

## СТАНОВИЩЕ

от доц. д-р Людмил Найденов, Икономически университет – Варна, (научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“), член на научно жури в процедура за придобиване на образователната и научна степен „доктор“ в СА „Д. А. Ценов“ – Свищов на докторант Мартин Яворов Бакърджиев по докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка (Финанси)”

**Изготвил становището:** доц. д-р Людмил Василев Найденов

**Автор на дисертационния труд:** Мартин Яворов Бакърджиев

**Тема на дисертационния труд:** „Устойчивост и предприемачество в корпоративното управление”

Настоящото становище е изготвено съобразно изискванията на съществуващия Закон за развитие на академичния състав, Правилника за неговото приложение и Правилника за развитие на академичния състав в СА „Д. А. Ценов“ - Свищов.

### I. Общо представяне на дисертационния труд

#### 1. Обект, предмет и обем на изследването

Обект на изследването е „въздействието на устойчивите практики върху стойността на фирмата в контекста на съвременното корпоративно управление“ (с. 8). За предмет на разработката са изведени конкретните механизми, чрез които интеграцията на екологични, социални и управленски инициативи (в т.ч. при производството на полилактична киселина от царевица) влияе върху корпоративната стойност, рентабилността и върху дългосрочната конкурентоспособност на компаниите. *Обектът и предметът на изследването са формулирани удачно и са в съответствие с анализа в основния текст.*

Общият обем на дисертационния труд е 224 страници, от които 173 са основен текст, 22 - увод и заключение, 29 - заглавна страница, съдържание, списък на използваната литература, индекси на фигури и таблици. В основния текст са включени 14 таблици и 7 фигури.

*Обемът на разработката* е съобразен с поставените цели и задачи и достатъчен за тяхното убедително постигане.

## **2. Структура**

Запознаването с дисертационния труд показва, че в структурно отношение същият съдържа четири основни части, въведение, заключение, списък на използваната литература и индекси на фигурите и таблиците. Структурата е логична, съобразена с целите и задачите на изследването и представлява много добра основа за тяхното постигане. Формулираната изследователската теза намира израз в твърдението, че „интеграцията на устойчиви практики в корпоративното управление допринася както за намаляване на екологичните вреди, така и за повишаване на дългосрочната икономическа стойност на компаниите” (с. 6). Тя (изследователската теза) е достатъчно амбициозна (подходяща за дисертационен труд) и коректно отразява съдържанието и приносните моменти в разработката.

*Глава първа* изгражда теоретичната рамка на устойчивостта като единство между икономически, социални и екологични измерения, проследявайки еволюцията ѝ от доклада „Нашето общо бъдеще“ до съвременните интерпретации. Разгледани са приложенията на икономическата, социалната и екологичната устойчивост в ключови сектори като енергетика, кръгова икономика, финансови пазари, образование и земеделие. Идентифицирани са основните предизвикателства и е подчертана взаимозависимостта между трите измерения чрез концепцията за тройния резултат (Triple Bottom Line).

*Глава втора* акцентира върху корпоративното управление, като проследява развитието от класическия финансов подход към интегрирането на ESG фактори. Систематизирани са финансовите и нефинансовите елементи на корпоративната стойност, в т.ч. рентабилност, ликвидност, репутация, CSR и екологична ангажираност. Показано (с данни и примери) как устойчивостта влияе върху стойността на фирмата чрез намаляване на риска, повишаване на ефективността и разширяване на пазарните възможности.

*Глава трета* представя PLA, разглеждайки технологичния процес, екологичните предимства и пазарните приложения. Анализирани са икономическите, социалните и екологичните ефекти от използването на царевичка като суровина, в т.ч. добавена стойност за фермерите и намаляване на

въглеродния отпечатък. Извършен е сравнителен анализ между PLA и традиционните пластмаси, който показва потенциала на PLA, но и зависимостта му от технологии, политики и инфраструктура.

*Глава четвърта* изгражда цялостната емпирико-методологична рамка, чрез която (с помощта на финансово моделиране, сценариен анализ и инвестиционна оценка) се изследва доколко PLA може да генерира корпоративна стойност. Анализът показва, че проектът е икономически жизнеспособен, а включването на въглеродното ценообразуване значително усилва неговата рентабилност. Демонстрира се как устойчивите технологии могат да бъдат превърнати в конкретни финансови резултати и стратегически предимства за бизнеса.

### **3. Литература и приложения**

В дисертационния труд се използва широка база от чуждестранни литературни източници (общо 364 бр.). Следователно докторантът стъпва върху *богат набор от теоретични разработки, документи и данни*. В разработката отсъстват приложения, свързани с проблематиката на основното изложение. Присъстват Декларация за оригиналност и достоверност и Справка за съответствие с националните изисквания по Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в Р. България.

## **II. Преценка за формата и съдържанието на дисертационния труд**

### **1. Преценка на актуалността и разработеността на изследвания в дисертацията научен проблем**

В условията на засилващи се екологични и социални предизвикателства корпоративното управление се превръща в ключов механизъм за постигане на икономическа устойчивост. Съвременните управленски модели все по-често включват ESG принципи, които отразяват способността на предприятията да създават стойност при спазване на екологични и социални стандарти. Устойчивостта се утвърждава като стратегически фактор за конкурентоспособност, достъп до капитал и корпоративна репутация. Предвид посоченото, *актуалността на дисертационния труд е безспорна*. Анализираният в разработката казус с производството на биопластмаси (по-

специално полилактична киселина – PLA) е допълнителен аргумент, илюстриращ новаторския характер на изследването. Казусът доказва как управленските решения, основани на устойчиви иновации, могат да съчетават икономическа ефективност с отговорност към околната среда и обществото.

Дисертационният труд е разработен много добре, *отговаря на основните предпоставки за качествена научна разработка и на минималните национални изисквания, свързани с процедурата за придобиване на ОНС „доктор“*. В основното изложение са застъпени както теоретични, така и методологически и практико-приложни аспекти.

## **2. Мнение за езика и инструментариума на дисертационния труд**

Докторантът е добре запознат със степента на разработеност на засегнатите от него проблеми в специализираната икономическа литература, както и със съвременните достижения в областта на корпоративното управление. В тази връзка следва да се подчертае, че *използваният в разработката език (стил) е научен*, липсват двусмислени твърдения, аргументите, на които се базира докторант Мартин Бакърджиев, са изведени след извършен анализ. Резултатите от научното изследване са оформени и представени разбираемо.

*Методологичният инструментариум* се базира на смесен изследователски подход. Количественият компонент включва: финансово моделиране чрез NPV, IRR, период на изплащане и ROI; иконометричния метод Difference-in-Differences (DiD) с Tobin's Q; анализи на чувствителността при три сценария; оценка на жизнения цикъл (LCA) по ReCiPe 2016, интегрирана с DCF валуация чрез carbon pricing (€80–120/тон CO<sub>2</sub>). Качественият компонент обхваща систематичен литературен обзор, тематичен анализ и казусни изследвания. Изследователският подход е концептуално и методологично обоснован чрез интегрирането на интердисциплинарни стратегии, които кореспондират със спецификата на устойчивото развитие и със изискванията за емпирична валидност. Анализираните данни са систематизирани на база официална статистическа информация (Bloomberg, Thomson Reuters, Eurostat, FAO, доклади на European Bioplastics, Европейската комисия и ООН, както и корпоративни ESG отчети) и представляват надеждна основа за направените изводи и предложения.

### **3. Мнение доколко авторефератът отразява точно и пълно труда**

Авторефератът следва структурата и съдържанието на дисертационния труд, отразява неговите достойнства и отговаря на стандартите за съставяне на автореферат. На последната страница е приложена декларация за оригиналност.

### **4. Публикации по темата на дисертационния труд**

Списъкът с публикации на докторанта включва две студии и две статии (едната под печат). Студиите са публикувани в Годишен алманах „Научни изследвания на докторанти на СА „Д. А. Ценов – Свищов“ и в „Научен атлас“. Публикациите са по темата на дисертацията, което изпълнява изискването за осигуряване на публичност на резултатите от научните изследвания на докторанта, а като количество *покриват минималните национални изисквания за придобиване на ОНС „доктор“ в професионално направление 3.8. „Икономика“*.

### **5. Оригиналност на научния продукт и нормативно съответствие**

Дисертационният труд се отличава с подчертано авторово присъствие. Не е констатирано или установено плагиатство (в съответствие с представения от СА „Д. А. Ценов“ резултат от проверка със специализиран софтуер - StrikePlagiarism), което дава основание да се заключи, че той е *оригинално дело* на докторанта.

Докторант Мартин Бакърджиев *изпълнява* минималните национални изисквания по чл. 2б, ал. 2 и 3 на ЗРАСРБ и съответно по чл. 24, ал. 1 на ПП на ЗРАСРБ.

## **III. Научни и научно-приложни приноси на дисертацията**

### **1. Наличие на нови научни идеи и резултати с мнение за тяхната значимост**

Приемам посочените от докторанта научни и научно-приложни приноси. Постигнати са резултати както в общотеоретичен, така и в практико-приложен аспект. Същите се отличават с несъмнена *значимост*. Основните приносни моменти могат да се обобщят по следния начин:

*Първо*, разработена е интегрирана теоретико-аналитична рамка за изследване на връзката между устойчивостта и корпоративната стойност. Рамката обединява концепции като Triple Bottom Line, теорията на заинтересованите страни, споделената стойност, корпоративната социална отговорност и ESG стандартите. По този начин устойчивостта е разгледана като

управленски и финансово значим фактор, влияещ върху риска, разходите, репутацията и достъпа до капитал.

*Второ*, формулиран е количествено обоснован триканален модел за въздействието на устойчивите практики върху корпоративната стойност. Моделът демонстрира, че устойчивостта създава стойност чрез намаляване на цената на капитала (ESG-adjusted WACC), повишаване на оперативната ефективност и реализиране на премия при пазарната оценка, като интегрира LCA и DCF чрез въглеродно ценообразуване. Това е ключов методологичен принос, който превръща абстрактните ESG аргументи в измерими финансови параметри.

*Трето*, извършен е задълбочен анализ на полилактичната киселина (PLA) като устойчива индустриална иновация и икономически казус с управленско значение. PLA е изследвана не само като технологична алтернатива на традиционните пластмаси, но и като материал, който трансформира бизнес модела, пазарната репутация и инвестиционната привлекателност на компаниите. В този контекст е обоснована и стратегическата роля на царевичката като суровинна база, създаваща добавена стойност за селскостопанските общности.

*Четвърто*, разработен е приложим инвестиционно-финансов модел за оценка на устойчиви индустриални проекти, демонстриран чрез производствена инсталация за PLA с капацитет 20 000 тона годишно. Моделът включва NPV, IRR, MIRR, PI, break-even анализ, моделиране и оценка на чувствителността. Интегрирано е и въглеродното ценообразуване, което превръща екологичните ползи във финансово измерим ефект. Предложената аналитична рамка може да се адаптира и използва за оценка на други зелени технологии и биоматериали, което ѝ придава значима практическа стойност.

#### **IV. Критични бележки, препоръки и въпроси**

Позволявам си да отправя *две препоръки*. Дисертационният труд включва препратки към регулаторни и финансови мерки за интегриране на устойчивостта в корпоративните стратегии. Препоръчително е същите по-тясно да се обвържат с емпиричните резултати и да се приоритизират. Второ, в увода е налице известно терминологично несъответствие при представянето на връзката между КСО и финансовите резултати, чието отстраняване би допринесло за прецизността на текста.

Бих желал да формулирам и *един въпрос* към докторанта. Кои от елементите на предложеното триканално моделно решение (ESG-adjusted WACC; увеличаване на оперативния марж; премия при оценяване) могат да се имплементират в други индустрии и кои са специфични за биополимерите?

#### **V. Обобщена оценка на дисертационния труд и заключение**

Представеният за рецензиране дисертационен труд отговаря на утвърдените за изготвяне на подобно изследване научни и технически изисквания и е в съответствие с наукометричните критерии за придобиване на образователна и научна степен „Доктор“ в областта на социалните, стопански и правни науки.

Авторът демонстрира умение адекватно да изяснява свързани с корпоративното управление и икономическата устойчивост теоретични постановки, да прави аргументирани изводи и обосновани предложения. Съобразената с основната изследователска теза структура на дисертационния труд, прецизният анализ, аргументираните изводи и обобщения ми дават основание да предложа на членовете на уважаемото Научно жури да дадем своя **положителен вот за присъждане на образователната и научна степен „доктор“ на Мартин Яворов Бакърджиев** по област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки, професионално направление 3.8. Икономика, научна специалност "Финанси, парично обращение, кредит и застраховка (Финанси)".

Варна, 20.05.2026 г.

Изготвил становището:.....

(Доц. д-р Людмил Найденов)