

До Председателя на научното жури  
за оценяване дисертационен труд  
на докторант Калоян Ангелов Петков  
кандидат за присъждане на образователната  
и научна степен „доктор“ (по икономика) по докторска  
програма „Финанси, парично обръщение, кредит и  
застраховка“ (Финанси)

## **С т а н о в и щ е**

от доц. д-р Ренета Маринова Димитрова, НБУ, хабилитирана  
по научната специалност 05.02.05 „Финанси, парично обръщение, кредит и  
застраховка“ за придобиване на научната степен „доктор“ (по икономика) с  
кандидат Калоян Ангелов Петков

Относно: Дисертационен труд на тема „Усъвършенстване оценяването на  
фирмите в България“, с научен ръководител доц. д-р Александър Ганчев

Становището се представя съгласно Заповед № 922 от 2 октомври 2017 г. на  
Ректора на СА „Д. А. Ценов“ - Свищов

### **1.Общо представяне на дисертационния труд**

Дисертационният труд, представен за становище, се преценява като обхватно и  
задълбочено монографично изследване и разработване върху проблемите и  
възможностите за усъвършенстване оценяването на фирмите в България.

Докторантът обявява като **обект** на дисертацията са българските публични  
компани. Що се отнася до **предмета** на научното изследване, това е цената на  
капитала на българските публични компании, тъй като според автора, в тази област е  
най-спешната нужда от усъвършенстване на съществуващите модели за бизнес  
оценяване.

**Основната цел** на дисертационния труд е да се усъвършенства наличния  
инструментариум за оценяване на българските фирми, в частта за намиране  
минималната изискуема норма на възвръщаемост. Вторичните цели са: апробиране на  
модела на франчизната стойност; доказване съществуването на странова рискова  
премия и развиване на идеята за страновия риск в условията на глобални пазари и  
оформяне на регионални рискови премии.

Въз основа на добре обоснованите цел и задачи на изследването, Калин Петков  
е формулирал и **изследователската теза** и тя е: че специфичните характеристики на  
българския капиталов пазар налагат ефективното оценяване на българските публични  
компани да става чрез модифицирани количествени модели, отчитащи рисковия  
профил на българската икономика при формирането на цената на капитала и  
дисконтовите проценти.

**Методологията** на проведеното изследване се осъществява чрез прилагане на методите на клъстеризация за оформяне на глобални рискови групи и на модела на франчизната стойност за оценяване на избраните пет публични компании.

Дисертационният труд, представен пред научното жури за становище е разработен в обем от 282 стр., от които 247 стр. основен текст и 35 стр. приложения. Той е представен пред научната общност в 9 публикации, от които 4 научни статии в списания, 4 научни доклада в тематични сборници и участие в учебник „Финансов анализ с MS Excel“.

Докторант Петков е проучил значителен обем **научна литература**, списъкът на която включва 127 заглавия, в т.ч. 110 писмени, от които 23 на кирилица и 87 на латиница, 5 нормативни актове и 12 интернет източника. Дисертантът е използвал 9 свои публикации по темата. Значителният обем литература показва задълбочената информираност на автора по изследваната от него тематика.

## **2. Преценка на формата и съдържанието на дисертационния труд**

Дисертационният труд е посветен на тема с безспорна актуалност. Колкото и изследвания да са направени в последните години по отношение моделите за намиране цената на капитала в нашата страна, толкова и различни аспекти на оценката на българските компании има. Интересите на докторанта в тази област обаче са концентрирани тясно върху необходимостта от модифициране на методите за калкулация на минимално изискуемата норма на възвръщаемост от инвестиции в български публични компании, като резултат от особеностите на българския капиталов пазар. В тази посока той конструира модел за намиране на минимално изискуемата норма на възвръщаемост, като са оценени 5 водещи български производствени компании.

Авторът на дисертационния труд показва добри умения за боравене с научни понятия. Стилът е разбираем и с необходимата логическа последователност и обвързаност на изложението.

Авторефератът съответства на съдържанието на дисертационния труд и от прочитането му се добива представа за изпълненото от докторанта научно изследване.

Справката за приносите в дисертационния труд е обявена като състав на автореферата. Преценката за тях е, че са съществени и представят научните качества на дисертационния труд.

## **3. Научни и научно-приложни приноси в дисертационния труд**

Авторът на становището приема дисертационния труд като изпълнено от докторанта научно изследване. Нещо повече, дисертационният труд сам по себе си е принос за финансовата теория и практика. В автореферата дисертантът обявява приносите в дисертационния труд. По-съществените от тях са:

**Първо.** Теоретичен принос на докторанта е направения критичен преглед на съществуващите методи и модели за оценка на публични компании, като е акцентирано на основните проблеми пред приложението на тези модели за бизнес оценяване в условията на българския капиталов пазар.

**Второ.** Съществен принос с теоретико-приложно естество е доказаното съществуване на странова рискова премия при невъзможност за диверсификация на систематичните рискове, от страна, и от друга, предложен е защитен модел за формиране на регионална рискова премия.



**Трето.** За съществен принос с приложно естество може да се приеме направената клъстеризация на световните капиталови пазари по групи и региони посредством метода k-means клъстеринг по два критерия – размера на пазара и рисковите му характеристики. Заедно с това, чрез модела на динамичната условна корелация е установено наличието на корелационна зависимост между отделните групи капиталови пазари, което дава основание на автора да стигне до извода, че е налице позитивна корелация между анализирания пазари, което означава наличие на значима регионална рискова премия, която не позволява ефективна диверсификация на систематичния риск.

**Четвърто.** Принос с приложно естество е разработения модифициран модел за калкулиране на минимално изискуемата норма на възвръщаемост, който е приложен емпирично при оценяването на пет водещи български компании. Разработеният модел позволява да се направи много по-точна оценка на фундаменталната стойност на българските публични компании.

#### **4. Въпроси по дисертационния труд**

Като бележка към дисертационния труд би могло да се посочи това, че в него няма представена обосновка на избора на петте български компании, които както се вижда, са от различни отрасли на икономиката.

#### **5. Обобщена оценка на дисертационния труд и заключения**

На основата на всичко гореизложено може да бъде направен извода, че докторант **Калоян Петков** притежава много добра теоретична и практическа подготовка по темата на дисертацията, показва умение да идентифицира важни проблеми на методологическо и практико-приложно равнище и да провежда самостоятелно научно изследване. Като член на научното жури ще гласувам с убеденост за присъждане на образователната и научна степен „доктор“ (по икономика) на докторант **Калоян Петков**.

26.10.2017 г.

Изготвил становището:

доц. д-р **Генета Димитрова**