



УНИВЕРСИТЕТ ЗА НАЦИОНАЛНО И СВЕТОВНО СТОПАНСТВО

С Т А Н О В И Щ Е

От: доц. дн инж. Веселин Цветанов Митев
Минно-геоложки университет „Св. Иван Рилски“ – София,
Професионално направление: 3.8 „Икономика“,
Научна специалност: „Икономика и управление по отрасли“

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен „доктор“ по научна специалност „Политическа икономика (микроикономика и макроикономика)“ в УНСС.

Автор на дисертационния труд: Николай Йорданов Йорданов

Тема на дисертационния труд: „Макроикономическите последици от инвестициите в зелени облигации в централна и източна Европа: анализ на финансирането на борбата с климатичните промени, интеграцията на ESG и устойчивостта“

Основание за представяне на становището: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 448/19.02.2025 г. на Заместник-ректора по научноизследователската дейност на УНСС.

1. Информация за дисертанта

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към катедра „Икономика“ на УНСС по докторска програма „Политическа икономика (микроикономика и макроикономика)“ съгласно Заповед на Ректора на УНСС № 848/31.03.2023 г. Обучението е осъществено в задочна форма през периода от 07.03. 2023 г. до 19.02.2025 г.

Дисертантът е роден на 03.03.1987 г. като през 2010 г. придобива бакалавърска степен по Икономика, специалност „Финанси“ в УНСС, а през 2011 г. придобива магистърска степен по „Финанси“ в Бизнес училище към Университета в Даръм, Великобритания. През 2015 г. завършва Асоциация на дипломираните експерт-счетоводители във Великобритания. Оттогава е асоцииран член на същата асоциация.

Докторантът притежава и богато професионално развитие в големи международни компании. От 2017 г. е заемал позиции в одит отдела на „Ърнст и Янг Одит“ ООД, България. От 2017 г. до 2020 г. е Групов бизнес контролор в „Пъзел София“ ЕАД. От 2020 г. до 2023 г. е заемал позициите прокурист и Мениджър „Финанси и контролинг“ в МД „Електроник“ ЕООД, Враца и Консултант финанси и контролинг в „МРО Нова Консултинг“ ЕООД. От 2023 г. и понастоящем е Директор управление „Финанси“ в „Фонд мениджър на финансови инструменти в България“ ЕАД. Владее английски език на високо равнище.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Дисертационният труд е с общ обем от 232 страници, от които 166 страници основен текст, структуриран в увод, изложение в три глави и заключение. Допълнителният текст включва списък с използвана литература, списък на фигурите и четири таблични приложения. Използваната литература включва 169 източника, от които пет на български и 164 на английски език.

Актуалността на дисертационния труд е значима и произтича от това, че постигането на екологична устойчивост като същевременно се насърчава икономическият растеж представлява сложен проблем. Поради което възниква въпроса: Могат ли зелените облигации едновременно да насърчат устойчивостта на околната среда и да действат като катализатор за икономически растеж в страните от Централна и Източна Европа (ЦИЕ)?

Основната теза на научното изследване е, че инвестициите, финансирани чрез зелени облигации, могат да повлияят положително на икономическите резултати в страните от ЦИЕ чрез насърчаване на устойчив растеж, създаване на работни места и структурна промяна към нисковъглеродна икономика. По същество тази теза твърди, че нормализираната стойност на зелените облигации (спрямо БВП) корелира положително с растежа на реалния БВП, като тази връзка става все по-изразена в средносрочен план, когато се материализират ползите от екологично финансирани проекти.

Целта на дисертационния труд е да анализира макроикономическите последици от инвестициите, финансирани със зелени облигации в страните от ЦИЕ.

За постигане на основна цел, изследването е насочено към решаването на следните конкретни изследователски задачи:

1. Да бъде систематизирано и анализирано историческото развитие и текущото състояние на борбата с климатичните промени през призмата на зелените облигации и финансираните чрез тях инвестиции.

2. Да бъдат проучени растежа и развитието на пазара на зелени облигации в региона на ЦИЕ.

3. Да се анализира макроикономическото въздействие на инвестициите, финансирани чрез зелени облигации в тези икономики.

Обектът на изследване в дисертационния труд са основни макроикономически последици от инвестициите, финансирани със зелени облигации в група страни от ЦИЕ, като се фокусира върху финансирането на борбата с климатичните промени, интеграцията на ESG и устойчивостта.

Предметът на изследване в дисертационния труд е въздействието на инвестициите, финансирани със зелени облигации върху ключови макроикономически показатели в група страни от ЦИЕ.

В научното изследване са формулирани следните две работни хипотези:

H1: Инвестициите, финансирани чрез зелени облигации, оказват положително и статистически значимо влияние върху растежа на реалния БВП в страните от ЦИЕ, като този ефект се проявява по-отчетливо в средносрочен план.

H2: Страните с по-високо равнище на БВП и по-развити финансови пазари е по-вероятно да емитират по-голям обем зелени облигации, тъй като икономическият мащаб и дълбочината на капиталовите пазари улесняват въвеждането на устойчиво финансиране.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Изследователският подход към изследователската цел, трите задачи, формулираната докторска теза и двете работни хипотези е основан на систематизиране и анализиране на историческото развитие и състоянието на борбата с климатичните промени през призмата на зелените облигации и финансираните чрез тях инвестиции на основата на извършен ретроспективен и сравнителен анализ, представени в глава първа.

В глава втора са очертани глобалните тенденции в емитирането зелени облигации, изследвайки как фактори като нарастващи лихвени проценти, нестабилност на валутата и променящи се регулаторни рамки са повлияли на обемите на емитиране в различни региони. Тук са анализирани и тенденциите въз основа на вида на емитента, използването на средствата, деноминацията на валутата, обема на зелените облигации, кредитния рейтинг и падежните профили. В резултат на проучването на региона на ЦИЕ се установява, че публичните и корпоративните емисии стимулират бърза пазарна експанзия, независимо от препятствия като ограничена

пазарна ликвидност, регулаторни сложности и недостатъчно обучението на инвеститорите.

В глава трета е представено емпиричното изследване на основата на изготвен иконометричен анализ с използване на панелен регресионен анализ. Конструирани са три авторски иконометрични модели, за да се анализират както преките, така и обратните причинно-следствени връзки между емитирането на зелени облигации и значимите макроикономически показатели. Представените модели използват набор от панелни данни, обхващащ 13 държави в ЦИЕ за периода от 2015 г. до 2022 г., за да се оценят работните хипотези.

На основата на резултатите от научното изследване са формулирани обобщения, изводи и конкретни препоръки относно макроикономическите ефекти от инвестициите в зелени облигации в региона на ЦИЕ. В заключението се обобщава, че зелените облигации ефективно насочват значителни ресурси, крайната им ефективност зависи от силни институционални рамки, благоприятни политики и стабилни макроикономически условия и имат отсрочен средносрочен ефект. Извършеното иконометрично изследване потвърждава положителна връзка между емитирането на зелени облигации и растежа на реалния БВП, което предполага, че пълните предимства на тези инвестиции ще се появяват постепенно.

Запознаването ми с цялостния дисертационен труд показва, че постигнатите резултати съответстват с формулираната изследователска цел и трите задачи. Резултатите от научното изследване доказват изследователската теза и потвърждават двете работни хипотези. Всичко това заедно с постигнатите положителни резултати по съвкупност обуславят цялостното ми одобрение на труда като притежаващ необходимите качества на дисертационно изследване за получаване на образователна и научна степен „доктор“. Дисертационното изследване дава възможност за бъдещи разработки в областта на изследване на дългосрочните въздействия на финансирането със зелени облигации, върху производителността, заетостта и устойчивостта на екологични смущения.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Приемам така формулираните от автора приноси. Същите могат да се класифицират в две групи: приноси с научен характер (приноси 1, 3 и 4) и принос с научно-приложен характер (принос 2). Всичките те отразяват действителните резултати, постигнати в процеса на научното изследване.

Общата ми оценка е, че представените резултати от направеното изследване в дисертационния труд на Николай Йорданов могат да се

характеризират като обогатяване на съществуващи знания и приложение на научни постижения.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

В документацията по процедурата са представени четири научни публикации в престижни издания. Три от тях са на английски. Две са в съавторство, а в две докторантът е единствен автор. Една от публикациите е в реферирано в Scopus и WoS научно списание в първи квартал с висок импакт фактор, където дисертантът е четвърти автор.

Научните публикации отговарят на изискванията за придобиване на ОНС „доктор“, като показват активността на автора за оповестяване на постигнатите резултати в дисертационния труд. Приложените публикации коректно отразяват резултатите от научното изследване.

6. Оценка на автореферата

Авторефератът е в обем от 48 страници като достоверно е отразено съдържанието на дисертационния труд, основните резултати и е следвана структурата на дисертационния труд.

Общата ми оценка за автореферата е, че той представя коректно, прецизно и в необходимата пълнота основните моменти от дисертационния труд.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Нямам критични бележки.

Позволявам си да препоръчам на докторанта да продължи научните си търсения в областта на дългосрочните ефекти от финансирането със зелени облигации.

По време на публичната защита маг. Николай Йорданов да вземе отношение по следния въпрос, а именно: „До каква степен може да се обоснове, че увеличаването на обема на емитираните зелени облигации води до нарастване на реалните БВП на страните от ЦИЕ?“.

8. Заключение

Дисертационният труд съдържа научни и научно-приложни резултати, които представляват оригинален принос в науката и отговарят на всички изисквания на Закона за развитие на академичния състав в Република България, Правилника за прилагане на ЗРАСРБ и Правилника за организацията и провеждането на конкурси за придобиване на научна степен и за заемане на академични длъжности в УНСС. Дисертационният труд показва, че маг. Николай Йорданов Йорданов 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 и на основание на постигнатите положителни резултати в дисертационния труд и в съответствие с приетите изисквания за получаване на образователната и научна степен „доктор“, с пълна увереност препоръчвам на уважаемото научно жури на Николай Йорданов Йорданов да бъде присъдена образователна и научна степен „доктор“ в Област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки; Професионално направление 3.8. Икономика; по Научна специалност „Политическа икономика (микроикономика и макроикономика)“.

09.03.2025 г.
София

Подпис:
(доц. дн Веселин Митев)



UNIVERSITY OF NATIONAL AND WORLD ECONOMY

P O S I T I O N

by: Assoc. Prof. Veselin Tsvetsnov Mitev, DSc.
University of Mining and Geology “St. Ivan Rilski”, Sofia,
Professional Field 3.8 Economics,
Scientific Specialty: “Economics and Management by industry”

Re: Dissertation work for awarding the educational and scientific degree of
“**doctor**” in scientific specialty 3.8. Economics, doctoral programme
“Political Economy (Microeconomics and Macroeconomics)”, at
UNWE.

Author of the dissertation: Nikolay Yordanov Yordanov
Dissertation topic: “The Macroeconomic Implications of Green Bond
Investments in Central and Eastern Europe: Analysis of Climate
Finance, ESG Integration, and Sustainability”

Reason for presenting the opinion: participation in the composition of the
scientific jury for the dissertation defence according to Order No. 448 of 19th
February 2025 of the Vice-Rector for Research of UNWE.

1. Information for the doctoral candidate

The doctoral candidate studied under the doctoral program at the Department of Economics of the UNWE in the scientific specialty “Political Economy (Microeconomics and Macroeconomics)” according to the Order of the Rector of the UNWE No. 848 of 31st March 2023. Training was carried out in a part-time form during the period from 7th March 2023 to 19th February 2025.

The doctoral candidate was born on 3rd March 1987 and in 2010, he took a Bachelor’s degree in Economics, in the course of study in “Finance” at the UNWE. In 2011, he took a Master’s degree in “Finance” at the Durham University Business School, UK. He graduated from the Association of the

Certified Chartered Accountants (ACCA) in the UK in 2015. Since then, he has been an associate member of this organisation.

The doctoral candidate also has extensive professional fulfilment in large international companies. Since 2017, he has held positions in the audit department of *Ernst & Young Audit Ltd.*, Bulgaria. From 2017 to 2020, he was Group Business Controller at *Puzzle Sofia JSCo.* From 2020 to 2023, he held the positions of Procurator and Manager of Finance and Controlling at *MD Electronic Ltd.*, Vratsa and Consultant of Finance and Controlling at *MRO Nova Consulting Ltd.* Since 2023, he has been the Director of the Finance Department at *Fund Manager of Financial Instruments in Bulgaria JSCo.* His level of English is fluent.

2. General characteristics of the presented dissertation work

The dissertation has a total volume of 232 pages, of which 166 pages are the main text, structured in an introduction, a three-chapter exposition, and a conclusion. The additional text includes a list of literature, a list of figures and four tabular appendices. The literature includes 169 sources, of which 5 are in Bulgarian and 164 are in English.

The relevance of the dissertation work is significant and stems from the fact that achieving environmental sustainability while promoting economic growth is a complex problem. This raises the question: Can green bonds simultaneously promote environmental sustainability and act as a catalyst for economic growth in Central and Eastern European (CEE) countries?

The main thesis of the scientific study is that investments financed through green bonds can positively affect economic performance in CEE countries by promoting sustainable growth, job creation, and structural change towards a low-carbon economy. Essentially, this thesis argues that the normalised value of green bonds (relative to GDP) is positively correlated with real GDP growth, with this relationship becoming increasingly pronounced in the medium term when the benefits of environmentally financed projects materialise.

The objective of the dissertation is to analyse the macroeconomic consequences of investments financed with green bonds in CEE countries.

To achieve the objective, the study aims at solving the following specific research tasks:

1. To systematise and analyse the historical development and current state of the fight against climate change through the prism of green bonds and the investments financed through them.

2. To study the growth and development of the green bond market in the CEE region.

3. To analyse the macroeconomic impact of investments financed through green bonds in these economies.

The subject of research in the dissertation work is the main macroeconomic consequences of investments financed with green bonds in a group of CEE countries, focusing on financing the fight against climate change, ESG integration, and sustainability.

The object of research in the dissertation work is the impact of investments financed with green bonds on key macroeconomic indicators in a group of CEE countries.

The scientific study formulates the following two working hypotheses:

H1: Investments financed through green bonds have a positive and statistically significant impact on real GDP growth in CEE countries, with this effect becoming more pronounced in the medium term.

H2: Countries with higher GDP levels and more developed financial markets are more likely to issue a larger volume of green bonds, as economic scale and the depth of capital markets facilitate the introduction of sustainable finance.

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

The research approach to the research objective, the three tasks, the formulated doctoral thesis, and the two working hypotheses is based on systematising and analysing the historical development and state of the fight against climate change through the prism of green bonds and the investments financed through them, based on a retrospective and comparative analysis, presented in Chapter One.

Chapter Two outlines global trends in green bond issuance, examining how factors, such as rising interest rates, currency volatility, and changing regulatory frameworks, have impacted issuance volumes in different regions. Trends are also analysed here based on issuer type, use of funds, currency denomination, green bond volume, credit rating, and maturity profiles.

The study of the CEE region found that public and corporate issuances are driving rapid market expansion, despite obstacles, such as limited market liquidity, regulatory complexities, and insufficient investor education.

Chapter Three presents the empirical research based on a prepared econometric analysis using panel regression analysis. Three authors' econometric models are constructed to analyse both direct and reverse causal relationships between green bond issuance and significant macroeconomic indicators. To evaluate the working hypotheses, the presented models use a panel data set covering 13 CEE countries for the period from 2015 to 2022.

Based on the results of the scientific research, generalisations, conclusions, and specific recommendations are formulated regarding the macroeconomic effects of investments in green bonds in the CEE region. The conclusion summarises that green bonds effectively channel significant resources, that their ultimate effectiveness depends on strong institutional frameworks, favourable policies, and stable macroeconomic conditions, and that they have a deferred medium-term effect. The econometric research conducted confirms that there is a positive relationship between green bond issuance and real GDP growth, suggesting that the full benefits of these investments will emerge gradually.

Having considered the entire dissertation work in detail, I can assert that the achieved results correspond to the formulated research objective and the three research tasks. The results of the scientific study prove the research thesis and confirm the two working hypotheses. All this, along with the achieved positive results, determine my overall approval of the work since it manifests all the qualities of a dissertation research necessary for taking the educational and scientific degree of “doctor”. The dissertation research provides an opportunity for future developments in the field of studying the long-term impacts of green bond financing on productivity, employment, and resilience to environmental disruptions.

4. Evaluation of scientific and scientific-applied contributions

I accept the contributions formulated by the author therein. They can be classified into two groups: scientific contributions (contributions 1, 3, and 4) and scientific-applied contribution (contribution 2). They all reflect the actual results achieved in the process of the scientific research.

My general assessment is that the presented results of the research carried out in Nikolay Yordanov’s dissertation work can be characterised as enriching the existing knowledge and application of scientific achievements.

5. Evaluation of dissertation publications

The documentation for the procedure includes four scientific publications in prestigious journals. Three of them are in English. Two are co-authored, and in two, the doctoral student is the sole author. One of the publications is in a Scopus and WoS refereed scientific journal in the first quartile with a high impact factor, where the dissertation candidate is the fourth author.

The scientific publications meet the requirements for obtaining the educational and scientific degree of “doctor” and manifest the author’s activity in publicising the results achieved in the dissertation work. The attached publications correctly reflect the results of the scientific research.

6. Assessment of the abstract of the dissertation work

The abstract is 48 pages long and faithfully reflects the content of the dissertation and the main results, and follows the structure of the dissertation.

My overall assessment of the abstract of the dissertation work is that it presents the main points of the dissertation work correctly, precisely, and in the necessary completeness.

7. Critical notes, recommendations, and questions

I do not have any critical notes.

I would like to recommend that the PhD candidate continue his research in the field of long-term effects of green bond financing.

During the public defence, Nikolay Yordanov, M.Sc., should take a stand on the following question: “To what an extent can it be justified that the increase in the volume of green bonds issued leads to an increase in the real GDP of the CEE countries?”

8. Conclusion

The dissertation work contains scientific and scientific-applied results, which form an original contribution to science and meet all the requirements of the Law on the Development of the Academic Staff in the Republic of Bulgaria, of the Regulations for the Implementation of the Law on the Development of the Academic Staff in the Republic of Bulgaria, and of the the Regulations for the Organisation and Conduct of Competitions for the Acquisition of a Scientific Degree and for the Occupancy of Academic Positions at the UNWE. The dissertation work shows that Nikolay Yordanov Yordanov, M.Sc., has profound theoretical knowledge and professional skills in Scientific Specialty 3.8. Economics and demonstrates qualities and skills for performing independent research.

All the above considered, and based on the positive results achieved in the dissertation work, and in accordance with the accepted requirements for taking the educational and scientific degree of “doctor”, I recommend with full confidence to the respected scientific jury that Nikolay Yordanov Yordanov be awarded the educational and scientific degree of “doctor” in the Field of higher education 3. Social, Economic, and Legal Sciences; Professional Field 3.8. Economics; Scientific Specialty: Political Economy (Microeconomics and Macroeconomics).

9th March 2025
Sofia

Signature:
(Assoc. Prof. Veselin Mitev, DSc.)