



СТ А Н О В И Щ Е

От: *доц. д-р Николай Николаев Величков,*
Университет за национално и световно стопанство,
Научна специалност: „Политическа икономия (микроикономика,
макроикономика и фискална политика)“

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

Автор на дисертационния труд: *Николай Йорданов Йорданов*
Тема на дисертационния труд: *Макроикономически 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 Зам.-ректора по научноизследователската дейност на УНСС.

1. Информация за дисертанта

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към катедра „Икономикс“, Общикономически факултет на УНСС, по научна специалност „Политическа икономия (микроикономика и макроикономика)“ съгласно Заповед на Ректора на УНСС № 848/31.03.2023 г. Обучението е осъществено в задочна форма, субсидирано от държавата, през периода 07.03.2023 г. – 18.02.2025 г.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Дисертационният труд е в обем от 232 страници, като включва увод, три глави, заключение, използвана литература и приложения.

Основният текст е в обем от 161 страници. Справката с използваната литература съдържа 169 източника, като свидетелства за висока информационна обезпеченост на разработката.

В дисертационния труд е разгледан интересен, значим и актуален проблем, отнасящ се до инвестициите в зелени облигации и техните макроикономически последици. Широката обхватност на проблематиката несъмнено представлява сериозно научно предизвикателство и създава възможности за бъдещи изследвания на автора в тази област.

В увода е представена актуалността на тематиката и са дефинирани обектът и предметът на изследването, целта и задачите, както и изследователските хипотези. В първата глава е извършен преглед на основните нормативни разпоредби и институции, свързани с борбата срещу климатичните промени, както и на същността и ключовите характеристики на зелените облигации. Във втора глава акцентът е поставен върху пазара на зелени облигации, като са анализирани тенденциите на този пазар в световен план, както и в изследваната група държави от Централна и Източна Европа. Трета глава включва иконометричния анализ, като в началото са представени показателите и конструирани иконометрични модели, след което са изложени и интерпретирани получените иконометрични резултати. В заключението са систематизирани основните изводи от изследването и са очертани възможни насоки за бъдещи изследвания по проблематиката.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

В дисертационния труд са систематизирани и анализирани различни институционални аспекти на борбата с климатичните промени, както и ролята и значението на зелените облигации в този контекст. Направен е дескриптивен анализ на определени измерения на емисиите на зелени облигации през изследвания времеви период, отнасящи се до тип на емитента, валута на емисията, обем на емисията, кредитен рейтинг на емитента, матуритетна структура и др. В резултат на това са изведени конкретни тенденции и са идентифицирани специфични особености. Конструирани са иконометрични модели за изследване на макроикономическата обвързаност на зелените облигации. Въз основа на получените иконометрични оценки е направен изводът, че инвестициите в зелени облигации имат положително и статистически значимо влияние върху темпа на прираст на БВП. Наред с това се констатира, че повишият реален темп на икономически растеж кореспондира с по-мощно емитиране на зелени облигации.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

В автореферата дисертантът е формулирал четири приноса. Първите три от тях могат да бъдат обединени, тъй като те се отнасят до разработването на иконометрични модели и тяхното емпирично експлициране за изследваната в дисертационния труд група държави от ЦИЕ. Разяснението, което дисертантът прави относно същността на четвъртия принос, по-скоро насочва към това, че става въпрос за предпоставка за реализирането на посочените от него първи три приноса и по своята същност неразривно се вплита в тяхното съдържание.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

Дисертантът е представил четири публикации по темата на дисертационния труд, като две от тях са самостоятелни и две – в съавторство. Първата публикация е статия в съавторство и е озаглавена „Do fund managers herd in frontier markets – and why?“. Втората публикация е самостоятелна и е с наименование „Institutional Herding in a Transition Economy: Evidence from Bulgaria“. Тези две публикации са в периферията на съдържанието на дисертационния труд. Третата публикация е доклад в съавторство от сборник с доклади от научна конференция и е със заглавие „Bridging the Gap: Financing the Circular Economy for Sustainable Development in Central and Eastern Europe“. Четвъртата публикация е самостоятелна статия с наименование „Анализ на текущото състояние на борбата с изменението на климата в България“. Анализите в последните две публикации са свързани основно с части от изложението в първа и втора глава на дисертационния труд. Като цяло може да се направи изводът, че представените публикации отразяват в достатъчна степен резултатите от дисертацията.

6. Оценка на автореферата

Аutoreфератът включва всички задължителни елементи и адекватно представя основните аспекти на съдържанието на дисертационния труд.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Въпреки безспорните качества на дисертацията, към нея могат да бъдат отправени и някои критични бележки:

Първата от тях се отнася до липсата на тясна връзка между съдържанието на първите две глави и иконометричното изследване. В тези глави са разгледани различни аспекти на емисиите на зелени облигации, свързани с типа на емитента, индустрията на емитента, кредитния рейтинг на емитента и др. Тези аспекти обаче не са включени в иконометричния

анализ. Наред с това, в иконометричното изследване фокусът е поставен върху влиянието на емисиите на зелени облигации върху динамиката на БВП, а тяхната връзка с други променливи като емисия на парникови газове, енергийна ефективност, колебания в цените на енергията и др., остават извън обхвата изследването. По този начин не се установяват конкретните трансмисионни механизми на влиянието на инвестициите в зелени облигации върху икономическия растеж и тяхната екологична значимост, които се разглеждат в първите две глави на дисертацията.

Второ, известно смущение предизвиква интерпретацията на получените иконометрични резултати в контекста на времевия хоризонт. Във връзка с това възниква въпросът дали включването на променливата за емисиите на зелени облигации с лаг от една година е достатъчно показателно за направата на изводи относно влиянието им върху икономическия растеж в „средносрочен план“ и техните „дългосрочни ефекти“?

Трето, част от променливите в конструирания модели могат да бъдат прецизирани и представени по-задълбочено.

Изложените критични бележки не променят общото положително мнение за качествата на дисертационния труд и могат да бъдат разглеждани като препоръки за бъдещо усъвършенстване.

8. Заключение

Представеният дисертационен труд има качествата на цялостно изследване, като в него са постигнати научни резултати, демонстрирани са значителни познания, приложени са съвременни методологични подходи и са направени изводи и заключения. Въз основа на всичко това давам положителна оценка на представения дисертационен труд и препоръчвам на научното жури да присъди на Николай Йорданов Йорданов образователната и научна степен „доктор“ по професионално направление 3.8. Икономика, научна специалност „Политическа икономия (микроикономика и макроикономика).

10.03.2025 г.
гр. София

Подпис:



OPINION

By: *Accos. Prof. Nikolay Nikolaev Velichkov, PhD,*
University of National and World Economy,
Scientific specialty: "Political Economy (Microeconomics,
Macroeconomics and Fiscal Policy)"

Regarding: Dissertation for the award of the educational and scientific degree
"Doctor" in scientific specialty "Political Economy
(Microeconomics and Macroeconomics)" at UNWE.

Author of the dissertation: *Nikolay Yordanov Yordanov*
Title of the dissertation: *The macroeconomic implications of green bond
investments in Central and Eastern Europe: an analysis of climate
finance, ESG integration and sustainability*

The basis for presenting the opinion: participation in the composition of the academic committee for the defense of the dissertation in accordance with Order No. 448/19.02.2025 of the Vice-Rector for Research at the UNWE.

1. Information about the doctoral student

The doctoral student has been enrolled in a PhD program at the Department of Economics, General Economics Faculty of the UNWE, specializing in "Political Economy (Microeconomics and Macroeconomics)" in accordance with Rector's Order No. 848/31.03.2023. The training has been conducted in a part-time form, state-subsidized, during the period from 07.03.2023 to 18.02.2025.

2. General characteristics of the presented dissertation

The dissertation consists of 232 pages, including an introduction, three chapters, conclusion, references, and appendices. The main text spans 161 pages. The reference list includes 169 sources, indicating a high level of informational support for the research.

The dissertation examines an interesting, significant, and timely issue related to investments in green bonds and their macroeconomic implications.

The broad scope of the topic undoubtedly represents a serious scientific challenge and creates opportunities for the author's future research in this field.

The introduction presents the relevance of the topic and defines the object and subject of the research, its aims and objectives, as well as the research hypotheses. The first chapter reviews the main regulatory frameworks and institutions related to combating climate change, along with the nature and key characteristics of green bonds. The second chapter focuses on the green bond market, analyzing global trends and developments in the selected group of Central and Eastern European countries. The third chapter presents the econometric analysis, starting with the indicators and constructed econometric models, followed by the interpretation of the obtained econometric results. The conclusion summarizes the main findings of the study and outlines potential directions for future research on the topic.

3. Evaluation of the obtained scientific and applied scientific results

The dissertation systematically analyzes various institutional aspects of the fight against climate change, as well as the role and significance of green bonds in this context. A descriptive analysis of certain dimensions of green bond issuance over the studied period is conducted, focusing on the issuer type, emission currency, issuance volume, issuer credit rating, maturity structure, and more. As a result, specific trends have been identified, and particular characteristics have been outlined. Econometric models have been constructed to examine the macroeconomic relationship of green bonds. Based on the obtained econometric estimates, it is concluded that investments in green bonds have a positive and statistically significant impact on the GDP growth rate. Additionally, it is noted that a higher real economic growth rate corresponds to a larger issuance of green bonds.

4. Evaluation of the scientific and applied scientific contributions

In the abstract of the dissertation, the doctoral candidate has formulated four contributions. The first three can be grouped together as they relate to the development of econometric models and their empirical application to the group of Central and Eastern European countries studied in the dissertation. The explanation provided by the candidate regarding the nature of the fourth contribution suggests that it is more of a prerequisite for the realization of the first three contributions and, in essence, is inseparably intertwined with their content.

5. Evaluation of the publications related to the dissertation

The doctoral candidate has presented four publications on the topic of the dissertation, two of which are solo publications and two co-authored. The first publication is a co-authored article titled "Do fund managers herd in frontier markets – and why?". The second publication is an individual work titled "Institutional Herding in a Transition Economy: Evidence from Bulgaria". These two publications are somewhat peripheral to the content of the dissertation. The third publication is a co-authored conference paper titled "Bridging the Gap: Financing the Circular Economy for Sustainable Development in Central and Eastern Europe". The fourth publication is an individual article titled "Analysis of the Current State of the Fight Against Climate Change in Bulgaria". The analyses in the last two publications are mainly related to sections of Chapters One and Two of the dissertation. Overall, it can be concluded that the presented publications adequately reflect the results of the dissertation.

6. Evaluation of the dissertation abstract

The abstract includes all the required elements and adequately presents the main aspects of the content of the dissertation.

7. Critical comments, recommendations, and questions

Despite the unquestionable qualities of the dissertation, some critical remarks can be made:

The first relates to the lack of a close connection between the content of the first two chapters and the econometric analysis. These chapters discuss various aspects of green bond issuance, such as the type of issuer, issuer industry, issuer credit rating, etc. However, these aspects are not included in the econometric analysis. Additionally, the econometric study focuses on the impact of green bond issuances on GDP dynamics, while their relationship with other variables such as greenhouse gas emissions, energy efficiency, energy price fluctuations, etc., remains outside the scope of the study. As a result, the specific transmission mechanisms of the impact of investments in green bonds on economic growth and their environmental significance, which are discussed in the first two chapters, are not established.

Second, some confusion is caused by the interpretation of the obtained econometric results in the context of the time horizon. In this regard, the question arises whether including the variable for green bond emissions with a one-year lag is sufficiently indicative to draw conclusions about their impact on economic growth in the "medium term" and their "long-term effects"?

Third, some of the variables in the constructed models could be refined and presented in greater depth.

These critical remarks do not change the overall positive opinion of the dissertation's quality and can be seen as recommendations for future improvement.

8. Conclusion

The presented dissertation has the qualities of a comprehensive study, achieving scientific results, demonstrating significant knowledge, applying modern methodological approaches, and drawing conclusions. Based on all of this, I give a positive evaluation of the presented dissertation and recommend that the academic committee award Nikolay Yordanov Yordanov the educational and scientific degree "Doctor" in the professional field 3.8. Economics, scientific specialty "Political Economy (Microeconomics and Macroeconomics).

10.03.2025
Sofia

Signature: