

## РЕЗЮМЕТА

НА ПРЕДСТАВЕНИ ПУБЛИКАЦИИ НА **ДОЦ. Д-Р ДИМИТЪР НЕНКОВ НЕНКОВ** ЗА ПЕРИОДА 2009 - 2018 г., НЕПОВТАРЯЩИ ПУБЛИКАЦИИТЕ, ПРЕДСТАВЕНИ ЗА ПРИДОБИВАНЕ НА ОБРАЗОВАТЕЛНА И НАУЧНА СТЕПЕН „ДОКТОР“ И ЗА ЗАЕМАНЕ НА АКАДЕМИЧНА ДЛЪЖНОСТ „ДОЦЕНТ“

*(ВЪВ ВРЪЗКА С ОБЯВЕН КОНКУРС ЗА ЗАЕМАНЕ НА АКАДЕМИЧНА ДЛЪЖНОСТ „ПРОФЕСОР“ ПО ПРОФЕСИОНАЛНО НАПРАВЛЕНИЕ 3.8 ИКОНОМИКА, НАУЧНА СПЕЦИАЛНОСТ „ФИНАНСИ, ПАРИЧНО ОБРЪЩЕНИЕ, КРЕДИТ И ЗАСТРАХОВКА (КОРПОРАТИВНИ ФИНАНСИ И ОЦЕНКА НА ПРЕДПРИЯТИЯ)“,*

*ОБН. Д.В., бр. 36, от 27.04.2018 г.)*

### 1. МОНОГРАФИИ

**Ненков, Д. – “Определяне на стойността на компаниите“, монография, ИК на УНСС, София, 2015 г., 316 стр., (ISBN 978-954-644-779-1)**

Като основна цел на управлението на компаниите на настоящия етап се приема увеличаването на тяхната стойност. Един от решаващите фактори за постигането ѝ е осъществяването на подходящи инвестиции. От своя страна, изборът и осъществяването на подходящи инвестиции са в значителна степен функция на *качеството на оценката* на същите тези инвестиции. Това в частност важи и за потенциалните инвестиции за придобиването на цели действащи предприятия, които в действителност са най-сложните за оценяване активи. Необходимостта от оценка на цели предприятия възниква и по много други поводи, като например разделяне на имущество при напускане на съдружници, разрешаване на имуществени спорове в съда, намерения за покупка или продажба на акции и дялове и др.

Цел на изследването в монографичния труд е *анализът на наличните подходи и методи за оценка на действащи предприятия и демонстриране на възможностите за тяхното успешно приложение в условията на България*. В тази връзка е извършено проучване на съвременната теория и практика в страните с развити капиталови пазари. На тази база са формулирани *съответните препоръки* относно комбинацията от методи и модели на оценка и изискванията във връзка с тяхното коректно прилагане в условията на България. В рамките на настоящото изследване могат да се открият следните **по-конкретни задачи**:

- изясняване в теоретичен аспект на стойността на компаниите и проблемите свързани с нейното определяне;
- проучване и анализ на теоретичните основи на съвременните подходи, методи и модели за оценка на действащи предприятия;
- анализ на възможностите за практическо приложение на различните методи и модели за оценка на компании;
- демонстриране на практическото приложение на съвременните методи и модели за оценка на компании на базата на конкретно публично търговско дружество;
- очертаване на съществените изисквания и препоръки относно коректното приложение на приетите като подходящи методи и модели за оценка в условията на България.

**Предметът** на изследването е съсредоточен върху възможностите за повишаване качеството на процеса на определяне на стойността на действащи предприятия. **Обект** на изследването е етапът на финансов анализ и оценка като съществена част на цялостния процес на подготовка и осъществяване на инвестициите за придобиване на цели предприятия или дялове от тях.

**Основната теза** е, че *коректното приложение на подходяща комбинация от съвременни методи и модели за оценка на действащи предприятия дава възможност да се получи добра представа за действителната стойност на компаниите, както и да се направи надеждна обосновка на така получената стойност.* Това е достатъчно сериозен мотив за насочване на усилията към по-задълбочено изучаване и подобряване на начина на използване на съответните подходи, методи и модели за оценка.

Монографията е с обем 316 страници и включва **дванадесет глави**, разпределени в **три части**. Изследването включва проучване на широк кръг от български и чуждестранни литературни източници в областта на оценката на инвестициите. Използван е опитът на български и международни консултантски фирми в оценката на цели предприятия.

В **Първа част** най-напред са разгледани въпросите относно увеличаването на стойността като основна цел на функциониране на компаниите, включително проблемите по постигането на тази цел. Дискутира се в теоретичен план стойността на

компаниите – нейната същност и проблемите по нейното определяне извън пазара. Представена е конфигурацията от основни стандарти, подходи и методи за оценка на действащи предприятия. Подробно са анализирани и обосновани възможностите за приложение на методите, основаващи се на фундаменталния подход, при оценката на компании на формиращи се капиталови пазари. Анализирани са най-широко прилаганите стратегии и подходи на развитите пазари на акции.

**Втора част** на монографията е посветена на подхода на базата на доходите, с неговите два основни метода – метод на дисконтираните парични потоци и метод на капитализация на дохода. Конкретните съвременни модели за приложението на двата метода са представени и анализирани в детайли. Демонстрирано е приложението им в практически план на базата на конкретно действащо предприятие в условията на България. Специално внимание се обръща на проблемните аспекти на приложение на съответните използвани модели.

Един от основните акценти на изследването е върху определяне на цената на капитала, т.е. нормата на дисконтиране на очакваните бъдещи парични потоци. Това е съвсем естествено, доколкото коректното определяне на нормата на дисконтиране е един от най-деликатните, трудните и широко дискутирани въпроси, свързани с определянето на стойността на компаниите. Затова важна задача в тази втора част е класификацията и прегледа на различните възможни подходи и методи за определяне на цената на капитала. Подробно са разгледани най-новите виждания във финансовата теория и практика относно предимствата и недостатъците на основните съвременни методи, като модела за оценка на капиталовите активи и арбитражната ценообразуваща теория. Специално внимание е отделено на адаптирането на тези методи и конкретното им приложение в комбинация с други методи и техники за изчисляване на цената на капитала, т.е. изискваната норма на възвръщаемост за инвестициите в страните с формиращи се капиталови пазари, като България.

Последната, **Трета част** от монографията представя подхода на пазарните сравнения, с неговите коефициентни или сравнителни методи на оценка. Детайлно са анализирани особеностите на основните пазарни коефициенти (множители) и ключовите изисквания по отношение на правилното им използване. Задълбочено е разгледана зависимостта на фактическите пазарни коефициенти от фундаменталните променливи. В тази връзка са изведени и използвани моделите на т. нар. фундаментални (теоретични) коефициенти. Извършен е анализ на фактическите и

фундаменталните коефициенти на българския капиталов пазар в периодите преди и след началото на глобалната финансова криза. Демонстрирано е приложението на сравнителните (коефициентните) методи за оценка на избраното предприятие, с използването на предприятия-аналози на Българската фондова борса.

## 2. УЧЕБНИЦИ

**Ненков, Д. - „Определяне на стойността на предприятие“, учебник за дистанционна форма на обучение, ИК на УНСС, София, 2018 г., 319 стр., (ISBN 978-619-232-061-4)**

Учебникът „Определяне на стойността на предприятие“ е предназначен за студентите от специалност „Финансов мениджмънт“ в ОКС „Магистър“, дистанционна форма на обучение. Учебникът подпомага обучението по едноименната учебна дисциплина и е съобразен с нейните цели и задачи. В тази връзка учебникът разглежда теоретичните основи, подходите и методите за определяне на справедливата стойност на компаниите. Учебникът отделя специално внимание на източниците и факторите за нарастване на стойността. Детайлно са застъпени фундаменталният анализ и сравнителните методи на оценка на предприятията от реалния сектор.

Учебникът „Определяне на стойността на предприятие“ предоставя на студентите широк спектър от теоретични и практически **знания**, в т.ч.:

- теоретичните концепции, подходите и методите за оценка на компаниите;
- източниците и факторите за нарастване на стойността на предприятията;
- проблемните аспекти на приложение на различните компоненти на моделите за определяне на стойността на предприятията.

Учебникът подпомага студентите при развиването на следните основни **умения**:

- творчески решения при прилагане на практика на съвременните методи и модели за оценка на цели предприятия и други активи;
- анализ и обосновка на значимите входящи променливи и допускания в процеса на оценка, в т.ч. цената на капитала;

- анализ и диагностика на процеса на създаване на стойност в компаниите и оценка на качеството на провежданата от тях инвестиционна и финансова политика.

Учебникът „Определяне на стойността на предприятие“ дава познания и развива практически умения, важни за всеки, чиито професионални интереси или отговорности са в областта на инвестициите и финансовия мениджмънт. Той предоставя необходимата основа за бъдещите магистри, които биха желали да развият своята професионална кариера в тази област на управлението, както в реалния, така и във финансовия сектор.

Учебният материал е разпределен в **11 глави** и **3 Приложения**. Всяка от единадесетте глави включва въпроси и задачи за самоподготовка. В трите Приложения е представена демонстрационна оценка на конкретно публично акционерно дружество, с цел онагледяване на прилагането на съответните изучавани методи и модели.

### **3. СТУДИИ**

#### **3.1. Ненков, Д. – “Премията за риск и оценката на обикновени акции на капиталовите пазари, студия, Сборник с научни трудове “Корпоративните финанси на формиращите се пазари – Изследвания и практики”, НБУ, София, 2012 г., стр. 9-55, (ISBN 978-954-535-739-8)**

Предмет на изследване в настоящата студия е връзката между премията за риск и цената на обикновените акции на капиталовите пазари през годините преди и по време на кризата. За тази цел са разгледани проблемите свързани с приложението на методите за определяне на цената на собствения капитал. Анализирана е динамиката на подразбираната пазарна премия за риск и на цената на собствения капитал на американския пазар на обикновени акции. Цените на акциите са представени чрез фактическите пазарни коефициенти, които се разглеждат в контекста на фундаменталните променливи, които предопределят стойността на компаниите. Прави се преглед на фактическите коефициенти “цена-печалба” и “цена-счетоводна стойност” в различни страни, включително на българския капиталов пазар, от гледна точка на обосноваването на техните стойности. Изчислени са фундаментални коефициенти

“цена-печалба” и “цена-счетоводна стойност” с оглед съпоставянето им със средните равнища на фактическите коефициенти отпреди срива на капиталовия ни пазар и по време на кризата. Анализирани са характеристиките на пазара от гледна точка на наличието на индикатори за очертаващи се балони в някои от секторите на настоящия етап.

**3.2. Ненков, Д. – “Сравнителните методи за оценка на цели предприятия и уроците от настоящата глобална финансова криза”, студия, Годишник на ВУЗФ, София, 2009 г., стр. 151-198, ISSN 1312-7918**

В теорията и практиката са известни три основни подхода за определяне стойността на компаниите: подход на базата на активите, подход на базата на доходите и подход на пазарните сравнения. Всеки един от изброените подходи включва определен набор от методи за тяхното прилагане. Предмет на настоящата студия са сравнителните (коефициентните) методи за определяне стойността на цели предприятия и рисковете свързани с некоректното им приложение в България. Акцентът е поставен върху анализа на основните пропуски и слабости, характерни при използването на едни от най-широко използваните коефициенти – “цена-доход” и “цена-счетоводна стойност”.

В условията на продължителен период на преобладаващо растящ (бичи) пазар, какъвто бе той преди кризата, както предимствата, така и недостатъците на сравнителните методи ги правят силно предпочитани от участниците на пазара. Масовата нагласа преди кризата беше, че пазарите ще продължат да вървят нагоре и, че рискът от инвестиране в обикновени акции е минимален. Инвеститори, консултанти и посредници вярваха, че ще продължат да си разделят високи печалби и занапред.

В подобна среда ключовите играчи на пазара на акции (като например инвестиционни банкери и др.) имат интерес от оценки, които са близки до пазарните, макар и завишени, за да могат да се оправдаят съответните сделки. Комисионни има тогава, когато една сделка за закупуване на акции се осъществи. Това идеално си пасва с използването на коефициентните методи, които в условията на един надценен пазар, дават желаните от всички завишени оценки на компаниите. Купувачите, водени от общата вълна, също се оказват доволни от подобно развитие.

Стига се до ситуация, при която далеч по-неутралните към моментната конюнктура DCF модели за оценка се пренебрегват като безинтересни и се прилагат само ограничено, с второстепенна важност. В повечето случаи те се използват изкривено, т.е. да потвърдят високите цени, получени по сравнителните методи за оценка. Това не е толкова трудно и обикновено се постига с нереално оптимистични прогнози за бъдещите парични потоци на оценяваните фирми и с по-ниска рискова премия в нормата на дисконтиране. Така в крайна сметка се стига до един вид “узаконяване” на балона на пазара на акции. В тази връзка водещи специалисти в областта казват, че най-важният въпрос при прегледа (рецензирането) на една оценка не е кои методи и модели са използвани, а кой е платил за оценката.

Специално внимание е отделено на някои важни изисквания, свързани с коректната интерпретация на средните пазарни стойности на коефициентите. Установяването, обосноваването и използването на правилните съотношения за оценка изисква задълбочено познаване на тяхната същност и фундаменталните фактори, които ги предопределят. В тази връзка е направен преглед на коефициентите “цена-доход” и “цена-счетоводна стойност” в различни страни, както и анализ на същите на българския капиталов пазар, от гледна точка на обосноваването на техните стойности. Изчислени са също фундаментални коефициенти “цена-доход” и “цена-счетоводна стойност” и съпоставени с фактическите коефициенти на Българската фондова борса. Резултатите сочат, че средните равнища на фактическите коефициенти отпреди срива на капиталовия ни пазар са значително по-високи от нивата, предполагагани от фундаменталните променливи.

**3.3. Ненков, Д. – “Пазарната стойност на публичните дружества на БФБ през призмата на фундаменталните коефициенти “цена-доход” и “цена-счетоводна стойност””, студия, Сборник “Финансови решения – изследвания и практики”, НБУ, София, 2009 г., стр. 138-184, ISBN 978-954-535-592-9**

При методите на пазарните сравнения, известни още като коефициентни методи на оценка, или като методи на сравнителна оценка (relative valuation methods), целта е да остойносттаваме активите на основата на това каква цена дава пазарът в момента за други подобни активи. Методите от този подход се различават помежду си по

използваното при тях пазарно съотношение, което можем да наричаме още коефициент или множител.

Прилагането на коефициентните методи включва *два основни компонента: първо*, трябва да се представят съответните цени на обща база, т.е. да се “стандартизират”, посредством превръщането им в съотношения (множители) към нетния доход, към счетоводната стойност, към продажбите или към други фирмени показатели от подобен характер; *второ*, трябва да се намерят подобни, сравними предприятия за съпоставка, т.е. т. нар. “еталонни” предприятия. За тях следва да има директна ценова информация – борсови цени, цени на сделки с цели предприятия, с пакети от акции, както и възможност за сравняването им с оценяваната компания.

Настоящото изследване е съсредоточено върху спецификата на коефициентите “цена-доход” и “цена-счетоводна стойност”, които са в основата на най-популярните сравнителни методи за оценка на компаниите. Специално внимание е отделено на някои важни изисквания, свързани с коректната интерпретация на средните пазарни и отраслови стойности на коефициентите. Изчислени са също фундаментални коефициенти “цена-доход” и “цена-счетоводна стойност” и съпоставени с фактическите коефициенти на Българската фондова борса. Резултатите сочат, че средните равнища на фактическите коефициенти, макар и не особено високи в абсолютно изражение през ранния период, са обикновено значително по-високи от нивата, предполагагани от фундаменталните променливи.

## 4. СТАТИИ

### 4.1. Статии индексирани в Thomson Reuters или Scopus:

- 4.1.1. **Ненков, Д. – “Политиката на растеж и създаването на стойност в компаниите“, сп. “Икономически изследвания”, кн. 4, 2016 г., стр. 36-65, ISSN 0205-3292, (индексирани и реферирани в Journal of Economic Literature/EconLit, издания на Американската икономическа асоциация (АИА), CEEOL, RePEc, EBSCO, SCOPUS)**



Настоящото изследване третира актуален и важен въпрос в контекста на базирания на стойността финансов мениджмънт на компаниите. Става дума за анализ и оценка на преследвания от страна на мениджмънта растеж от гледна точка на неговия принос за максимизиране на стойността на фирмата. Дискутира се значението на растежа за постигане на водещата цел на фирмата. Представена е в детайли относително нова категория – PVGO (настояща стойност на възможностите за растеж). Акцентът е върху проблемните аспекти на реализирането на т. нар. **добър растеж**. Сред тях попада и комбинацията между маргинална цена на капитала и фактическата възвръщаемост на новите инвестиции в условията на формиращи се капиталови пазари.

Анализирани са детерминантите на стойността на растежа. Изследването сочи, че не винаги политиката на агресивен растеж на компаниите води до действително увеличаване на тяхната стойност. Това зависи от качеството на реализирания от тях растеж.

*Ключови думи: растеж на фирмата, създаване на стойност, цена на собствения капитал, цена на инвестиран капитал, възвръщаемост на собствения капитал, възвръщаемост на инвестирания капитал*

*JEL code: G12, G31, G32*

## **4.2. Статии в други реферирани и индексирани научни списания:**

**4.2.1. Nenkov, D. - “Relative Company-Valuation Methods and Lessons of the Global Financial Crisis”, Journal: “Current Issues of Business and Law”, Vilnius, 2010, Vol. 5, pp. 161-185, ISSN 1822-9530, (abstracted and indexed by: EconLit, EBSCO, Business Source Complete, TOC Premier, IndexCopernicus)**

The subject of this article is the use of relative valuation for estimating the value of companies and the risks associated with its application in Bulgaria. The focus has been put upon the analysis of the typical omissions and weaknesses, characteristic for the practical application of the widely used market ratios. Special attention has been put on some important requirements, related to the correct interpretation of the average market ratios. The definition, the argumentation and the usage of the correct ratios require in-depth knowledge of their

nature and of the fundamental factors, which determine their values. With regard to this, a review of the price-earnings and price-to-book value ratios on the Bulgarian capital market has been made, as well as analysis of the same ratios, from the perspective of the reasonability of their levels. Fundamental price-earnings and price-to-book value ratios have also been estimated and compared with the corresponding actual ratios on the Bulgarian Stock Exchange. The results of the study indicate that during the period prior to the financial crisis, the average levels of the actual ratios on the Bulgarian capital market have been considerably higher than the levels, suggested by fundamentals.

**Key words:** *company valuation, relative valuation, valuation models, PE, PBV*

**4.2.2. Nenkov, D. - “Dynamics of Capital Markets and Its Impact on the Cost of Equity”, Journal: “Current Issues of Business and Law”, Vilnius, 2012, Vol. 7 (2), pp. 365-386, ISSN 1822-9530, (abstracted and indexed by: EconLit, EBSCO, Business Source Complete, TOC Premier, DOAJ, ProQuest, Cabell’s Directory, IndexCopernicus, Gale)**

The cost of equity capital, or the required rate of return from the investments in common stock, is a key variable for the assessment of the intrinsic value of companies. It is also the subject of the most intensive discussions as compared with the other valuation variables. One reason for this is that none of the models for the estimation of the cost of equity is good enough to come up with its true value. Another reason is the dynamics of its components, which depend very much on the state of the capital markets and of the economy as a whole. The focus of the current study is on this dynamics and dependence. With regard to this, a relatively long time period was investigated, covering both sub-periods of upward moving capital markets and market crashes, including the latest financial crisis of 2008.

**Key words:** *cost of equity, risk-free rate, equity risk premium, country risk premium, value of companies, equity markets*

**JEL code:** *G11, G12, G15*

- 4.2.3. Nenkov, D. – “Relative Valuation and Stock-Market Bubbles”, “Economic Alternatives”, UNWE, Sofia, Issue 3, 2017, pp. 363-378, ISSN (print): 1312-7462, ISSN (online): 2367-9409 (abstracted and indexed in: EconLit, EBSCO, RePec, Econbiz, Google Scholar, JournalTOCs, InfoBase Index, SIA)**

The subject of this study is the use of relative valuation methods for estimating the value of companies and for analysis of the stock market as a whole. The study uses the findings of earlier studies of the author in the subject area. It can be viewed as a kind of extension and update of these previous studies in certain aspects, which adds the post-crisis period. The focus is put on the specific features of the price-earnings and the price-to-book ratios, including on certain weaknesses, related to using these market ratios for explaining the levels of major stock-price indexes. A review is made of the dynamics of some major stock indexes before and after the global financial crisis, as well as of the corresponding price-earnings and price-to-book ratios on the US capital market. The same is done for the Bulgarian capital market. Fundamental price-earnings and price-to-book value ratios are estimated and compared with the corresponding actual market ratios of both the US and Bulgarian stock indexes. The results of the study indicate that during the period prior to the financial crisis, the average levels of the actual ratios on both capital markets were much higher than the levels, suggested by fundamentals. During the early years of the post-crisis period this changed significantly and the market ratios became quite close to fundamental ratios. However, the PE and PBV ratios of the last couple of years have again exceeded their historic average levels, as well as the levels of the corresponding fundamental ratios.

*Key words:* company valuation, relative valuation, stock-market bubbles, PE, PBV, fundamentals

- 4.2.4. Nenkov, D. – “An Analytical Approach to Comparing Actual Vs. Fundamental “Price-to-Sales” and “Enterprise Value-to-Sales” Ratios on the European Stock Market”, “International Journal of Economics and Business Administration”, Volume 4, Issue 4, 2016, pp. 32-49, ISSN 1923-4007 (print), ISSN 1923-4015 (online), (indexes: Academic Keys, AIDEA, BASE, EBSCOhost, ECONIS, Google Scholar, RePEc, IBZ Online, ERA, Index Copernicus International, InfoBase Index, JEL, ZBW, Scirus, NewJour, .....), Links: <https://ideas.repec.org/a/ers/ijebaa/vivv2016i4p32-49.html> , <https://econpapers.repec.org/article/ersijebaa/> , <https://www.ijeba.com/index.php/journal/issues/35-volume-iv-2016/issue-4>**

This study is focused on the “price-to-sales ratio” (P/S) and the “enterprise value-to-sales ratio” (EV/S), which are used in relative valuation, in the analysis of companies’ performance, as well as in the analysis of different sectors and of the market as a whole. Special attention is paid to certain important requirements, related to the correct interpretation of market and sector averages of these ratios nowadays, including against the background of their historic levels. The identification, justification and use of the proper market ratios requires in-depth knowledge of their essence and of the fundamentals which drive their levels. In this connection, the logic of the fundamental “price-to-sales” (P/S) and the “enterprise value-to-sales” (EV/S) ratios is explained. These two fundamental ratios for the European stock market are calculated and compared with the actual P/S and EV/S. The results of the study indicate that the current levels of the actual P/S and EV/S of the European stock market are much higher than the levels suggested by fundamentals.

*Key words:* stock markets, relative valuation, market ratios, P/S ratio, EV/S ratio, fundamentals

*JEL:* G12, G15, G23, G32

**4.2.5. Nenkov, D. – “The US Market against the Background of the “Price-to-Sales” and “Enterprise Value-to-Sales” Ratios, “Bulgarian Journal of Business Research”, Issue 1, 2018, pp. 7-20, ISSN (print): 1312-6016, ISSN (online): 2367-9277, (indexed and abstracted in EBSCO, Google Scholar, ZBW – German National Library of Economics Leibniz Information Centre for Economics, ИНИОН РАН), Link: <http://www.bposoki.bg/en/2018/issue-1>**

**Ненков, Д. – “Американският пазар на акции през призмата на коефициентите „цена-продажби” (P/S) и „стойност на предприятието-продажби“ (EV/S), сп. „Бизнес посоки“, брой 1, 2018, стр. 7-23, ISSN (print): 1312-6016, ISSN (online): 2367-9277, (индексирано и реферирано в EBSCO, Google Scholar, ZBW – German National Library of Economics Leibniz Information Centre for Economics, ИНИОН РАН), Link: <http://www.bposoki.bg/bg/2018/broy-1>**

*Market ratios*, also called ratios of market performance, are one important group out of the several groups of ratios for financial analysis of public companies. They are a kind of “standardized prices” of stocks, which make different companies, sectors and markets comparable with each other. These ratios provide the opportunity to use them in *several aspects*:

- for the analysis of the performance of companies, whose shares are publicly traded;
- for the analysis of the market as a whole and of different sectors, including for comparing among different markets and sectors;
- in the relative valuation of other companies, which is also popular as multiples valuation, etc.

This study is focused on the “price-to-sales ratio” (P/S) and the “enterprise value-to-sales ratio” (EV/S), which are used in relative valuation, in the analysis of companies’ performance, as well as in the analysis of different sectors and of the market as a whole. Special attention is paid to certain important requirements, related to the correct interpretation of market and sector averages of these ratios nowadays, including against the background of their historic levels. The identification, justification and use of the proper market ratios requires in-depth knowledge of their essence and of the fundamentals which drive their levels. In this connection, the logic of the fundamental “price-to-sales” (P/S) and the “enterprise value-to-sales” (EV/S) ratios is explained. These two fundamental ratios for the US stock market are calculated and compared with the actual P/S and EV/S. The results of the study are ambiguous. The current level of the actual P/S is much higher than the level suggested by fundamentals. At the same, time the fundamental EV/S supports the level of actual P/S for the US market.

**Key words:** *stock markets, relative valuation, market ratios, P/S ratio, EV/S ratio, fundamentals*

*JEL: G12, G15, G23, G32*

*Пазарните коефициенти*, наричани още показатели за пазарно представяне, са една от няколкото важни групи коефициенти за финансов анализ на публичните компании. Това, което ги обособява като група е, че в числителя на всеки от тях е пазарната цена на една акция ( $P_0$ ) или, алтернативно, пазарната оперативна стойност на предприятието (enterprise value - EV). Оттам идва и наименованието им. Тази специфика на пазарните коефициенти дава възможност за тяхното използване *в няколко различни направления*:

- в анализа на финансовото представяне на съответните компании, чиито акции се търгуват на капиталовия пазар;

- за анализ на пазара на акции като цяло, на отделни сектори, в т.ч. сравнения между различни пазари и сектори;
- при сравнителните методи за оценка на други компании, известни още и като методи на пазарните множители, методи на предприятията-аналози и др.

Качеството, което прави пазарните коефициенти особено полезни в горните три направления, е, че те са един вид „стандартизирани цени“ на акциите, т.е. цени на обща база.

Настоящото изследване е съсредоточено върху коефициентите “цена-продажби” (P/S) и „стойност на предприятието-продажби“ (EV/S), които се използват при сравнителните методи за оценка, за анализ на представянето на компаниите, както и за анализ на цели сектори и на пазара на акции като цяло. Специално внимание е отделено на някои важни изисквания, свързани с коректната интерпретация на средните пазарни и отраслови стойности на тези коефициенти на настоящия етап, в т.ч. и на фона на стойностите им в исторически план. Установяването, обосновката и използването на правилните коефициенти за оценка изисква задълбочено познаване на тяхната същност и фундаменталните фактори, които ги предопределят. В тази връзка е обяснено извеждането и са изчислени фундаментални коефициенти “цена-продажби” (P/S) и „стойност на предприятието-продажби“ (EV/S) на американския капиталов пазар и са съпоставени с фактическите коефициенти P/S и EV/S. Резултатите от изследването са нееднозначни. Те сочат, че настоящото равнище на фактическия коефициент P/S е много по-високо от нивото, предполагаемо от фундаменталните променливи. Същевременно фундаменталният EV/S подкрепя нивото на фактическия EV/S.

*Ключови думи:* капиталови пазари, сравнителни методи на оценка, пазарни коефициенти, коефициент P/S, коефициент EV/S, фундаментални променливи

*JEL:* G12, G15, G23, G32

**4.2.6. Ненков, Д., Митева-Бончева, Д. – “Сравнителен анализ на методите за определяне цената на собствения капитал”, статия, сп. “Икономически и социални алтернативи”, София, бр. 3, 2018 г., стр. ..., (Приета за печат), ISSN (print): 1314-6556, ISSN (online): 2534-8965 (индексиране в: EBSCO, Google Scholar, RePec)**

Това изследване е съсредоточено върху един от най-проблемните и дискуссионни аспекти на финансовия мениджмънт – определянето на цената на собствения капитал. Всеки от известните методи има своите сериозни недостатъци и ограничения, което поставя под съмнение достоверността и обосноваването на определяната цена на собствения капитал. Възможностите за намиране на решение следва да се търсят в подобряване приложението на по-перспективните методи или в разработването на нови методи. Все още на този етап не се е доказал метод, който с достатъчна степен на сигурност да извежда такава цена на собствения капитал, по която да се постигне консенсус сред анализаторите, мениджърите, инвеститорите и академиците.

Настоящата статия отразява част от резултатите по научно-изследователски проект за изследване на наличната методология за определяне на цената на капитала на развити капиталови пазари, както и възможността за нейното използване в специфичните условия на формиращите се капиталови пазари на настоящия етап. Един от съществените аспекти на изследването е сравнителният анализ на съществуващите методи за определяне на цената на собствения капитал, с надеждата за открояване на най-издържания от тях и евентуалното му приложение на формиращия се български капиталов пазар.

*Ключови думи:* цена на собствения капитал, безрискова норма, пазарна премия за риск, модел за оценка на капиталовите активи.

*JEL:* G12, G15, G31

**4.2.7. Ненков, Д., Първанова, Р. – “За и против премиите за странови риск на формиращи се капиталови пазари”, Списание „ИДЕС“, София, брой 1, 2018, 17 стр., (online), ISSN 1314-8990, (индексирано и реферирано в: RePec, Google Scholar, EBSCO), Link: <http://www.ides.bg/e-journal/2018/issue-1/01-2018-nenkov-parvanova>**

Настоящата статия изследва необходимостта от използване на допълнителни премии за странови риск при определяне цената на собствения капитал на формиращите се капиталови пазари. Застъпена е и дискусията относно правилния размер на пазарната премия за риск на развитите капиталови пазари. Съществуващите

виждания относно правилния размер на пазарната премия за риск варират в доста широк диапазон сред анализаторите, мениджърите и академиците. Пазарната рискова премия може да се определи посредством три широко застъпени метода: Първият е, чрез проучване на подгрупи от инвеститори, мениджъри и академици относно техните очаквания за рисковата премия. Вторият метод се базира на исторически данни, допускайки че бъдещето ще бъде като миналото. Третият метод се основава на изпреварващи преценки, с които се правят опити за предсказване на бъдещето.

Разгледани са аргументите за и против необходимостта от премия за странови риск. Повечето изследвания сочат, че независимо от възможностите за диверсификация на портфейлите в глобален план, страновият риск не се елиминира. В тази връзка се изследва и идентифицирането на подходящи начини за определяне размера на премията за странови риск, както и отразяването ѝ при анализите и оценките на компании във всеки конкретен случай.

*Ключови думи: цена на собствения капитал, пазарна премия за риск, премия за странови риск, капиталов пазар*

*JEL code: G12, G15, G31*

### **4.3. Статии в специализирани научни списания с редколегия:**

- 4.3.1. Ненков, Д. – “Проблеми на определяне на премията за риск и цената на собствения капитал на развиващите се капиталови пазари”, част първа, статия, сп. “ИДЕС”, София, бр. 7, 2012 г., стр. 52-64, ISSN 1311-1183**
- 4.3.2. Ненков, Д. – “Проблеми на определяне на премията за риск и цената на собствения капитал на развиващите се капиталови пазари”, част втора, статия, сп. “ИДЕС”, София, бр. 8, 2012 г., стр. 56-72, ISSN 1311-1183**

Цената на собствения капитал, която в значителна степен предопределя нормата на дисконтиране на бъдещите парични потоци от инвестициите в рискови активи, е постоянен обект на дискусии. Това подчертава необходимостта от издържани подходи и методи за нейното определяне и обосновка. Един от най-популярните методи за нейното определяне е моделът за оценка на капиталовите активи. Коректното му прилагане, от своя страна, е функция на избора на подходящи безрискова норма,



пазарна премия за риск и коефициент бета. Всеки един от тези компоненти може най-добре да бъде изчислен и обоснован в условията на един добре развит капиталов пазар. Но дори и в подобни случаи избраните безрискови норми, премии за риск и коефициенти бета не са безспорни. Още по-деликатно е определянето на цената на собствения капитал в условията на развиващи се капиталови пазари, които са с кратка история, относително малък обем на продажби и значително по-ниска ликвидност. Изчислените в подобни условия безрискови норми, премии за риск и коефициенти бета са твърде ненадеждни. В този смисъл определянето на цената на собствения капитал (т.е. изискваната норма на възвръщаемост от обикновените акции) в страни с развиващи се капиталови пазари, в т.ч. България, става още по-трудно. В настоящото изследване е представен един възможен начин да се разреши този проблем: за база се използва изчислената цена на собственото финансиране в съответния отрасъл за даден добре развит пазар и към нея се добавят определени премии за странови риск и за специфичен риск на анализираният предприятие.

*Ключови думи: пазарна премия за риск, стойност на компаниите, пазар на обикновени акции, методи за оценка на акции, балони на капиталовите пазари*

*JEL code: G12, G15, G31*

**4.3.3. Ненков, Д. – “Новите рекорди на американския пазар на акции – висока действителна стойност или поредният балон?”, статия, сп. “Икономически и социални алтернативи”, София, бр. 4, 2014 г., стр. 5-16, ISSN 1314-6556 (индексиране в: EBSCO, Google Scholar, RePec)**

Предмет на изследване в тази научна статия е степента на съответствие на фактическите цени на обикновените акции на американския пазар на настоящия етап с тяхната действителна стойност. За целта се използват стандартизирани цени в лицето на някои основни пазарни коефициенти, като “цена-доход” (PE), “цена-счетоводна стойност” (PBV) и други, даващи възможност за съпоставка между различни компании, отрасли и пазари. Паралелно с фактическите пазарни коефициенти се извеждат и анализират теоретичните коефициенти, предопределяни от фундаменталните променливи. Прави се исторически преглед на фактическите пазарни коефициенти PE и PBV на американския капиталов пазар, както и на сегашните им равнища. Анализират

се основните фактори, които предопределят стойността на обикновените акции от гледна точка на евентуалното наличие на индикатори за балон на пазара.

*Ключови думи: пазари на акции, пазарни коефициенти PE и PBV, фундаментални променливи, балон на пазара на акции*

*JEL code: G11, G12, G15*

**4.3.4. Ненков, Д. – “Предпоставки за манипулиране на резултатите при оценката на действащи предприятия”, Списание „ИДЕС“, София, брой 3, 2017, 19 стр., (online), ISSN 1314-8990, (индексирано и реферирано в: RePec, Google Scholar, EBSCO), Link: <http://www.ides.bg/e-journal/2017/issue-3/03-2017-dimiter-nenkov-1>**

Икономическата теория и практика предоставят достатъчно свидетелства за сложността и проблемите съпътстващи определянето на стойността на придобиваните финансови или реални активи. Това с особена сила важи за комплексни активи като самостоятелни действащи компании. Именно сложността и трудностите свързани с извършването на коректна оценка на предприятията са водещите причини за специалното внимание, което се отделя на тези въпроси.

Настоящото изследване е фокусирано върху някои типични пропуски при прилагането на съвременните методи за оценка на компании, които водят до съществено изкривяване на получената стойност. Анализирани са основни проблемни аспекти на определяне на стойността на компаниите, както и предпоставките за отклонения в цената. Специално внимание е отделено на някои ключови моменти при прилагане както на сравнителните методи за оценка, така и на моделите на дисконтираните парични потоци. Очертани са някои по-слабо коментирани особености на методите и моделите, които създават условия за манипулиране на цената, както съзнателно, така и несъзнателно. Изведени са и основните начини за избягване на подобни отклонения от една добре издържана оценка на действащо предприятие.

- 4.3.5. Ненков, Д. – “Финансово управление за създаването на стойност в компаниите”, сп. „Икономическа мисъл“, София, кн. 6, 2017, стр. 33-47, ISSN 0013-2993 (индексирано и реферирано от Journal of Economic Literature/EconLit, издания на Американската икономическа асоциация (AEA) и RePEc)**

Настоящата статия представлява въведение в проблематиката на един специфичен и важен аспект във финансовото управление на компаниите на настоящия етап. Става въпрос за анализ на процеса на създаване на стойност. В контекста на този процес следва да се оценяват и вземаните в компаниите инвестиционни и финансиращи решения и изпълняваните политики и стратегии. Изследването е съсредоточено върху степента на създаване на стойност от страна на компаниите на международните капиталови пазари през годините след глобалната финансова криза. За целта се прави анализ на динамиката в основните показатели за възвръщаемост на капитала от една страна и динамиката в цената на капитала от друга страна. На тази база се изследва процесът на създаване на икономическа добавена стойност (EVA) в компаниите в условията на стагнация на повечето капиталови пазари.

*Ключови думи:* Икономическа добавена стойност (EVA), възвръщаемост на собствения капитал (ROE), цена на собствения капитал, възвръщаемост на инвестирания капитал (ROIC), среднопретеглена цена на капитала (WACC)

*JEL код:* G11, G15, G31

## **5. ДОКЛАДИ**

- 5.1. Nenkov, D. – “Value Creating Potential of Companies as a Factor for the Higher Competitiveness of CEE Countries’ Goods and Services”, Международна научно-практична интернет конференция „Мережевий бизнес: становления, проблеми, иноваций“, Полтава, 27-28 квітня, 2017, стр. 192-196, ISBN 978-966-184-288-4**

The competitiveness of the goods and services of companies is very much dependent on the successful investments made by them, on their capability to develop know-how and

innovations. This process requires significant amounts of capital to be raised in order to finance such investments. This capital is normally insufficient on the emerging domestic markets of the countries in Central and Eastern Europe (CEE countries). In other words, the management of companies in CEE countries should be able to attract capital sources internationally.

The focus of this study is the importance of the value creation potential of companies for attracting capital to CEE countries. The key to the success in raising capital on both domestic and international markets is the pursuit of value maximization of the company, because this is the leading motive for investors to provide their capital – to see its value increasing as much as possible. This means that financial managers should be able to assess the value creation potential of their companies and to recommend only the development of policies and strategies, increasing shareholder value.

The Value Based Management (VBM) concept is very helpful in the above context. For this reason, special attention in this paper is paid to probably the most popular and convincing metric (indicator) of the contemporary value based financial analysis - the *Economic Value Added (EVA)*, also popular under the name *Economic Profit (EP)*.

**5.2. Nenkov, D. – “Cost of Capital in Central and Eastern European Emerging Markets and the Mobilization of International Financing for Innovations and Investments“, Всеукраїнська науково-практична конференція „Фінансово-економічний розвиток України в умовах трансформаційних перетворень“, Львів, 6-7 квітня, 2017, стр. 90-92, ISBN 978-617-692-407-4**

The economic development and growth of each country suggests intensive investment of capital. Furthermore, today’s global competition requires the proper investments, which involve innovations, and contribute for achieving competitive edge by companies. In the pursuit for growth and innovations companies need to raise significant amounts of capital for new investments. In most cases the domestic market of new capital in Central and Eastern European (CEE) countries is limited. This is one important reason why these countries need to be successful in the competition for capital internationally. Another important reason is that often capital from international sources goes together with so called “strategic investors”. The

latter are expected to have sufficient “know-how”, thus amplifying the effect from investments and innovations made by domestic companies.

The objective of this paper is to analyze and discuss the importance of correct determination of the cost of capital on emerging CEE markets and the efforts for minimizing this cost. There is a global competition for capital and CEE countries have to compete with other emerging capital markets, from other regions of the world, and also with each other. The very nature of capital suggests that it moves in the direction of areas and companies with the highest value-creating potential. These are the areas and companies, which increase the value of capital, by achieving return on capital, which is higher than the cost of capital. Financial managers at company level in CEE countries should be aware of this fact and have to persistently put the necessary efforts in determining the correct cost of capital on emerging markets, i.e. the correct hurdle rate.

Not rarely, investment projects with rate of return, that is lower than the marginal cost of capital, are approved and implemented on emerging markets, which results in value destruction for investors, rather than value creation. In many cases the reason for such investment decisions is that expected return on such projects is compared with the cost of capital (required rate of return – RRR) on developed capital markets, which is normally quite lower.

**5.3. Ненков, Д. – “Моделите за управление на компаниите и представянето на пазарите на акции в след-кризисния период”, доклад, Седма международна научна конференция “Икономическата (не)свобода”, Равда, 20-24 май 2016 г., стр. 137-143, ISBN 978-954-644-932-0**

Обект на разглеждане в доклада е представянето на компаниите от двата основни модела на управление в страните с развити капиталови пазари - т. нар. англо-саксонски и европейски модели. Един основен въпрос е кой от двата модела е по-успешен, в т.ч. по отношение на способността на компаниите да се справят в неблагоприятните условия на след-кризисния период. За целта се изследва движението на основните пазарни индекси на страни от всеки от двата модела на управление през годините от началото на глобалната финансова криза до настоящия момент. Основната теза е, че първият модел дава по-голяма свобода на предприемачите и мениджърите, а оттам и по-голяма гъвкавост и възможности за бърза реакция в условията на динамична макроикономическа и политическа среда. Това се дължи на факта, че той е изцяло

подчинен на максимизирането на стойността за акционерите като основна цел на функциониране на компаниите.

*Ключови думи:* англо-саксонски модел, европейски модел, пазар на акции, пазарни индекси

*JEL код:* G11, G12, G15

- 5.4. Ненков, Д. – “Процесът на създаване на стойност в компаниите в периода след кризата”, доклад, Шеста международна научна конференция “Следкризисният финансов свят – стагнация или радикална промяна”, Равда, 21-24 май 2015 г., стр. 203-211, ISBN 978-954-644-821-7**

Обект на разглеждане в доклада е функционирането на компаниите в контекста на основната им цел – увеличаването на стойността. Предметът на изследване е съсредоточен върху степента на създаване на стойност от страна на компаниите на международните капиталови пазари и в България през годините след глобалната финансова криза от 2008 г. За целта се прави анализ на динамиката в основните показатели за възвръщаемост на капитала от една страна и динамиката в цената на капитала от друга страна. На тази база се изследва процесът на създаване на икономическа добавена стойност (EVA) в компаниите в условията на стагнация на някои водещи капиталови пазари и в България.

*Ключови думи:* Икономическа добавена стойност (EVA), възвръщаемост на собствения капитал (ROE), цена на собствения капитал, възвръщаемост на инвестирания капитал (ROIC), среднопретеглена цена на капитала (WACC)

*JEL код:* G11, G12, G15

- 5.5. Ненков, Д. – “Пазарите на акции като индикатор за икономиката и финансите на настоящия етап”, доклад, Пета международна научна конференция “Демараж или забавен каданс за икономиката и финансите”, Равда, 21-24 май 2014 г., стр. 111-118, ISBN 978-954-644-727-2**

Основният въпрос в настоящия доклад е доколко високите ценови равнища на американския пазар на акции на този етап са израз на действителната стойност на компаниите. Положителният отговор на този въпрос би означавал, че икономиката на САЩ през последните години се характеризира с процес на интензивно създаване на стойност. За целта на анализа се използват два от най-популярните пазарни коефициенти - “цена-печалба” (PE) и “цена-счетоводна стойност” (PBV). Съпоставят се текущите стойности на фактическите коефициенти със средните им исторически стойности, както и с теоретичните коефициенти, предопределяни от фундаменталните променливи. Изводите от анализа са нееднозначни, но преобладават аргументите за това, че сегашните ценови равнища надвишават действителната стойност на обикновените акции.

*Ключови думи: пазари на акции, пазарни коефициенти PE и PBV, фундаментални променливи, индекси на пазара на акции*

*JEL code: G11, G12, G15*

**5.6. Ненков, Д. – “Има ли балон на пазара на акции на настоящия етап?”, доклад, Трета научно-практическа конференция с международно участие “Корпоративните финанси на формиращите се пазари – изследвания и практики”, НБУ, София, 9-10 септември 2013 г., стр. 5-16, ISBN 978-954-535-827-2**

Предмет на изследване в доклада са фактическите цени на обикновените акции на настоящия етап на фона на тяхната действителна стойност. Прави се преглед на сегашните нива на фактическите коефициенти на водещи капиталови пазари и преди всичко на американския. Анализират се основните фактори, които предопределят стойността на обикновените акции от гледна точка на евентуалното наличие на индикатори за балон на пазара.

Преобладаващото мнение във връзка с големия срив на пазарите на акции от 2008 г. е, че той се дължи преди всичко на предшестващите го силно изразени балони при цените на акциите. Казано по друг начин, по-голямата част от спада на цените не беше в резултат на намаляването на действителната им стойност, макар че и тя бе засегната негативно от стартиралата финансова криза. Това съответно нанесе пореден сериозен

удар върху теорията за ефективния пазар. За пореден път стана ясно, че за относително продължителен период от време цените на почти всички акции на основни пазари могат да се отклоняват и задържат значително над тяхната стойност.

В тази връзка, това, което се случва на водещия капиталов пазар – американския, към настоящия момент, е твърде любопитно. Ценовите равнища на водещите индекси не само, че се възстановиха, но и счупиха рекордите от октомври 2007 г.

**5.7. Ненков, Д. – “Текущите цени на пазара на акции на фона на фундаменталните променливи”, доклад, Четвърта международна научна конференция “Следкризисният финансов маразм в Европа и България”, Равда, 23-26 май 2013 г., стр. 142-149, ISBN 978-954-644-542-1**

Предмет на изследване в доклада са фактическите цени на обикновените акции на настоящия етап на фона на тяхната действителна стойност. За целта се използват стандартизирани цени в лицето на някои основни пазарни коефициенти, като “цена-доход” (PE), “цена-счетоводна стойност” (PBV) и други, даващи възможност за съпоставка между различни компании, отрасли и пазари. Паралелно с фактическите пазарни коефициенти се извеждат и анализират теоретичните коефициенти, предопределяни от фундаменталните променливи. Прави се преглед на сегашните нива на фактическите коефициенти на водещи капиталови пазари и преди всичко на американския. Анализират се основните фактори, които предопределят стойността на обикновените акции от гледна точка на евентуалното наличие на индикатори за балон на пазара.

*Ключови думи: пазари на акции, пазарни коефициенти PE и PBV, фундаментални променливи, балон на пазари на акции*

*JEL code: G11, G12, G15*

**5.8. Ненков, Д. – “Политиката на растеж и създаването на стойност за фирмата”, доклад, Юбилейна международна научна конференция на Финансово счетоводен факултет “Криза и икономически растеж”, УНСС, София, 26 октомври 2012 г., стр. 507-512, ISBN 978-954-644-431-8**



През последните две-три десетилетия за водеща цел на функционирането на фирмите се приема максимизирането на тяхната стойност. Това е и едно от основополагащите допускания в областта на корпоративните финанси, предопределящо характера на съвременния финансов анализ. Настоящият доклад третира актуален и важен въпрос в контекста на базирания на стойността финансов мениджмънт на фирмите. Става дума за анализ и оценка на преследвания от страна на мениджмънта растеж от гледна точка на неговия принос за максимизиране на стойността на фирмата. Изследването и в теоретичен, и в практически план сочи, че връзката не е еднопосочна, т.е. не винаги политиката на агресивен растеж на компаниите води до действително увеличаване на тяхната стойност. Това зависи от качеството на фактически реализирания от съответната фирма растеж.

*Ключови думи:* растеж на фирмата, създаване на стойност, икономическа добавена стойност, „добър“ растеж, „лош“ растеж

**5.9. Ненков, Д. – “Турбуленции на капиталовите пазари и отражението им върху цената на собствения капитал”, доклад, Трета международна научна конференция “Финансовата система на България в контекста на турбуленциите в Европа”, Равда, 27-30 септември 2012 г., стр. 111-120, ISBN 978-619-160-130-1**

Цената на собствения капитал, т.е. изискваната норма на възвръщаемост от обикновените акции, е ключова променлива за определяне на действителната стойност на компаниите. Тя е същевременно една от най-спорните величини във връзка с процеса на оценка. Една от причините за това са слабостите на различните методи и модели за нейното определяне. Друга съществена причина е динамичността на съставлящите я компоненти в зависимост от състоянието на капиталовите пазари и на икономиката като цяло. Акцентът на настоящото изследване е върху тази динамика и зависимост. В тази връзка се изследва сравнително дълъг период от време, включващ в себе си под-периоди на възходящи капиталови пазари, както и на сривове, включително последната финансова криза, започнала през 2008 г.

*Ключови думи:* пазарна премия за риск, стойност на компаниите, пазар на обикновени акции, балони на капиталовите пазари

- 5.10. Ненков, Д. – “Перспективи пред развитието на пазара на акции”, доклад, Международна научно-практическа конференция “Корпоративните финанси на формиращите се пазари”, НБУ, София, 12-13 септември 2011 г., стр. 202-209, ISBN 978-954-535-679-7**

Докладът изследва връзката между стойността и цените на обикновените акции на капиталовите пазари през годините преди, по време на и след кризата. В тази връзка са изчислени фундаментални коефициенти “цена-доход” и “цена-счетоводна стойност” с оглед съпоставянето им със средните равнища на фактическите коефициенти отпреди срива на капиталовите пазари досега. Анализират се характеристиките на пазара от гледна точка на наличието на индикатори за очертаващи се балони на настоящия етап.

*Ключови думи: стойност на компаниите, пазар на обикновени акции, методи за оценка на акции, балони на капиталовите пазари*

- 5.11. Ненков, Д. – “Задава ли се поредният балон на пазара на акции?”, доклад, Международна научна конференция “Накъде след кризата?”, Равда, 16-19 юни 2011 г., стр. 92-98, ISBN 978-954-323-940-5**

Предмет на изследване в доклада са стойността и цените на обикновените акции на капиталовите пазари през годините преди и по време на кризата. Подходящ начин за подобно изследване е като се анализират фактическите пазарни коефициенти в контекста на фундаменталните променливи, които предопределят стойността на компаниите. Прави се преглед на движението на фактическите коефициенти “цена-доход” и “цена-счетоводна стойност” в различни страни, както и анализ на същите на българския капиталов пазар, от гледна точка на обосноваването на техните стойности. Изчислени са фундаментални коефициенти “цена-доход” и “цена-счетоводна стойност” с оглед съпоставянето им със средните равнища на фактическите коефициенти отпреди срива на капиталовия ни пазар и по време на кризата. Анализират се настоящите характеристики на пазара от гледна точка на наличието на индикатори за очертаващи се балони в някои от секторите на настоящия етап.

**Ключови думи:** *стойност на компаниите, пазар на обикновени акции, методи за оценка на акции, балони на капиталовите пазари*

*JEL code: G11, G12, G15*

- 5.12. Ненков, Д. – “Корпоративните финанси и уроците на финансовата криза”, доклад, Научно-практическа конференция “Корпоративните финанси в България – днес и утре”, НБУ, София, 28-29 септември 2009 г., стр. 236-247, ISBN 978-954-535-632-2**

Докладът разглежда основни въпроси, пряко свързани с теорията и практиката на корпоративните финанси на настоящия специфичен етап и то преди всичко в контекста на уроците от сегашната глобална финансова криза и икономическата рецесия. Застъпените аспекти са провокирани от кризата и засягат корпоративните финанси от гледна точка на корпоративното управление, агентските проблеми, хипотезата за ефективността на капиталовите пазари, състоятелността на прилаганите методи за оценка на акции на фондовите пазари и др.

**Ключови думи:** *корпоративно управление, оценка на инвестиции, методи за оценка на компании*

*JEL: G12, G31, G34*