



СТ А Н О В И Щ Е

От: *доц. д-р Божидар Людмилов Недев*
СУ „Св. Климент Охридски“ – Стопански факултет
Професионално направление 3.8. Икономика

Относно: *дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен „доктор“ по професионално направление 3.8. „Икономика“ с научна специалност „Политическа икономия (Микроикономика и Макроикономика)“ в УНСС.*

Автор на дисертационния труд: *Радостина Асенова Стаменова*
Тема на дисертационния труд: *Влияние на държавните кредитни рейтинги върху международните портфейлни инвестиции в страните от Европейския съюз*

Основание за представяне на становището: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 971/06.04.2023 г. на Ректора на УНСС.

1. Информация за дисертанта

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към „Икономикс“/Общикономически факултет на УНСС по „Политическа икономия (Микроикономика и Макроикономика)“ съгласно Заповед на Зам.-ректора по НИД на УНСС №953/11.04.2019 г. Обучението е осъществено в редовна форма през периода 02.04.2019 – 02.04.2023 г.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Дисертационният труд се състои от общо 183 страници, в това число заглавна страница, съдържание, увод (9 стр.), три глави по същество (съответно 55 стр., 49 стр. и 34 стр.), заключение (6 стр.), приложения (10 приложения, 11 стр.) и използвана литература (172

литературни източника на български и английски език и 13 източника на статистическа информация).

Темата на дисертационния труд е актуална предвид значимостта на динамиката на международните капиталови потоци по отношение на функционирането на единния пазар на ЕС, ограничението на чуждестранния капитал в Централна и Югоизточна Европа, ограниченото изследване на трансграничните портфейлни инвестиции в българската научна литература за сметка на преките инвестиции, както и изменението на общоикономическите фактори и тяхното въздействие върху трансграничните портфейлни инвестиции. Авторът на дисертационния труд е съумял да аргументира подобаващо актуалността на проведеното изследване, както и да дефинира изчерпателно обекта, предмета, целта и задачите на дисертационния труд. Те са свързани с държавните кредитни рейтинги, международните портфейлни инвестиции и зависимостта помежду им в страните от ЕС в периода от 2000 до 2020 г.

Първата глава от дисертационния труд дава отговор на следните задачи – извеждане на отличителните белези на трансграничните портфейлни инвестиции, изследване на научната литература относно влиянието на кредитните рейтинги върху тези инвестиции, оценяване на европейските регулации по отношение на рейтинговите агенции. Втората глава представя дискриптивен анализ на динамиката на запаса на международните портфейлни инвестиции и определящите фактори в ЕС. Третата глава съдържа иконометричен анализ на ефекта на държавните кредитни рейтинги върху трансграничните портфейлни инвестиции.

Докторантът извежда използвания научноизследователски подход – исторически преглед, синтез, сравнителен анализ, индукция и дедукция, дескриптивен и иконометричен анализ. Изследователската теза на дисертационния труд гласи, че високият кредитен рейтинг улеснява достъпа до пазарно финансиране и спомага за минимизиране на отлива а капитал при изменение в нагласите на глобалните инвеститори. Дефинирани са изследователски хипотези, както и са очертани някои ограничения на изследването.

Използваната научна литература е оформена коректно както в текста, така и в библиографската справка.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Използваните теоретични и емпирични източници са широкообхватни и надеждни. Могат да бъдат обобщени следните по важни научни резултати:

- *Добри умения за изследване, обобщаване и интерпретиране на различни теоретични постулати;*
- *Извеждане на значимостта на държавния дълг в България по отношение на динамиката на портфейлните инвестиции;*
- *Задълбочено изследване на количествените данни за държавите от ЕС в различни странови извадки, подпериоди, вземане предвид на различни фактори, въз основа на което се доказва значимостта на кредитния рейтинг за привличане на пазарно финансиране и неговото задържане;*
- *Доказване на все още наличното и значимо, макар и отслабено след Голямата Рецесия въздействие на държавните кредитни рейтинги върху трансграничните портфейлни инвестиции.*

Дисертационният труд представлява добре организиран, ясно структуриран и последователен изследователски анализ, чиито изведени научни и научно-приложни резултати допълват съществуващата научна литература по въпроса на движението на международните капиталови потоци в рамките на ЕС и със задълбочен поглед върху България. Боравеното с подходящ статистически и иконометричен инструментариум показва задълбочените познания на докторанта и спомага за извеждането на значими резултати и взаимовръзки. Считам поставените цел, задачи и хипотези за изпълнени.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

- *Приемам самооценките от докторанта приноси моменти, изведени на стр. 44 в автореферата.*
- *Безспорно най-голямо значение има разработеният иконометричен модел от докторанта по отношение на извеждането на широк набор от фактори върху трансграничните портфейлни инвестиции в ЕС. Анализът е широко обхванен и засяга няколко подпериода, група държави – членки и видове финансови инструменти.*
- *Изследването на портфейлните инвестиции в България допълват и надграждат съществуващите изследвания в българската научна литература.*

5. Оценка на публикациите по дисертацията

Представени са три самостоятелни научни публикации на докторанта, които са пряко свързани с дисертационни труд. Всички те са публикувани в реномирано научно списание и сборници от конференции, като съдържат значимите резултати от изследването.

6. Оценка на автореферата

Авторефератът правомерно отразява структурата, съдържанието, резултатите, изводите и приносите на дисертацията.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Бих искал да изразя своята препоръка към г-жа Стаменова по отношение на възможното задълбочаване и разширяване на анализа във връзка с процеса по реализирането на съюза на капиталовия пазар в рамките на ЕС.

Бих искал да задам следния въпрос на докторанта:

- 1) Как според Вас би се отразило въвеждането на изкуствен интелект върху пазара на кредитни рейтинги и надеждността на самите оценки предвид съществуващите експертни корекции отвъд възприетата методология?

8. Заключение

*Въз основа на изведеното по-горе категорично давам своята **положителна оценка**. Смятам, че представеният дисертационен труд на г-жа Радостина Стаменова **притежава** всички качества, за да бъде удостоен с образователната и научна степен доктор по професионално направление 3.8 Икономика (Политическа икономия – микроикономика и макроикономика).*

09.05.2023 г. / гр. София

Подпис:



OPINION

From: *Assoc. Prof. Dr. Bozhidar Lyudmilov Nedev,*
Sofia University – Faculty of Economics and Business Administration,
Professional Field 3.8 Economics

Subject: Dissertation for the award of the education and science degree of
“Doctor” in Political Economy (Microeconomics and
Macroeconomics) at the UNWE.

Author of the thesis: *Radostina Asenova Stamenova*
Dissertation Topic: “The Impact of Sovereign Credit Ratings on
International Portfolio Investment in the European Union
Countries”

Reason for submitting the opinion: participation in the composition of the
scientific jury for the defense of the dissertation according to the Order
№971/06.04.2023 of the Rector of the UNWE.

1. Information about the dissertant

The dissertant was trained in the PhD program at the
"Economics"/Faculty of General Economics of the UNWE in "Political
Economy (Microeconomics and Macroeconomics)" according to the Order
of the Deputy Rector of the UNWE № 953/11.04.2019. The training was carried
out in full-time form in the period 02.04.2019 - 02.04.2023..

2. General characteristics of the submitted dissertation

The dissertation consists of a total of 183 pages, including a title page,
table of contents, introduction (9 pages), three substantive chapters (55 pages,
49 pages, and 34 pages, respectively), conclusion (6 pages), appendices (10
appendices, 11 pages), and references used (172 literature sources in Bulgarian
and English and 13 sources of statistical information).

The topic of the dissertation is contemporary given the importance of the dynamics of international capital flows in terms of the functioning of the EU single market, the restriction of foreign capital in Central and South-Eastern Europe, the limited research on cross-border portfolio investment in the Bulgarian scientific literature at the expense of direct investments, as well as the change of general economic factors and their impact on cross-border portfolio investment. The author of the dissertation has managed to adequately argue the relevance of the conducted research, as well as to comprehensively define the object, subject, aim and tasks of the dissertation. These are related to sovereign credit ratings, international portfolio investment and their interdependence in the EU countries in the period from 2000 to 2020.

The first chapter of the dissertation provides answers to the following tasks - outlining the distinctive features of cross-border portfolio investments, examining the academic literature on the impact of credit ratings on these investments, assessing European regulations regarding rating agencies. The second chapter presents a descriptive analysis of the stock dynamics of international portfolio investments and the determinants in the EU. The third chapter contains an econometric analysis of the effect of sovereign credit ratings on cross-border portfolio investment.

The PhD student outlines the research approach used - historical review, synthesis, comparative analysis, induction and deduction, descriptive and econometric analysis. The research thesis of the dissertation states that a high credit rating facilitates access to market financing and helps to minimize capital outflows when global investor sentiment changes. Research hypotheses are defined and some limitations of the study are outlined.

The scholarly literature used is correctly organized both in the text and in the bibliography.

3. Evaluation of the scientific and applied results obtained

The theoretical and empirical sources used are wide-ranging and reliable. The following important scientific results can be summarized:

- Good skills in researching, summarizing and interpreting various theoretical postulates;
- Elucidation of the importance of sovereign debt in Bulgaria in terms of portfolio investment dynamics;
- In-depth study of quantitative data for EU countries in different country samples, sub-periods, taking into account various factors, based on which the importance of credit rating in attracting market funding and its retention is demonstrated;

- Demonstrating the still present and significant, albeit weakened post-Great Recession, impact of sovereign credit ratings on cross-border portfolio investment.

The dissertation is a well-organized, clearly structured and coherent research analysis, whose derived scientific and applied results complement the existing academic literature on the issue of international capital flows within the EU and with an in-depth look at Bulgaria. The use of appropriate statistical and econometric tools demonstrates the PhD student's in-depth knowledge and helps to derive significant results and relationships. I consider the set goal, objectives and hypotheses fulfilled.

4. Evaluation of scientific and applied contributions

I accept the doctoral student's self-assessed contributions as outlined on page 44 of the abstract.

- The econometric model developed by the PhD student is undoubtedly the most important in terms of deriving a broad set of factors on cross-border portfolio investment in the EU. The analysis is wide-ranging and concerns several sub-periods, groups of Member States and types of financial instruments.

- The research on portfolio investment in Bulgaria complements and builds on existing research in the Bulgarian academic literature.

5. Evaluation of the dissertation publications

Three independent scientific publications of the PhD student are presented, which are directly related to the dissertation work. All of them have been published in reputed scientific journals and conference proceedings and contain the significant results of the research.

6. Evaluation of the abstract

The abstract rightly reflects the structure, content, results, conclusions and contributions of the dissertation.

7. Critical comments, recommendations and questions

I would like to express my recommendation to Mrs Stamenova regarding the possible deepening and broadening of the analysis in relation to the process of implementing the capital market union within the EU.

I would like to put the following question to the PhD student:

1) How do you think the introduction of artificial intelligence would affect the credit rating market and the reliability of the ratings themselves, given the existing expert adjustments beyond the accepted methodology?

8. Conclusion

On the basis of the foregoing, I categorically give my **positive assessment**. I believe that the presented dissertation of Ms Radostina Stamenova has all the qualities to be awarded the degree of Doctor of Education and Science in the professional field 3.8 Economics (Political Economy - Microeconomics and Macroeconomics).

9 May 2023
Sofia

Signature: