март 2019 г. – юни 2023 г. първоначално в
редовна форма на докторантура, финансирана от държавата, а по-късно – в
задочна форма на докторантура, финансирана от държавата.

Дисертантът Вилизар Богданов Чупетловски е роден през януари
1994 г. През 2013 г. завършва Националната Търговско-Банкова Гимназия
(НТБГ), София, специалност „Банково дело“. През 2017 г. се дипломира
като бакалавър по специалност „Финанси“ в УНСС, София, а през 2018 г.
като магистър по специалност „Финансов мениджмънт“ в УНСС, София.
През 2020 г. завършва магистратура по специалност „Здравен
мениджмънт“ в Медицински Университет София, Факултет по
обществено здраве.

През март 2019 г. Вилизар Чупетловски е зачислен в *редовна* форма на докторантура, финансирана от държавата, в катедра „Финанси“, Финансово-счетоводен факултет на УНСС по научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“. По-късно обаче обучението му е трансформирано в *задочна* форма на докторантура, финансирана от държавата.

По време на обучението си в докторската програма дисертантът изпълнява съзнателно и в срок задачите, заложи в индивидуалния му учебен план.

Вилизар Чупетловски е натрупал съществен практически опит в сферата на финансите. През 2015 г. е бил стажант в „УниКредит Булбанк“ АД, София, а през 2016 г. – в „Българска Фондова Борса“ АД, София. От декември 2017 г. до настоящия момент той работи като директор за връзка с инвеститорите в „Сии Имоти“ АДСИЦ. Също така от април 2018 г. той е директор за връзка с инвеститорите в „Северкооп-Гъмза Холдинг“ АД.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Представеният за рецензиране дисертационен труд е посветен на интересна и актуална тема, която е слабо застъпена в специализираната финансово-икономическа литература, а именно – интегрирането на фондовите пазари на страните от Балканския регион и изграждането на Единна Балканска фондова борса, както и на положителните страни и проблемите, които съществуват днес пред този процес.

Дисертационният труд е разработен в общ обем от 212 страници. Той съдържа увод, три глави, заключение, използвана литература. В началото са представени списъци на таблиците, фигурите и на използваните съкращения.

В структурно отношение дисертационният труд представлява завършена и оформена разработка. Постигната е балансираност на труда, трите глави са съизмерни по обем. В изложението се съдържат 30 таблици и 48 фигури.

В Увода на труда са посочени актуалността на проблематиката, обекта и предмета на изследването, целта на изследването, основната изследователска теза, задачите на дисертационното изследване, използваната методология в труда и кратко описание на трите глави на труда.

Обект на изследване в дисертационния труд е интеграцията на фондовите пазари от Гърция, България, Румъния, Сърбия, Северна Македония, Черна Гора, Словения, Хърватия, Босна и Херцеговина.

Предмет на изследване в труда са икономическите ефекти от

интегрирането на фондовите пазари на страните от Балканския регион.

Целта на дисертационния труд е анализирането на икономическите ефекти от интегрирането на фондовите пазари на страните от Балканския регион.

Изследователската теза на дисертационния труд е, че „Обединението между фондовите борси от Балканския регион би довело до положителни икономически ефекти за участващите фондови борси, за действащите и потенциалните емитенти, институционални и индивидуални инвеститори, и като цяло за икономиките на разглежданите държави и местните органи на самоуправление, и би допринесло за позиционирането на Балканския регион като стратегически и икономически център. С обединението ще се постигне ефективно действащ и конкурентен Балкански капиталов пазар, който да преразпределя капитали. Неговата ефективност ще се основава на висока ликвидност и оптимално ниво на регулации. Общият пазар ще създаде диверсификация и би се превърнал в пряка конкуренция на големите европейски фондови борси, каквато конкуренция е непостижима към настоящия момент за никоя от съществуващите фондови борси от Балканския регион“.

В увода на труда са дефинирани 9 *изследователски задачи*, както следва:

1. Преглед на техническото, административното и нормативното развитите на фондовите борси;
2. Разработване на структура за Единна Балканска фондова борса, включваща основни технически, административни и нормативни характеристики;
3. Исторически преглед на взаимоотношенията между отделните държави и последващо анализиране на възможностите за икономическо обединяване;
4. Емпиричен анализ на борсови данни от разглежданите държави с цел определяне зависимостите между тях;
5. Оценка на ефектите от обединението между разглежданите фондови борси;
6. Определяне на пречки и предпоставки пред осъществяването на Единна Балканска фондова борса;
7. Определяне на възможности за използването на инвестициите за стимулиране на икономически сектори в региона, които към настоящия момент не са развити;
8. Представяне на иновативни дружества със специална инвестиционна цел, целящи допълнително популяризиране сред

инвеститорите;

9. Извеждане на изводи и препоръки.

Списъкът на използваната литература включва общо 234 използвани източника, от които 156 са библиографски литературни източници – статии и други научни публикации, в т.ч. 29 на български език и 127 на английски език, а останалите са нормативни документи – 23 на брой, и онлайн източници – сайтове на фондови борси, централни депозитари и статистически източници – 55 на брой. Множеството използвани и цитирани литературни източници в дисертационния труд в показват, че дисертантът познава много добре изследваната проблематика.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Първа глава на труда е озаглавена „Нормативна, техническа и теоретична основа на изследването“. В нея докторантът на първо място прави преглед на съществуващата литература по темата на дисертационния труд. Проучените изследвания са групирани в три подгрупи. Първата подгрупа включва проучвания, свързани с нивото на интеграция на капиталовите пазари от разглежданите държави – проучвания, извършващи съпоставка между балканските фондови борси и развитите международни пазари чрез различни методи. Втората подгрупа включва проучвания, свързани с конвергенцията на разглежданите държави. Третата подгрупа представя проучвания, свързани с финансовата отчетност на публичните компании. В тази част на труда обаче би могъл да се засили авторовият критичен анализ при прегледа на съществуващата литература по темата на труда.

На второ място в първа глава е представен проектът за изграждането на Единна Балканска фондова борса и в подкрепа на тази идея са разгледани по-подробно примерите на големи борсови обединения в Европа – Euronext и See Link.

На следващо място, е направен исторически преглед на развитието на фондовите борси от Балканския регион от гледна точка на тяхното възникване, нормативни и технически характеристики и постижения. Изследвани се следните фондови борси: Гръцката, Българската, Румънската, Сръбската, Северномакедонската, Черногорската, Хърватската, Словенската борса и двете борси в Босна и Херцеговина. В тази глава са представени накратко и в исторически аспект и взаимоотношенията между балканските страни, и отношенията им с Европейския съюз.

Във втора глава на труда, озаглавена „Емпиричен анализ и оценка на пазарни данни“, е направено много подробно изследване на пазарните

данни на Гръцката, Българската, Румънската, Сръбската, Северномакедонската, Черногорската, Хърватската, Словенската борса и двете борси в Босна и Херцеговина, съответно Сараевска фондова борса и фондова борса в Баня Лука. В изследването не са включени Албания и Косово. Най-напред в тази глава са представени използваните данни от фондовите пазари, различията между тях, събирането, подготвянето и преформатирането им за целите на използването им в анализа. Използвани са месечни данни от публичните месечни отчети на отделните фондови борси. Приложени са математически и статистически методи за оценяване и изследване на редица показатели като пазарна капитализация, оборот, брой сделки, динамика на борсови индекси, търговски сегменти, различни съотношения, зависимости, честотно изследване на средни стойности, корелация и др. На базата на направения емпиричен анализ са изведени важни и адекватни изводи, и е обоснована необходимостта от създаването на Единна Балканска фондова борса.

В трета глава, озаглавена „Приложение на Единната Балканска фондова борса“, докторантът представя своите виждания за изграждането на такава Единна Балканска фондова борса като обосновава необходимостта за създаването ѝ, разглежда макроикономическото развитие на Балканския регион чрез реализацията на този проект и съпоставя два варианта за финансиране чрез банков заем и чрез фондовия пазар. Анализирани са проблемите, които могат да възникнат при организацията и функционирането на Единна Балканска фондова борса, финансовата отчетност и влиянието ѝ върху дейността на дружествата. Докторантът отправя препоръки за допълнителни инвестиционни продукти и услуги с цел извличането на ползи за икономиката и за обществото като цяло, както и препоръки към отделните институционални органи за изграждането и популяризирането на Единна Балканска фондова борса. Накрая са изведени някои очаквани ефекти от създаването на Единна Балканска фондова борса.

В заключението са систематизирани най-важните изводи и обобщения, до които достига докторантът в хода на извършения анализ, и са формулирани препоръки към различни институции в подкрепа на създаването на Единна Балканска фондова борса.

Използваната методология в дисертационния труд включва широк кръг от методи на изследване, като: историко-логически подход, метод на анализа и синтеза, метод на индукция и дедукция, сравнителен анализ, описателен анализ, критичен анализ, емпиричен анализ, статистически методи, като корелационен анализ, регресионен анализ и др. Методите на изследване са избрани и приложени, за да характеризират в най-голяма

степен зависимостите и връзките между разглежданите фондови борси. Чрез метода на съпоставяне са разгледани историческите връзки между държавите, техническите и нормативни особености на разглежданите фондови борси, както и проблемите, пред които е изправена Единната Балканска фондова борса.

Чрез статистически методи като стандартно отклонение, корелация, дисперсия, асиметрия, ексцес е извършено емпирично наблюдение на данните от публични месечни отчети на разглежданите 10 борсови оператора. Изследваният период е 10-годишен, започва от януари 2010 г. и приключва през януари 2021 г., и включва общо 133 отчетни месеца.

Чрез дедуктивен подход са изследвани и представени характерни проблеми, евентуални решения и иновативни подходи за развитие на Единната Балканска фондова борса.

Въз основа на направения задълбочен анализ поставените цел и задачи на дисертационния труд са изпълнени.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Дисертационният труд на докторант Вилизар Чупетловски се отличава с редица *положителни черти*:

- Задълбочено изследване на интегрирането на фондовите пазари на страните от Балканския регион и на проекта за изграждане на Единна Балканска фондова борса;
- Логически обвързано и последователно изложение в съответствие с поставената цел и задачи на дисертационния труд;
- Използване на множество литературни източници и богат набор от статистически данни за фондовите борси на страните от Балканския регион, което е свидетелство за доброто познаване на проблематиката от докторанта;
- Извършване на статистически анализ на данните за фондовите борси на страните от Балканския регион и извеждане на основни зависимости и изводи;
- Извършване на сравнителен анализ на техническите, правни и административни характеристики на изследваните фондови борси на страните от Балканския регион;
- Формулирани препоръки към различни институции.

В дисертационния труд могат да се открият **научни и научно-приложни приноси**, а именно:

- Обобщаване и проучване на съществуващата специализирана финансово-икономическа литература по темата за фондовите борси

- в страните от Балканския регион, и интегрирането им.
- Извършено статистическо изследване на функционирането на фондовите борси на изследваните страни от Балканския регион, с извеждане на основни зависимости, изводи и обобщения.
 - Направено предложение за организация на Единна фондова борса в Балканския регион (Единна Балканска фондова борса), която да допринесе за повишаване на ликвидността, капитализацията и търгуваните обеми на фондовата борса, намаляване на разходите и увеличаването на приходите, и за привличане на допълнителни международни инвеститори и инвестиционни фондове, спомагащи и за икономическото развитие на тези страни.
 - Изграждане на концепция за развитите на иновативни дружества със специална инвестиционна цел като инвестиционна възможност за бъдещите инвеститори на Единната Балканска фондова борса.
 - Формулирани препоръки към различни институции като Европейската комисия, финансовите министерства на изследваните държави от Балканския регион, регулаторните органи, административно-техническите органи на фондовите борси и към икономическите училища и университети в България.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

По темата на дисертационния труд са посочени 3 публикации на докторанта, както следва:

1. Статия „The Western Balkans Stock Exchanges Unification in Response to the Pandemic Crisis”, списание „Economic Alternatives”, брой 3, 2021 г., в съавторство;
2. Доклад „Влияние на финансовото образование върху ефективно действащия капиталов пазар в България“, Тринадесета конференция „Инвестиции в бъдещето – 2021“, Варна, 2021 г.;
3. Доклад „Ефектите от внедряване на Единна Европейска платформа и модел за отчетност на публичните дружества“, Международна научно-практическа конференция „Дигиталната трансформация в контрола и анализа – рискове и възможности“, Стопанска академия, Свищов, 2021 г.

Посочените публикации на докторанта показват достатъчна степен на разпространение на получените резултати от дисертационното му изследване в научната литература.

6. Оценка на автореферата

Авторефератът към дисертационния труд е в общ обем на 39 страници. Той отразява коректно съдържанието на дисертационния труд.

Приложена е Справка за изпълнение на националните минимални изисквания за придобиване на ОНС „доктор“ по професионално направление 3.8. Икономика от докторанта. Тя показва, че докторантът има общо 50 точки, с което изпълнява националните минимални изисквания за придобиване на ОНС „доктор“ по професионално направление 3.8. Икономика.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Към дисертационния труд на докторант Вилизар Чупетловски имам следните бележки и препоръки:

Първо, при направения преглед на съществуващата литература по темата на труда не си проличава достатъчно ясно авторовото мнение по обсъжданите проблеми. Необходимо е приложението на авторов критичен анализ.

Второ, при описанието на методологията на труда е посочено, че изследваният период е 10-годишен, като започва от януари 2010 г. и приключва през януари 2021 г., и включва общо 133 отчетни месеца. По отношение на данните за Белградската фондова борса е посочено, че изследваният период е от януари 2010 г. до февруари 2021 г. и включва също общо 133 отчетни месеца. По отношение на други балкански фондови борси също е направено уточнение на използваните времеви редове. Трудът би спечелил, ако целият изследван период се уеднакви.

Трето, на места в труда неправилно докторантът използва термина «лихва» вместо «лихвен процент». Например, в точка 1.2. на трета глава се говори следното: „До 2022 г. в банковия сектор се наблюдава спад по лихвите на спестовните продукти. В повечето банки лихвите от депозитни и влогови продукти са отрицателни, дори без да се имат предвид таксите и комисионните, както и инфлационните процеси. Тези отрицателни равнища естествено понижават нивото на лихвите по кредитните продукти, ...“ (стр. 152). Докторантът би трябвало добре да знае разликата между лихва и лихвен процент. Не лихвите са отрицателни, а лихвените проценти!

Четвърто, трудът и авторефератът се нуждаят от цялостна граматическа, техническа и стилова редакция. Правят впечатление неправилно сложени пълни и непълни членове, запетайки, недобро форматиране на някои места, грешни думи, и т.н. Освен това размерът на

компютърната страница, на която е написан труда, не е стандартен, така че, ако бъде превърнат в такъв, обемът на труда ще стане доста по-голям от 212 страници.

8. Заключение

Дисертационният труд на тема „Икономически ефекти от интегрирането на фондовите пазари в страните от Балканския регион“ на Вилизар Богданов Чупетловски представлява самостоятелно и завършено изследване, което съдържа научни и научно-приложни приноси. Въз основа на това давам положителна оценка на рецензирания дисертационен труд и автореферат, и предлагам на уважаемите членове на научното жури да присъдят на Вилизар Богданов Чупетловски образователната и научна степен „доктор“ по професионално направление 3.8. Икономика, научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“, УНСС, София.

17.08.2023 г. / София

Подпис:

/проф. д-р Силвия Трифонова
Трифорова-Праматарова/



REVIEW

From: *Prof. Dr. Silvia Trifonova Trifonova-Pramatarova*
UNWE, Department of Finance, Faculty of Finance and Accounting, Scientific specialty „Finance, money circulation, credit and insurance“

Regarding: Dissertation for the award of the educational and scientific degree “**doctor**” in the scientific specialty “Finance, money circulation, credit and insurance” at UNWE.

Grounds for presenting the review: participation in the composition of the scientific jury for the defense of the dissertation according to Order No. 1645/23.06.2023 of the Deputy Rector for Science and International Cooperation of the UNWE.

Author of the dissertation: *Vilizar Bogdanov Chupetlovski*
Topic of the dissertation: *Economic effects of the integration of the stock markets in the countries of the Balkan region*

1. Information about the PhD student

The PhD student was trained in a doctoral program at the Department of Finance, Faculty of Finance and Accounting of the UNWE in the scientific specialty “Finance, Money Circulation, Credit and Insurance” according to Order of the Rector of the UNWE No. 606/22.03.2019. The training was carried out in the period March 2019 – June 2023, initially in full-time state-funded doctoral studies, and later in part-time state-funded doctoral studies.

The PhD student Vilizar Bogdanov Chupetlovski was born in January 1994. In 2013, he graduated from the National Trade and Banking (NTBG) High School, Sofia, specialty “Banking”. In 2017, he graduated with a Bachelor’s degree in “Finance” at the UNWE, Sofia, and in 2018 with a Master’s degree in “Financial Management” at the UNWE, Sofia. In 2020, he graduated with a Master’s degree in “Health Management” at the Medical University of Sofia, Faculty of Public Health.

In March 2019, Vilizar Chupetlovski was enrolled in a full-time doctoral program, funded by the state, in the Department of Finance, Faculty of Finance and Accounting of the UNWE in the scientific specialty “Finance, Money

Circulation, Credit and Insurance”. Later, however, his studies were transformed into a part-time form funded by the state.

During his studies in the doctoral program, he consciously and on time completed the tasks set out in his individual study plan.

Vilizar Chupetlovski has gained significant practical experience in the field of finance. In 2015, he was an intern at “UniCredit Bulbank” AD, Sofia, and in 2016 – at “Bulgarian Stock Exchange” AD, Sofia. From December 2017 to the present, he has been working as director of investor relations at “Sii Imoti REIT”. Also, since April 2018, he has been the Director of Investor Relations at “Severcoop-Gamza Holding” AD.

2. General characteristics of the presented dissertation

The dissertation presented for review is dedicated to an interesting and relevant topic that is poorly represented in the specialized financial and economic literature, namely – the integration of the stock markets of the countries of the Balkan region and the construction of the Single Balkan Stock Exchange, as well as the positive sides and the problems that exist today in front of this process.

The dissertation is developed in a total volume of 212 pages. It contains an introduction, three chapters, a conclusion, references. Lists of tables, figures and abbreviations used are presented at the beginning.

From a structural point of view, the dissertation is a complete and structured study. A balance has been achieved, the three chapters are proportional in volume. The main text contains 30 tables and 48 figures.

In the Introduction of the dissertation, the relevance of the problem, the object and subject of the research, the purpose of the research, the main research thesis, the tasks of the dissertation research, the methodology used in the work and a brief description of the three chapters of the work, are indicated.

The *object of research* in the dissertation is the integration of the stock markets of Greece, Bulgaria, Romania, Serbia, North Macedonia, Montenegro, Slovenia, Croatia, Bosnia and Herzegovina.

The *subject of research* in the dissertation are the economic effects of the integration of the stock markets of the countries of the Balkan region.

The *aim of the dissertation* is to analyze the economic effects of the integration of the stock markets of the countries of the Balkan region.

The research thesis of the dissertation is that “The merger between the stock exchanges of the Balkan region would lead to positive economic effects for the participating stock exchanges, for the existing and potential issuers, institutional and individual investors, and in general for the economies of the considered countries and local authorities of self-government, and would

contribute to the positioning of the Balkan region as a strategic and economic center. With the unification, an effectively functioning and competitive Balkan capital market will be achieved, which will redistribute capital. Its effectiveness will be based on high liquidity and an optimal level of regulations. The common market will create diversification and become a direct competition of the major European stock exchanges, a competition that is currently unattainable for any of the existing stock exchanges from the Balkan region.

In the introduction of the dissertation, *9 research tasks* are defined as follows:

1. Review of the technical, administrative and regulatory development of stock exchanges;
2. Development of a structure for the Single Balkan Stock Exchange, including basic technical, administrative and regulatory characteristics;
3. Historical review of the relationships between individual countries and subsequent analysis of the possibilities for economic unification;
4. Empirical analysis of stock exchange data from the considered countries in order to determine the dependencies between them;
5. Assessment of the effects of the merger between the considered stock exchanges;
6. Determination of obstacles and prerequisites for the implementation of the Single Balkan Stock Exchange;
7. Determination of opportunities for the use of investments to stimulate economic sectors in the region, which are currently not developed;
8. Presentation of innovative companies with a special investment purpose, aiming at additional promotion among investors;
9. Drawing conclusions and recommendations.

The list of literature includes a total of 234 used sources, of which 156 are bibliographic literary sources – articles and other scientific publications, including 29 in Bulgarian and 127 in English, and the rest are normative documents – 23, and online sources – websites of stock exchanges, central depositories and statistical sources – 55. The multitude of literary sources used and cited in the dissertation show that the PhD student knows the researched problems very well.

3. Evaluation of the obtained scientific and scientific-applied results

The first chapter of the dissertation is entitled “Normative, technical and theoretical basis of the study”. In it, the PhD student first reviews the existing literature on the subject of the dissertation. The studies reviewed are grouped into three subgroups. The first subgroup includes studies related to the level of integration of the capital markets of the countries under consideration – studies

comparing the Balkan stock exchanges and developed international markets using different methods. The second subgroup includes studies related to the convergence of the reviewed countries. The third subgroup presents studies related to the financial reporting of public companies. However, in this part of the dissertation, the author's critical analysis could be strengthened when reviewing the existing literature on the topic of the work.

Second, in the first chapter, the project for the construction of a Single Balkan Stock Exchange is presented, and in support of this idea, the examples of large stock exchanges in Europe – Euronext and See Link – are examined in more detail.

Next, a historical review of the development of stock exchanges from the Balkan region is made from the point of view of their emergence, normative and technical characteristics and achievements. The following stock exchanges were investigated: the Greek, Bulgarian, Romanian, Serbian, North Macedonian, Montenegrin, Croatian, Slovenian stock exchanges and the two stock exchanges in Bosnia and Herzegovina. In this chapter, the relations between the Balkan countries and their relations with the European Union are presented briefly and in a historical aspect.

In the second chapter of the dissertation, entitled “Empirical analysis and evaluation of market data”, a very detailed study of the market data of the Greek, Bulgarian, Romanian, Serbian, North Macedonian, Montenegrin, Croatian, Slovenian stock exchange and the two stock exchanges in Bosnia and Herzegovina was made, Sarajevo Stock Exchange and Banja Luka Stock Exchange, respectively. Albania and Kosovo are not included in the study. First, this chapter presents the stock market data used, the differences between them, their collection, preparation and reformatting for the purposes of using them in the analysis. Monthly data from the public monthly reports of individual stock exchanges were used. Mathematical and statistical methods are applied to evaluate and study a number of indicators such as market capitalization, turnover, number of transactions, dynamics of stock indices, trading segments, various ratios, dependencies, frequency research of average values, correlation, etc. Based on the empirical analysis, important and adequate conclusions have been drawn, and the need for the creation of a Single Balkan Stock Exchange has been substantiated.

In the third chapter, entitled “Application of the Single Balkan Stock Exchange”, the PhD student presents his views on the construction of such a Single Balkan Stock Exchange, justifying the need for its creation, examines the macroeconomic development of the Balkan region through the implementation of this project and compares two financing options through a bank loan and through the stock market. The problems that may arise in the organization and

functioning of the Single Balkan Stock Exchange, the financial reporting and its influence on the activities of the companies are analyzed. The PhD student makes recommendations for additional investment products and services in order to derive benefits for the economy and for society as a whole, as well as recommendations to individual institutional bodies for the construction and promotion of the Single Balkan Stock Exchange. Finally, some expected effects of the establishment of the Single Balkan Stock Exchange are presented.

In the conclusion, the most important conclusions and summaries reached by the doctoral student in the course of the analysis are systematized, and recommendations are formulated to various institutions in support of the establishment of the Single Balkan Stock Exchange.

The methodology used in the dissertation includes a wide range of research methods, such as historical-logical approach, method of analysis and synthesis, method of induction and deduction, comparative analysis, descriptive analysis, critical analysis, empirical analysis, statistical methods, such as correlation analysis, regression analysis, etc. Research methods have been selected and applied to characterize to the greatest extent the dependencies and relationships between the stock exchanges under consideration. By means of the method of comparison, the historical relations between the countries, the technical and regulatory features of the considered stock exchanges, as well as the problems faced by the Single Balkan Stock Exchange were examined.

Through statistical methods such as standard deviation, correlation, dispersion, asymmetry, kurtosis, an empirical observation of the data from public monthly reports of the 10 stock exchange operators reviewed was carried out. The studied period is 10 years, starting from January 2010 and ending in January 2021, and includes a total of 133 reporting months.

Through a deductive approach, typical problems, possible solutions and innovative approaches for the development of the Single Balkan Stock Exchange have been investigated and presented.

Based on the in-depth analysis, the set goals and objectives of the dissertation have been fulfilled.

4. Evaluation of scientific and scientific-applied contributions

A number of positive features distinguishes the dissertation of PhD student Vilizar Chupetlovski:

- In-depth study of the integration of the stock markets of the countries of the Balkan region and the project to build a Single Balkan Stock Exchange;
- Logically linked and consistent exposition in accordance with the set goal and tasks of the dissertation;
- Use of numerous literary sources and a rich set of statistical data on the

stock exchanges of the countries of the Balkan region, which is evidence of the PhD student's good knowledge of the issue;

- Carrying out a statistical analysis of the data on the stock exchanges of the countries of the Balkan region and deriving the main dependencies and conclusions;

- Carrying out a comparative analysis of the technical, legal and administrative characteristics of the studied stock exchanges of the countries of the Balkan region;

- Formulated recommendations to various institutions.

Scientific and scientific-applied contributions can be found in the dissertation, namely:

- Summarizing and researching the existing specialized financial and economic literature on the subject of stock exchanges in the countries of the Balkan region, and their integration.
- Conducted a statistical study of the functioning of the stock exchanges of the studied countries of the Balkan region, with derivation of main dependencies, conclusions and generalizations.
- A proposal was made for the organization of a Single Stock Exchange in the Balkan region (Single Balkan Stock Exchange), which would contribute to increasing the liquidity, capitalization and traded volumes of the stock exchange, reducing costs and increasing revenues, and attracting additional international investors and investment funds also helping the economic development of these countries.
- Building a concept for development of innovative companies with a special investment purpose as an investment opportunity for the future investors of the United Balkan Stock Exchange.
- Formulated recommendations to various institutions such as the European Commission, the finance ministries of the studied countries of the Balkan region, the regulatory bodies, the administrative-technical bodies of the stock exchanges and to the economic schools and universities in Bulgaria.

5. Evaluation of dissertation publications

On the topic of the dissertation, 3 publications of the PhD student are indicated, as follows:

1. Article "The Western Balkans Stock Exchanges Unification in Response to the Pandemic Crisis", "Economic Alternatives", issue 3, 2021, co-authored;

2. Report "Influence of financial education on the effectively functioning capital market in Bulgaria", Thirteenth conference "Investments in the future –

2021”, Varna, 2021;

3. Report “The Effects of Implementation of a Single European Platform and Accountability Model of Public Companies”, International Scientific and Practical Conference “Digital Transformation in Control and Analysis – Risks and Opportunities”, Academy of Economics, Svishtov, 2021.

The mentioned publications of the PhD student show a sufficient degree of dissemination of the obtained results of his dissertation research in the scientific literature.

6. Evaluation of the abstract

The abstract for the dissertation has a total volume of 39 pages. It correctly reflects the content of the dissertation.

Attached is a Reference for the fulfillment of the national minimum requirements for acquiring the educational and scientific degree “doctor” in professional field 3.8. Economics from the PhD student. It shows that the PhD student has a total of 50 points, which fulfills the national minimum requirements for acquiring the educational and scientific degree “doctor” in professional field 3.8. Economy.

7. Critical remarks, recommendations and questions

I have the following remarks and recommendations for the PhD student Vilizar Chupetlovski’s dissertation:

First, in the review of the existing literature on the subject of the dissertation, the author’s opinion on the discussed issues is not sufficiently clear. The application of an author’s critical analysis is necessary.

Second, in the description of the methodology of the work, it is indicated that the research period is 10 years, starting from January 2010 and ending in January 2021, and includes a total of 133 reporting months. Regarding the data for the Belgrade Stock Exchange, it is indicated that the period studied is from January 2010 to February 2021 and also includes a total of 133 reporting months. In relation to other Balkan stock exchanges, the time series used have also been clarified. Dissertation would win if the entire reviewed period was uniform.

Thirdly, in some places in the thesis, the PhD student incorrectly uses the term «interest» instead of «interest rate». For example, in point 1.2. Chapter 3 it is said the following: “Until 2022, the banking sector is witnessing a decline in interests on savings products. In most banks, interest on deposit and saving products are negative, even without taking into account fees and commissions, as well as inflationary processes. These negative levels naturally lower the level of interests on credit products, ...” (p. 152). A PhD student should be well

aware of the difference between interest and interest rate. Interests are not negative, interest rates are!

Fourth, the dissertation and the abstract need comprehensive grammatical, technical and stylistic editing. Misplaced full and incomplete members, commas, bad formatting in some places, wrong words, etc. are noticeable. In addition, the size of the computer page on which the paper is written is not standard, so if it is converted to one, the volume of the paper will become much larger than 212 pages.

8. Conclusion

The dissertation on the topic "Economic effects of the integration of stock markets in the countries of the Balkan region" of Vilizar Bogdanov Chupetlovski is an independent and complete study that contains scientific and scientific-applied contributions. Based on this, I give a positive assessment of the peer-reviewed dissertation and abstract, and I propose to the respected members of the scientific jury to award Vilizar Bogdanov Chupetlovski the educational and scientific degree "doctor" in professional direction 3.8. Economics, scientific specialty "Finance, money circulation, credit and insurance", UNWE, Sofia.

17.08.2023 / Sofia

Signature:

/Prof. Dr. Silvia Trifonova
Trifonova-Pramatarova/