



СТ А Н О В И Щ Е

От: *доц. д-р Гургана Илиева Михайлова-Борисова, Университет за национално и световно стопанство;*

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.

Автор на дисертационния труд: *Вилизар Богданов Чупетловски*
Тема на дисертационния труд: *Икономически ефекти от интегрирането на фондовите пазари в страните от Балканския регион*
Научен ръководител: *доц. д-р Петър Пандушев Чобанов*

Основание за представяне на становището: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 1645/23.06.2023 г. на Заместник-Ректора по научноизследователска дейност и международно сътрудничество на УНСС.

1. Информация за дисертанта

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към катедра „Финанси“, факултет „Финансово-счетоводен“ на УНСС по научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ в периода 2019-2023 година. Обучението е осъществено в редовна форма на обучение.

Вилизар Чупетловски е завършил специалност „Финанси“ в ОКС „Бакалавър“ в УНСС през периода 2013-2017 година, след което придобива магистърска степен по специалност „Финансов мениджмънт“ в УНСС. От март 2019 година се обучава по докторската програма „Финанси, парично обучение, кредит и застраховка“ в катедра „Финанси“ при УНСС.

Дисертантът има практически опит в сферата на капиталовите пазари и е запознат в дълбочина с дейността на пазарните участници на пазара у нас. От декември 2017 година работи като Директор за връзка с инвеститорите в „Сии Имоти“ АДСИЦ, а от 2018 година също като Директор за връзка с инвеститорите в „Северкооп-Гъмза Холдинг“ АД. Работил е и като Ръководител в отдел „Вътрешен Контрол“ на „Кепитъл Инвест“ ЕАД и „Инвест Кепитъл Асет Мениджмънт“ ЕАД в периода 2020-2021 година, а от декември 2022 година е Директор на отдел „Финанси“ в „Янтра Стил“ АД.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Предоставеният за рецензиране дисертационен труд е посветен на интегрирането на фондовите пазари на страните в Балканския регион, които претърпяват съществена икономическа трансформация през 90-те години. Въпреки преходът към пазарно-ориентирана икономика тези страни имат различно икономическо развитие поради различните възможности и ресурси, с които разполагат. Предложеното решение за по-бързо сближаване на икономиките и привличане на инвестиции чрез интегрирането на фондовите пазари е един актуален изследователски въпрос.

Дисертационния труд е разработен в обем от 211 страници, от които същинското изследване е с обем 198 страници. Той съдържа въведение, три глави, заключение, използвана литература. В началото е представен списък на таблиците, списък на фигурите и списък на използваните съкращения.

В увода на дисертационния труд са дефинирани обекта, предмета, целта, изследователските задачи, тезата и методите на изследване.

В глава първа „Нормативна, техническа и теоретична основа на изследването“ авторът прави преглед на научната литература, както и исторически преглед на взаимоотношенията на балканските държави като се набляга на съществуващите конфликти между тях. Специално внимание е отделено на отделните фондови пазари от гледна точка на икономическото и техническото им развитие, както и на нормативните изисквания по отношение на пазарите в отделните държави.

Във втората глава „Емпиричен анализ и оценка на пазарни данни“ се изследват пазарните данни на Гръцката, Българската, Румънската, Сръбската, Северно Македонската, Черногорската, Словенската, Хърватската борса и двете борси в Босна и Херцеговина. Използвани са статистически методи за оценяване и изследване на редица показатели като пазарна капитализация, оборот, брой сделки, динамика на

борсовите индекси за целите на извеждането на основни зависимости и изводи и обосноваването на необходимостта от Единна балканска фондова борса.

В третата глава „Приложение на Единната Балканска фондова борса“ авторът представя своите виждания за изграждането на Единна балканска фондова борса като обосновава необходимостта от съществуването ѝ. Анализирани са проблемите, които могат да възникнат при организацията и функционирането ѝ.

В дисертационния труд докторантът използва множество източници на информация – 156 научни публикации, от които 29 са на български език, 127 - на английски език. В допълнение са използвани и 23 нормативни документа и 55 електронни източника. Множеството източници показват, че дисертантът познава добре изследваната проблематика.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

За реализирането на поставените цели на дисертационния труд и за извеждането на научните и научно-приложните резултати дисертантът Вилизар Чупетловски използва подходящи научни методи като историко-логически подход, индукция, дедукция, сравнителен анализ, критичен и емпиричен анализ, както и статистически методи.

Дисертантът стига до няколко основни резултата по темата на дисертационния труд, които намират широко практическо приложение. Изграждането на Единна Балканска фондова борса ще има положителен ефект върху макроикономическото развитие на отделните страни, ще доведе до положителен ръст и засилване на инвестициите в обхванатите страни, ще се стигне до преразпределение на финансовите и макроикономическите шокове между участващите страни, ще се повиши ликвидността на пазара.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Дисертационният труд има научни и научно-приложни приноси по-съществените, от които са:

- Проучване и обобщаване на съществуващата литература по темата за фондовите пазари и интегрирането им;*
- Статистически анализ на данните за капиталовите пазари на страните от Балканския регион и извеждане на основни зависимости и изводи въз основа на анализа.*
- Предложение за организация на Единна фондов борса в Балканския регион, която да допринесе за повишаването на ликвидността, капитализацията и търгуваните обеми на фондовата борса, намаляване на разходите и увеличаването на*

приходите;

- *Представяне на концепция за развитите на иновативни дружества със специална инвестиционна цел.*

5. Оценка на публикациите по дисертацията

Вилизар Чупетловски има 3 публикации, свързани с дисертационния труд. Едната публикация е статия в съавторство, публикувана в списание „Икономически алтернативи“ на английски език, което е индексирано в световната база данни Scopus. Другите две публикации са доклади от конференции. Вилизар Чупетловски е изпълнил националните минимални изисквания по Правилника за прилагане на закона за развитите на академичния състав на Република България.

6. Оценка на автореферата

Представеният автореферат отразява вярно и коректно съдържанието на дисертационния труд. Той е с обем 39 страници. Съдържа справка за научните и научно-приложните приноси и списък на публикациите, свързани с дисертационния труд, както и декларация за оригиналност.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Нямам критични бележки. Авторът е разработил качествено дисертационно изследване, имащо широко практическо приложение.

Към дисертанта бих отправила следния въпрос:

1. Според Вас следва ли да се мисли в посока на обединяване и на други фондови пазари от страните в Централна и Източна Европа? Какви биха били ползите и рисковете от такова обединение в Европа?

8. Заключение

Дисертационният труд на тема „Икономически ефекти от интегрирането на фондовите пазари в страните от Балканския регион“ представлява едно качествено изследване, притежаващо научни и научно-приложни приноси и актуално звучене. Предвид качествата на дисертационния труд считам, че Вилизар Чупетловски заслужава да му бъде присъдена образователната и научна степен „доктор“ по професионално направление 3.8 „Икономика“, научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“.

17 август 2023 г.

Гр. София

Подпис:



OPINION

From: *Assoc. Prof. Dr. Gergana Ilieva Mihaylova-Borisova, University of National and World Economy;*

Scientific specialty *"Finance, money circulation, credit and insurance"*

Subject: *dissertation for the award of educational and scientific degree "Doctor" in the scientific specialty "Finance, money circulation, credit and insurance" at the UNWE.*

Author of the dissertation: *Vilizar Bogdanov Chupetlovski*

Dissertation Topic: *Economic effects of stock market integration in the countries of Balkan region*

Scientific supervisor: *Assoc. Prof. Dr. Petar Pandushev Chobanov*

Reason for submitting the opinion: *participation in the scientific jury for the defense of the dissertation according to Order № 1645/23.06.2023 of the Vice-Rector for Research and International Cooperation of the UNWE.*

9. Information about PhD student

The PhD student has been studying at the 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" in the period 2019-2023. The training is carried out in the full-time form of study.

Vilizar Chupetlovski graduated with a degree in Finance at the Bachelor's Degree Programme of the UNWE in 2013-2017, after which he obtained a Master's Degree in Financial Management at the UNWE. Since March 2019, he has been studying in the PhD program "Finance, Money Circulation, Credit and Insurance" at the Department of Finance at UNWE.

The PhD student has practical experience in the field of capital markets and is thoroughly familiar with the activities of market participants in the

market in Bulgaria. Since December 2017 he has been working as Investor Relations Director at "Sii Property" and since 2018 also as Investor Relations Director at "Severkoop-Gumza Holding". He has also worked as Head of Internal Control at "Capital Investment" and "Investment Capital Asset Management" in the period 2020-2021, and since December 2022 as Director of Finance at "Yantra Steel".

10. General characteristics of the submitted dissertation

The dissertation submitted for review is devoted to the integration of the stock markets of the countries in the Balkan region, which underwent a significant economic transformation in the 1990s. Despite the transition to a market-oriented economy, these countries have different economic development due to the different opportunities and resources at their disposal. The proposed solution to converge economies more rapidly and attract investment through the integration of stock markets is a topical research question.

The dissertation is developed in a volume of 211 pages, of which the actual research is 198 pages. It contains an introduction, three chapters, a conclusion, literature used. A list of tables, a list of figures and a list of abbreviations used are presented at the beginning.

The introduction of the dissertation defines the object, subject, purpose, research objectives, thesis and research methods.

In chapter one, "Normative, Technical and Theoretical Basis of the Study", the author reviews the literature as well as makes a historical overview of the relations of the Balkan states, emphasizing the existing conflicts between them. Special attention is paid to the individual stock markets in terms of their economic and technical development, as well as to the regulatory requirements regarding the markets in the individual countries.

The second chapter, "Empirical Analysis and Evaluation of Market Data", examines the market data of the Greek, Bulgarian, Romanian, Serbian, North Macedonian, Montenegrin, Slovenian, Croatian exchanges and the two exchanges in Bosnia and Herzegovina. Statistical methods are used to evaluate and study a number of indicators such as market capitalization, turnover, number of transactions, stock index dynamics for the purpose of deriving basic dependencies and conclusions and justifying the need for a Single Balkan Stock Exchange.

In the third chapter "Application of the Single Balkan Stock Exchange" the author presents his views on the establishment of the Single Balkan Stock Exchange by justifying the need for its existence. The problems that may arise in its organization and functioning are analyzed.

In the dissertation the PhD student used many sources of information - 156 scientific publications, of which 29 are in Bulgarian, 127 - in English. In

addition, 23 normative documents and 55 electronic sources were used. The numerous sources show that the dissertant is well acquainted with the researched issues.

11.Evaluation of the obtained scientific and applied results

For the realization of the set objectives of the dissertation and for the derivation of the scientific and applied results the dissertant Villizar Chupetlovski uses appropriate scientific methods such as historical-logical approach, induction, deduction, comparative analysis, critical and empirical analysis as well as statistical methods.

The PhD student reaches several main results on the topic of the dissertation, which find wide practical application. The construction of a Single Balkan Stock Exchange will have a positive effect on the macroeconomic development of the individual countries, will lead to a positive growth and strengthening of investments in the countries covered, there will be a redistribution of financial and macroeconomic shocks among the participating countries, will increase market liquidity.

12.Evaluation of scientific and scientific-applied contributions

The dissertation has scientific and applied contributions, the most significant of which are:

- Study and synthesis of the existing literature on the topic of stock markets and their integration;
- Statistical analysis of the data on the capital markets of the countries of the Balkan region and derivation of main dependencies and conclusions based on the analysis.
- A proposal for the organization of a Single Stock Exchange in the Balkan region, which would contribute to increasing the liquidity, capitalization and traded volumes of the stock exchange, reducing costs and increasing revenues;
- Present a concept for the development of innovative special purpose vehicles.

5. Evaluation of the dissertation publications

Vilizar Chupetlovski has 3 publications related to the thesis. One publication is a co-authored article published in the English language journal *Economic Alternatives*, which is indexed in the Scopus global database. The other two publications are conference papers. Vilizar Chupetlovski has fulfilled the national minimum requirements under the Regulations for the Implementation of the Law on the Development of the Academic Staff of the Republic of Bulgaria.

6.Evaluation of the abstract

The presented abstract reflects faithfully and correctly the content of the thesis. It is 39 pages long. It contains a statement of scientific and applied

contributions and a list of publications related to the thesis, as well as a declaration of originality.

7. Critical comments, recommendations and questions

I have no critical remarks. The author has developed a qualitative dissertation research with wide practical application.

I would like to ask the following question:

In your opinion, should we think in the direction of unification of other stock markets in Central and Eastern Europe? What would be the benefits and risks of such a unification in Europe?

8. Conclusion

The dissertation on " Economic effects of stock market integration in the countries of Balkan region" is a qualitative study with scientific and applied contributions and topical sound. Taking into account the quality of the dissertation, I believe that Vilizar Chupetlovski deserves to be awarded the degree of Doctor of Education and Science in the professional field 3.8 "Economics", scientific specialty "Finance, money circulation, credit and insurance".

August 17, 2023
Sofia

Signature: