

До
Членовете на Научно жури
СА „Д. А. Ценов“
Катедра „Финанси и кредит“

СТАНОВИЩЕ

на член на научно жури, определено със Заповед № 308/ 9.04.2026 г.
на Ректора на СА „Д. А. Ценов“ – Свищов
относно дисертационен труд за присъждане на ОНС „доктор“

Автор на становището: доц. д-р Ваня Денчева Цонкова, катедра „Финанси и счетоводство“, ВТУ „Св. св. Кирил и Методий“, научна специалност „Финанси, парично обращение, кредит и застраховка“

Автор на дисертационния труд: докторант Мартин Яворов Бакърджиев, d020221220, по докторска програма „Финанси, парично обращение, кредит и застраховка (финанси)“

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

Научен ръководител: проф. д-р Стоян Проданов

I. Общо представяне на дисертационния труд

1. Предмет

Като обект на дисертационния труд докторантът определя „въздействието на устойчивите практики върху стойността на фирмата в контекста на съвременното корпоративно управление“, а като предмет – „конкретните механизми, чрез които интеграцията на екологични, социални и управленски (ESG) инициативи – с особен акцент върху производството на полилактична киселина (PLA) от царевича – влияе върху корпоративната стойност, рентабилността и дългосрочната конкурентоспособност на компаниите“.

Целта на дисертацията 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“, а изследователската теза е свързана с „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“.

2. Обем

Дисертацията е в обем от 225 страници, включващи основния текст, използваните източници и индексите на фигурите и таблиците.

3. Структура

В съответствие с поставените цел и задачи дисертационният труд се състои от въведение, изложение в четири глави и заключение.

Във **въведението** се аргументира задълбочено актуалността на изследването, като се акцентира на нарастващото значение на устойчивостта, ESG практиките и CSR за повишаване на корпоративната стойност и конкурентоспособност в условията на глобални екологични и

икономически предизвикателства. Там се прави и обстоен теоретичен обзор на проблемите, свързани с климатичните промени, ролята на CO₂, кръговата икономика и устойчивите корпоративни модели. На тази основа се представят обектът, предметът, тезата, целта, задачите, методологията и емпиричната база на изследването, като се предлага триканален модел за въздействието на устойчивите практики върху корпоративната стойност, демонстриран чрез казуса с производството на полилактична киселина (PLA) от царевица.

В **първа глава** се изследва устойчивостта като интегрирана концепция за екологично, социално и икономическо развитие, чрез последователно разглеждане на теоретичните основи, еволюцията и основните ѝ измерения. Анализират се принципите на икономическата, социалната и екологичната устойчивост, приложението на устойчивите практики в различни сектори, ролята на кръговата икономика, финансовите пазари и ESG практиките, както и проблемите на т.нар. зелено заблуждаване (greenwashing) и предизвикателствата пред устойчивото развитие. В края на главата авторът обосновава значението на международното сътрудничество и координираните политики за постигане на устойчиво развитие.

Във **втора глава** вниманието се насочва към взаимовръзката между устойчивостта и корпоративната стойност, като първо се проследява историческото развитие и основните елементи на концепцията за корпоративна стойност. Корпоративната стойност се разглежда комплексно – не само като финансова категория, а и като резултат от взаимодействието между икономически, социални и екологични фактори. Анализират се финансовите и нефинансовите показатели за корпоративна стойност и ролята на заинтересованите страни. Накрая се аргументира значението на устойчивостта като фактор за повишаване на конкурентоспособността, репутацията и дългосрочната стойност на компаниите.

В **трета глава** авторът представя полилактичната киселина (PLA) като устойчива алтернатива на традиционните пластмаси чрез анализ на нейните технологични, икономически и екологични характеристики. Разглеждат се производственият процес, използваните суровини и индустриалните приложения на PLA, както и предимствата ѝ спрямо традиционните пластмаси по отношение на биоразградимостта, въглеродния отпечатък и възможностите за устойчиво производство. По-нататък се отделя внимание на въздействието на PLA върху корпоративната стойност и социалната легитимност на компаниите, както и на ролята на царевичата като суровинна основа за производството на PLA в контекста на кръговата икономика и устойчивите бизнес модели. Извършва се и подробен сравнителен анализ между PLA и традиционните пластмаси, чрез който се подчертават икономическите, екологичните и социалните ползи и ограничения на биополимерите в дългосрочен план.

Четвърта глава е с емпирико-методологичен характер, като в нея е разработен и апробиран модел за оценка на въздействието на инвестициите в PLA върху корпоративната стойност. Последователно са представени изследователският подход, използваните методи за събиране и анализ на данни, както и приложението на финансовото моделиране, сценарийния анализ, анализа на чувствителността и оценката на риска при производството на PLA. На основата на система от финансови, инвестиционни и ESG показатели, сред които NPV, IRR, ROI, Tobin's Q, период на изплащане и ESG-коригиран WACC, се извършва сравнителен анализ между традиционното и устойчивото производство. Чрез разработения инвестиционен модел и включването на въглеродния ефект се достига до извода, че устойчивите иновации и използването на биополимери могат да подобрят дългосрочната рентабилност, конкурентоспособността и корпоративната стойност на компаниите, което потвърждава изследователската теза за положителното влияние на устойчивите практики върху корпоративното управление.

Авторът коректно отчита и ограниченията на изследването, свързани основно с ограничената наличност на данни за широкомащабното приложение на PLA и различията в регулаторната среда.

В **заключението** са обобщени основните теоретични, методологични и практически резултати от изследването, свързани с ролята на устойчивостта като стратегически фактор за повишаване на корпоративната стойност и конкурентоспособността на компаниите. Акцент е поставен върху възможностите за интегриране на устойчиви бизнес модели и иновации, като производството и използването на полилактична киселина (PLA), които съчетават екологични, социални и икономически ползи. Авторът акцентира и на предизвикателствата пред устойчивостта, както и на необходимостта от интегрирани усилия на бизнеса, правителствата, научните среди и обществото. Очертани са и възможни насоки за бъдещи научни изследвания.

4. Литература

Докторантът е посочил и реално използвал впечатляващ брой източници – общо 364, включващи: научна литература в областта на корпоративните финанси, устойчивото развитие и кръговата икономика; официални документи и нормативни актове, свързани с устойчивото развитие и корпоративните практики; статистическа и аналитична информация от национални и международни институции.

Всички източници са на английски език.

Следва да се подчертае, че авторът се позовава както на класически теоретични постановки, така и на съвременни изследвания, свързани с ESG концепцията, биопластмасите и устойчивите бизнес модели. Проучени са публикации и аналитични материали на водещи международни организации (OECD, World Bank, UNEP, European Commission, IEA, IMF и др.), както и значителен брой научни статии от специализирани академични издания. Това осигурява солидна теоретична и информационна основа за разработването на дисертационния труд.

5. Приложения

В дисертационния труд не са обособени приложения, но в основния текст на четвърта глава са включени 7 фигури и 14 таблици, онагледяващи резултатите от проведеното изследване.

II. Преценка на формата и съдържанието на дисертационния труд

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

Актуалността на дисертационния труд се обуславя от значението на устойчивостта и ESG концепцията за корпоративното управление, както и от необходимостта от внедряване на иновативни и екологично ориентирани бизнес модели в условията на засилващи се екологични, икономически и социални предизвикателства. Особена значимост придобиват въпросите, свързани с прехода към кръгова икономика, намаляването на въглеродния отпечатък и внедряването на устойчиви материали и технологии в корпоративната практика.

Проблемите, свързани с устойчивостта, корпоративната социална отговорност, ESG факторите и въздействието им върху корпоративната стойност, са широко застъпени в съвременната научна литература. Същевременно оригинален авторски подход представлява изследването на полилактичната киселина (PLA) като устойчива алтернатива на традиционните пластмаси и анализът на нейното влияние върху корпоративната стойност, конкурентоспособността и устойчивите бизнес модели. Научен и приложен интерес представлява и

разработената емпирико-методологична рамка, включваща финансово моделиране, сценариеен анализ и ESG-коригиран подход при оценката на корпоративната стойност.

2. Мнение за езика, обема и инструментариума на дисертационния труд

Дисертационният труд е разработен в сравнително голям обем и е структуриран в съответствие с поставените цел, задачи и изследователска теза. Изложението е последователно, като се използва подходяща икономическа, финансова и специализирана терминология, свързана със специфичната област на практическото изследване. В отделни части на труда се наблюдава известна повтораемост и прекомерна детайлизация при представянето на някои теоретични постановки, както и използване на множество англоезични термини и конструкции, което на места затруднява стилистичната плавност на изложението.

Използваният инструментариум включва теоретичен анализ, сравнителен подход, финансово моделиране, сценариеен анализ, анализ на чувствителността и оценка на риска, както и приложение на ESG показатели и инвестиционни критерии като NPV, IRR, ROI, Tobin's Q и ESG-коригиран WACC. Подбраните методи и показатели съответстват на предмета и целите на изследването и позволяват апробиране на разработения модел за оценка на въздействието на устойчивите практики върху корпоративната стойност.

В дисертационния труд се откроява авторовото присъствие както при систематизирането на теоретичните концепции, така и при разработването на емпирико-методологичната рамка и интерпретацията на получените резултати. Литературните източници са цитирани коректно и в съответствие с академичните изисквания.

3. Мнение доколко авторефератът отразява точно и пълно труда

В автореферата присъстват изискваните задължителни елементи, както следва: обща характеристика на дисертационния труд; основно съдържание на дисертационния труд; насоки за бъдещи изследвания по темата; справка за научните и научно-приложните приноси; списък с публикациите на докторанта; справка за участие в научни форуми; справка за съответствие с националните изисквания; декларация за оригиналност на труда.

Авторефератът отразява коректно структурата, логиката и основните постановки на дисертационния труд, като представя в синтезиран вид използвания теоретичен и емпирико-методологичен подход, както и основните изводи от проведеното изследване.

Докторантът е представил две публикувани студии и две статии под печат по темата на дисертационния труд. В справката за изпълнение на минималните национални изисквания са отчетени публикациите, за които са представени необходимите библиографски данни, като с тях се покрива изискуемият минимален брой точки за придобиване на образователната и научна степен „доктор“ (30 точки). За една от статиите под печат не е посочено издание, където предстои публикуването ѝ.

III. Научни и научно-приложни приноси на дисертационния труд

Авторът откроява седем научни и научно-приложни приноса на дисертационния труд. Приемам така формулираните приноси, които според мен могат да бъдат разграничени на научни и научно-приложни.

Научни приноси:

1. Разработване на интердисциплинарна теоретико-аналитична рамка за изследване на връзката между устойчивостта и корпоративната стойност чрез интегриране на концепцията за тройния резултат (TBL), теорията на заинтересованите страни, концепцията за споделена стойност, CSR и ESG подхода (глава първа и глава втора);

2. Предлагане на триканален модел за въздействие на устойчивите практики върху корпоративната стойност чрез: намаляване на цената на капитала и регулаторния риск; повишаване на оперативната ефективност и ресурсната производителност; укрепване на репутацията и пазарното позициониране на компаниите. Моделът интегрира анализа на жизнения цикъл (LCA) с метода на дисконтираните парични потоци (DCF) при оценяването на инвестиционни проекти чрез отчитане на въглеродния ефект и ESG факторите (глава втора и глава четвърта).
3. Систематизиране и развитие на теоретичните постановки относно ролята на полилактичната киселина (PLA) като устойчива индустриална иновация и фактор за устойчиво корпоративно развитие (глава трета).

Научно-приложни приноси:

1. Разработване и апробиране на инвестиционен модел за оценка на производството на PLA, включващ финансово моделиране, сценариен анализ, анализ на чувствителността и оценка на риска (глава четвърта);
2. Оценка на икономическата жизнеспособност на производството на PLA чрез приложение на показатели като NPV, IRR, MIRR, ROI, Tobin's Q, период на изплащане и ESG-коригиран WACC (глава четвърта);
3. Доказване на възможността екологичните ползи и въглеродният ефект да бъдат трансформирани във финансово измерим фактор за корпоративна стойност, както и формулирането на практически препоръки към бизнеса, инвеститорите и публичните политики, свързани с устойчивите материали, зелените инвестиции и развитието на кръговата икономика (глава четвърта и заключение).

Считам, че научните приноси са по-силно застъпени от научно-приложните, тъй като авторът разработва собствен концептуален модел с интегриране на различни теоретични и методологични аспекти, свързани с устойчивостта, ESG подхода и корпоративната стойност.

IV. Критични бележки и въпроси по дисертационния труд

Представеният дисертационен труд представлява задълбочено, актуално и цялостно научно изследване с интердисциплинарна насоченост и практическа приложимост. Към докторанта могат да бъдат отправени някои бележки и препоръки, свързани предимно с необходимостта от по-голяма степен на синтезираност в отделни части на теоретичното изложение и с възможностите за бъдеща емпирична верификация на разработения модел чрез реални корпоративни данни и практически казуси.

Въпроси към докторанта:

1. Според Вас доколко изводите и разработеният модел за оценка на въздействието на устойчивите практики върху корпоративната стойност по примера на полилактичната киселина (PLA) биха могли да бъдат приложени и в други промишлени производства извън биополимерната индустрия?
2. Част от емпиричните постановки и сценарийни анализи в дисертацията се основават предимно на вторични данни и прогнозни допускания. Виждате ли възможности за бъдещо емпирично потвърждаване на разработения модел чрез използване на реални корпоративни данни и практически казуси от компании, внедряващи устойчиви производствени практики?

V. Обобщена оценка на дисертационния труд и заключение

Представеният дисертационен труд отговаря на изискванията на националната и вътрешната нормативна уредба на СА „Д. А. Ценов“ за придобиване на образователната и научна степен „доктор“. Чрез него авторът демонстрира много добра теоретична подготовка в областта на устойчивото развитие, корпоративното управление и устойчивите инвестиции, както и познаване на съвременния финансов и емпирико-методологичен инструментариум и възможностите за неговото прилагане при анализ на ESG факторите и корпоративната стойност.

Налице са както необходимата актуалност и значимост на изследвания проблем, така и реална научна и приложна стойност на разработените авторски модели, заключения и предложения. Идеите и резултатите от проведеното изследване са популяризирани чрез научни публикации, свързани с тематиката на дисертационния труд.

Всичко това ми дава основание да дам положителна оценка на дисертационния труд и да предложа на уважаемите членове на Научното жури да гласуват за присъждане на **образователната и научна степен „доктор“** по докторска програма „Финанси, парично обращение, кредит и застраховка (финанси)“ на докторант Мартин Яворов Бакърджиев.

22.05.2026 г.,
Велико Търново

Изготвила становището:
(доц. д-р В. Цонкова)