

СТАНОВИЩЕ

по дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен ДОКТОР

с кандидат **Мартин Яворов Бакърджиев**, докторант в докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси), област на висше образование: 3. Социални, стопански и правни науки, професионално направление: 3.8. Икономика. С научен ръководител проф. **Стоян Проданов**, катедра „Финанси и кредит“, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов.

Изготвил становището: доц. д-р **Валентин Иванов Милинов**, катедра „Финанси и кредит“, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов, научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси)

Относно: Дисертационен труд на тема „**УСТОЙЧИВОСТ И ПРЕДПРИЕМАЧЕСТВО В КОРПОРАТИВНОТО УПРАВЛЕНИЕ**“. Становището се представя съгласно Заповед на Ректора на СА „Д. А. Ценов“ – Свищов.

I. Общо представяне на дисертационния труд

Представеният за изготвяне на становище дисертационен труд е актуално изследване, което е свързано с търсенето на иновативни и креативни решения на най-острите проблеми на световната икономика. Авторът прави анализи и оценка на климатичните промени, изчерпването

на природните ресурси, нарастващото замърсяване с пластмасови отпадъци и задълбочаващите се социални неравенства, които формират нова парадигма, в рамките на която устойчивото развитие се утвърждава не само като етичен императив, но и като стратегически фактор за корпоративната конкурентоспособност.

Дисертацията е с общ обем 224 стандартни страници, структуриран в увод, четири глави, заключение, списък с използвани източници и приложения. Тази структура отразява логиката на изследването, от теоретичното изясняване на устойчивостта и корпоративната стойност, през анализа на полилактичната киселина като устойчива алтернатива на традиционните пластмаси, до изграждането на емпирико-методологична рамка за оценка на нейното въздействие върху устойчивостта и корпоративната стойност.

Представени от авторът публикации са достатъчни за изпълнение на минималните национални изисквания за присъждане на ОНС „доктор“. Докторант Мартин Яворов Бакърджиев е проучил значителен обем научна литература, която включва..... източника. Това показва задълбочената информираност на автора по изследваната от него тематика. В подкрепа на изложението в дисертационния труд са включени необходимия брой фигури и таблици.

Обект на изследването е въздействието на устойчивите практики върху стойността на фирмата в контекста на съвременното корпоративно управление. Изследването обхваща както теоретичните концепции за устойчивост и корпоративна стойност, така и практическите механизми за тяхната интеграция в конкретни бизнес модели, с фокус върху биополимерната индустрия. **Предметът** обхваща конкретните механизми, чрез които интеграцията на екологични, социални и управленски (ESG) инициативи – с особен акцент върху производството на полилактична киселина (PLA) от царевица – влияе върху корпоративната стойност,

рентабилността и дългосрочната конкурентоспособност на компаниите. Специално внимание се отделя на триканалния модел на въздействие: намаляване на цената на капитала чрез ESG-adjusted WACC, увеличаване на оперативните маржове и премиево оценяване на устойчивите компании на финансовите пазари. За водеща *изследователска теза* се поставя доказването, 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. Тезата оспорва традиционната линейна интерпретация на връзката между ESG и финансови резултати и предлага алтернативен триканален модел за позитивно въздействие на устойчивите практики върху корпоративната стойност. Триканалният модел включва отчитане интегралното въздействие на следните механизми: намаляване на цената на капитала чрез ESG-adjusted WACC; увеличаване на оперативния маржин чрез ресурсна ефективност и премия при оценяването на стойността, вследствие на намален риск. Конкретната валидация се осъществява чрез казуса с индустриалната употреба на полилактична киселина от царевича. Основната *цел* на настоящата дисертация е да изследва и количествено да оцени въздействието на устойчивите практики върху корпоративната стойност, като разкрие причинно-следствените връзки между екологичните иновации, социалната отговорност и финансовите резултати на фирмите. Изследването цели да предложи интегриран аналитичен модел, свързващ устойчивостта с конкретни финансови механизми, и да демонстрира неговата практическа приложимост чрез казуса с производството на PLA от царевича. Допълнителна цел е формулирането на научнообосновани практически препоръки за корпоративния сектор и публичните политики.

II. Преценка на формата и съдържанието на дисертационния труд

Дисертационният труд е актуално научно изследване, пояснен с представените в текста необходим брой фигури - 7 и таблици - 14, за потвърждаване на авторовата теза и научните изводи. Коректно са цитирани използваните 364 чужди литературни източници.

Автореферат е направен, съгласно изискванията за обем и съдържание като отразява най-съществените изследвания и научни приноси в дисертацията. Направените четири публикации на автора са свързани с темата на дисертацията.

III. Положителни страни на дисертационния труд

Дисертационният труд е самостоятелно авторово изследване, което има своите достойнства и научни приноси. Това са:

Първо. Разработена е интердисциплинарна теоретико-аналитична рамка за изследване на връзката между устойчивостта и корпоративната стойност. Моделът систематизира финансовите и нефинансовите механизми, чрез които устойчивите практики генерират корпоративна стойност.

В рамката са интегрирани концепцията за тройния резултат, теорията на заинтересованите страни, концепцията за споделена стойност, корпоративната социална отговорност и ESG подходът към корпоративното управление. Чрез тази интеграция устойчивостта е разгледана не само като етична или екологична категория, а като управленски и финансово релевантен фактор, който може да влияе върху стойността на фирмата чрез разходите, приходите, риска, репутацията, достъпа до капитал и дългосрочната конкурентоспособност.

Второ. Систематизирани са основните механизми, чрез които устойчивите практики въздействат върху корпоративната стойност.

В дисертацията е защитена тезата, че връзката между устойчивостта и финансовите резултати не следва да се тълкува като проста линейна зависимост. Вместо това е обоснован триканален модел на въздействие, при който устойчивите практики могат да създават стойност чрез: намаляване

на цената на капитала и регулаторния риск; подобряване на оперативната ефективност и ресурсната производителност; укрепване на репутацията и социалната легитимност; достъп до ESG ориентирани инвеститори; и възможност за премиено пазарно позициониране на устойчиви продукти. Триканалният модел съдържа отчитане въздействието на: (1) намаляване цена на капитала чрез ESG-adjusted WACC (редукция 0,8–1,2 п.п.); (2) увеличаване на оперативния маржин (ЕБИТДА +3,2%); (3) премия при оценяване (EV/ЕБИТДА +1,3x). Моделът интегрира LCA с DCF валуация чрез carbon pricing – методологичен принос. Така моделът преминава отвъд общото твърдение, че „устойчивостта е полезна“, като я свързва с конкретни финансови и нефинансови канали на генериране на стойност.

Трето. Изведена е концептуална и приложна роля на полилактичната киселина (PLA) като пример за устойчива индустриална иновация.

PLA е анализирана като биобазирани материал, който позволява да се изследва връзката между екологична иновация, производствена икономика и корпоративна стойност. В дисертацията са систематизирани производственият процес, суровинната база, индустриалните приложения, предимствата и ограниченията на PLA спрямо традиционните пластмаси. Приносът се състои в това, че PLA не е разгледана само като технологична алтернатива, а като икономически и управленски казус, чрез който може да се оцени как устойчив материал участва в трансформацията на бизнес модела, пазарната репутация и инвестиционната привлекателност на компанията. Това е обосновано в трета глава, която е посветена на технологичните, икономическите и екологичните измерения на PLA.

Четвърто. Обосновавано е стратегическото значение на царевичката за биополимерно производство. Преходът от традиционни приложения към PLA значително увеличава добавената стойност и създава нови икономически възможности за селскостопанските общности.

Пето. Разработен е конкретен инвестиционно-финансов модел за оценка на производството на PLA. Разработен е инвестиционен модел за производство на PLA с капацитет 20 000 тона годишно, основан на дисконтирани парични потоци и ключови инвестиционни показатели. Моделът включва NPV, IRR, MIRR, период на изплащане, дисконтиран период на изплащане, индекс на

рентабилност, break-even продажна цена и break-even производствен обем. По този начин общата теза за икономическата приложимост на PLA е превърната в конкретна финансова оценка, която може да подпомага инвестиционни решения в биополимерната индустрия.

Шесто. Интегриран е въглеродният ефект във финансовата оценка на устойчивия материал. Дисертационният труд показва, че екологичните ползи от PLA могат да бъдат превърнати във финансово измерим ефект, когато се отчетат избегнатите емисии на CO₂ и потенциалното им остойностяване чрез въглеродно ценообразуване. По този начин екологичният аргумент е включен в инвестиционната логика на проекта. Това позволява да се направи по-прецизна оценка на устойчивата корпоративна стойност, тъй като финансовият модел отчита не само приходите и разходите, но и ефекта от по-ниския въглероден отпечатък, бъдещите регулаторни стимули и потенциалния достъп до зелено финансиране.

Седмо. Предложен е приложим аналитичен подход за оценка на устойчиви индустриални проекти. Разработена е рамка, която може да бъде използвана и извън конкретния случай на индустриална PLA инсталация. Комбинацията от теоретичен ESG анализ, оценка на устойчив материал, финансово моделиране, сценарен анализ, въглеродно остойностяване и оценка на социално-екологичните ефекти може да бъде адаптирана към други зелени технологии, биоматериали и индустриални инвестиции. По този начин дисертационният труд предлага инструментариум, приложим за компании, инвеститори, публични институции и изследователи, които оценяват икономическата ефективност на устойчиви иновации.

IV. ВЪПРОСИ ПО ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Нямам съществени критични бележки и въпроси към дисертационен труд.

V. ОБОБЩЕНА ОЦЕНКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД И ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На база на представеното от мен положително становище за научното изследване на докторант **Бакърджиев** на тема „**УСТОЙЧИВОСТ И ПРЕДПРИЕМАЧЕСТВО В КОРПОРАТИВНОТО УПРАВЛЕНИЕ**“. потвърждавам, че то притежава своите актуални, задълбочени научни качества и приноси.

На тази основа, пред научното жури изразявам своята положителна оценка и гласувам с убеденост **ЗА** присъждане на образователната и научна степен „**Доктор**“ по научна специалност „**Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка**“ (Финанси) на докторант **Мартин Яворов Бакърджиев**, съгласно Закона за развитие на академичния състав и Правилника за неговото приложение.

30.05.2026 г.

Изготвил становището:.....

(доц. д-р Валентин Милинов)