



## РЕЦЕНЗИЯ

От: проф. д-р Димитър Ненков Ненков,  
Университет за национално и световно стопанство,  
Научна специалност: Финанси, парично обращение, кредит и  
застраховка

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователна и научна  
степен **„доктор“** по научна специалност „Финанси, парично  
обращение, кредит и застраховка“ в УНСС.

**Основание** за представяне на рецензията: участие в състава на научното  
жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед  
№468/21.02.2024 г. на Зам.-ректора на УНСС.

Автор на дисертационния труд: **Александър Емилов Годумов**  
Тема на дисертационния труд: Влияние на дивидентната политика  
върху котировките на акциите

### 1. Информация за дисертанта

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към *Финансово  
счетоводен факултет* на УНСС по „Финанси, парично обращение,  
*кредит и застраховка*“ съгласно Заповед на Ректора на УНСС  
№603/22.03.2019 г. Обучението е осъществено в *задочна* форма през  
периода 28.02.2019 – 19.02.2024 г.

Дисертантът Александър Годумов е придобил Образователната и  
квалификационна степен „Бакалавър“ в УНСС, специалност  
„Международни икономически отношения“, през периода 2006-2010 г.  
През 2012 г. завършва и ОКС „Магистър“ в УНСС, специалност  
„Финанси“. Оттогава до настоящия момент дисертантът работи в областта  
на придобитите специалности, като е заемал последователно длъжностите:

- Експерт в отдел „Продажби през електронни канали“ и отдел  
„Операции“ на Алианц Банк България;
- Финансов анализатор в ПиПиДи България ЕООД;

- Ръководител на екип, Търговски финанси, ПиПиДи България ЕООД;
- Младши мениджър, Търговски финанси, ПиПиДи България ЕООД;
- Мениджър, Търговски финанси, ПиПиДи България ЕООД;
- Старши мениджър, Търговски финанси, ПиПиДи България ЕООД.

Дисертантът е развил впечатляващи професионални компетенции в тези области и е получил съответните признания и награди, в т.ч.:

- Избран за Програмата за Финансови лидери на ПиПиДи;
- Многократен получател на наградата на Финансовото ръководство на ПиПиДи;
- Получател на наградата на ПиПиДи за партньори в отличieto;
- Избран за програмата „Лидери от следващото поколение“ на Алианс България Холдинг.

Александър Годумов е изпълнил индивидуалния си учебен план като докторант, в т.ч.: положил е успешно докторантските изпити (минимуми) от блок А и блок Б, разработил е в срок дисертационния си труд, който е окончателно одобрен и предложен за публична защита от катедрения съвет на 19.02.2024 г. (Протокол No: 6 / 19.02.2024г.). Дисертантът има 3 излезли публикации по темата на дисертационния труд, плюс една в процес на отпечатване и е изпълнил минималните национални изисквания по чл. 2б, ал. 2 и 3 от ЗРАСРБ за присъждане на ОНС „доктор“.

## **2. Обща характеристика на представения дисертационен труд**

Представеният за рецензиране дисертационен труд включва въведение, изложение в три глави, заключение, приложения и библиография. Общият обем на дисертацията е 239 страници. Във въведението дисертантът е представил актуалността на изследваната тема, обекта и предмета, целта и задачите на изследването. Формулирани са хипотезите и обхватът на изследването, представена е методологията, както и структурата на дисертационния труд.

Изложението започва с формулиране на основната теза на изследването. Първа глава изследва влиянието на дивидентната политика върху котировките на акциите на публичните компании посредством тяхната популярност сред индивидуалните инвеститори в социалните мрежи. За целта е направена статистическа извадка на водещите по популярност компании в социалните мрежи. Дисертантът изследва

различни важни фактори за популярността на дивидентните компании сред индивидуалните инвеститори, като акцентът разбираемо е върху влиянието на дивидентната доходност, както и дивидентната политика в дългосрочен план. Специално внимание е отделено и на действията на Федералния комитет по операции на открития пазар (FOMC). Авторът е разгледал в сравнителен порядък влиянието на дивидентната политика, от една страна и на фундаменталните показатели на компаниите, от друга страна, върху популярността им сред индивидуалните инвеститори.

Втора глава на дисертационния труд на практика следва логиката на първа глава. Отново се изследва влиянието на дивидентната политика върху котировките на акциите на публичните компании, но този път посредством популярността им сред институционалните инвеститори. Дисертантът изследва същия набор от фактори за популярност на компаниите, в т.ч.: дивидентната им доходност, дългосрочната им дивидентна политика, действията на FOMC, инфлацията, фундаменталните им показатели.

Трета глава стъпва на анализите от първите две глави, като в нея докторантът осъществява експериментално емпирично изследване относно влиянието на дивидентната политика върху борсовите котировки на публичните компании. За целта е направено сравнение между борсовото представяне на различни инвестиционни портфейли от акции и облигации, дискутирани са факторите, които оказват влияние върху успеваемостта на инвестиционни стратегии, включващи експозиция към дивидентни компании.

Дисертацията като цяло се отличава с последователна и издържана структура. Грите глави са подредени в логическа последователност, съответстваща на темата, в търсене на отговорите на поставените въпроси и в тестване на хипотезите на автора.

По всичко личи, че темата е актуална и с практическа значимост за участниците на пазара на акции. Независимо от дългогодишните изследвания по темата, на основните застъпени проблеми определено не е даден еднозначен и категоричен отговор, особено предвид динамиката на съвременните пазари на акции. Част от тези дефицити се опитва да преодолее авторът в своя дисертационен труд.

Докторантът е формулирал ясно целта и задачите на дисертационния труд, обекта и предмета на изследване, както и основната изследователска теза. Изследването е добре фокусирано и тестването на тезата и хипотезите впоследствие си проличава във всички глави от изложението.

Докторантът е демонстрирал много добро познаване на литературата по предметната област и умение да работи с литературните източници. Авторът е направил проучване на огромен обем от специализирана литература. Литературните източници са посочвани коректно на съответните страници. Сам по себе си, осъщественият теоретичен преглед свидетелства за сериозни усилия по разработването на дисертационния труд. В библиографската справка накрая са посочени общо 172 заглавия, в т.ч. 2 на български език и 170 на английски език.

### **3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати**

Дисертацията очевидно съдържа изследване на нерешени проблеми от научен и научно-приложен интерес. За това свидетелства и внушителният брой реферирани източници по темата. Сред източниците преобладават актуалните статии в научни списания и работните статии. Дисертантът на практика е анализирал и дискутирал всички по-сериозни изследвания по темата. Към това следва да се добавят впечатляващите собствени изследвания от страна на автора. Всички те свидетелстват, че по отношение на дивидентната политика и влиянието ѝ върху котировките на акциите, отговорите на повдиганите въпроси продължават да са сложни и нееднозначни.

Очевидно е, че докторантът е навлязъл много дълбоко в материята, което му е предоставило отлични възможности за задълбочен анализ, за добре обосновани изводи и препоръки и в крайна сметка, за открояване на конкретни приносни моменти в научен и научно-приложен аспект.

Отличното познаване на проблемите в предметната област, показано от докторанта и способността му да интерпретира, анализира, обобщава резултатите от множество проучвания, се открояват като едно от основните впечатления при запознаване с дисертационния труд. Използваната методология е подходяща за естеството и целите на конкретното изследване.

Стилът е научен, липсват ненужни описания, преобладаващ е делът на емпиричните анализи осъществени от автора. Важно достойнство на дисертационния труд е, че сред многото различни становища на световно известни имена в областта на инвестициите в обикновени акции се проявява личната позиция на дисертанта.

Дисертантът е осъществил поредица от регресионни анализи на високо ниво, включително множествен регресионен анализ, с подходящо подбрани статистически извадки от публични компании. Дисертантът е демонстрирал много висока компетентност в областта на статистическия

анализ. Изследването е много добре онагледено с помощта на 159 броя подходящо оформени таблици и 15 броя фигури.

#### **4. Оценка на научните и научно-приложни приноси**

Дисертационният труд съдържа достатъчно приноси с научен и научно-приложен характер, както като количество, така и като качество. В автореферата авторът е открил 6 броя научни и научно-приложни приноси. Посочените приноси са коректно формулирани и действително постигнати. Като особено ценни, без да подценявам значимостта на останалите, бих открил:

- Доказва се наличието на статистически значима зависимост между дивидентната политика на компаниите и тяхната популярност както сред индивидуалните, така и сред институционалните инвеститори.
- Доказва се, че от елементите на дивидентната политика поддържането на постоянна дивидентна политика в дългосрочен план оказва значително по-голямо влияние върху популярността на компаниите сред инвеститорите, отколкото дивидентната доходност сама по себе си.
- Открита е статистически значима разлика в предпочитанията на индивидуалните инвеститори и институционалните инвеститори по отношение на дивидентната политика.
- Прилагането на комплексния модел за оценка на значението на дивидентната политика е в контекста на нарастващото влияние на социалните мрежи, сътресенията на фондовите борси в пост-пандемичния свят и еволюиращите макроикономически тенденции.

#### **5. Оценка на публикациите по дисертацията**

Дисертантът е представил справка за 3+1 броя публикации по темата на дисертационния труд. И трите излезли публикации са доклади в научни форуми. Четвърта публикация е в процес на издаване, на английски език. Всичките публикации са в областта на капиталовите пазари, като някои от тях по същество са части от дисертационния труд и допринасят за популяризиране на приносните моменти и резултатите от него.

## **6. Оценка на автореферата**

Авторефератът е изготвен в съответствие с изискванията (може би с изключение на относително големия обем) и е изпълнил своето предназначение да представи съществените аспекти на дисертационния труд.

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

Отправените бележки и препоръки от рецензентите и от други членове на катедрения съвет по време на вътрешната защита са добросъвестно отразени от докторанта.

По-съществените препоръки, бележки и въпроси по отношение на окончателния вариант на дисертационния труд са както следва:

1. Препоръчвам на докторанта да продължи изследванията си в предметната област
2. Дисертационният труд е отлична база за извеждането на значителен брой нови, допълнителни, полезни публикации. Затова препоръчвам на докторанта да популяризира допълнително постиженията в дисертацията си, като подготви още публикации към него, на български и на чужд език.
3. Към дисертанта имам въпрос, който е в контекста на силно развитата политика на алтернативни парични потоци от компаниите към техните акционери, предимно по линия на обратното изкупуване на акции. Въпросът е как би следвало да се промени (или допълни) логическата постройка на анализа, за да се излезе от по-тясната трактовка „дивидентна политика“ и да се премине към по-широката и актуална понастоящем „политика на изплащане (payout policy)“.

## **8. Заключение**

Рецензираният дисертационен труд съдържа сериозни научни и научно-приложни резултати с характер на приноси в науката. Дисертантът е демонстрирал задълбочени познания в предметната област и способност за самостоятелни научни изследвания. Като имам предвид всичко това, считам:

**Представеният дисертационен труд притежава необходимите научни достойнства, които ми дават основание да заявя положителното си становище ЗА присъждане на образователно-**

**научната степен „Доктор“ по научната специалност „Финанси, парично обращение, кредит и застраховка“ на Александър Емилов Годумов.**

София  
13.03.2024 г.

Подпис: .....  
/проф. д-р Димитър Ненков/



## REVIEW

By: Prof. Dr. Dimitar Nenkov Nenkov, scientific specialty "Finance, Money Circulation, Credit and Insurance", University of National and World Economy, Sofia

Subject: Dissertation for the award of educational and scientific degree "**Doctor**" in the scientific specialty "Finance, Money Circulation, Credit and Insurance" at UNWE.

**Grounds** for presenting the review: participation in the scientific jury for the defense of the dissertation, according to Order №468/21.02.2024 г. of the Vice-Rector of UNWE.

Author of the dissertation: **Aleksander Emilov Godumov**  
Topic of the dissertation: Impact of Dividend Policy on Stock Quotes

### **9. Information about the doctoral student**

The dissertation student was trained in a doctoral program at the Faculty of Finance and Accounting of UNWE in "Finance, Money Circulation, Credit and Insurance" according to the Order of the Rector of UNWE No. 603/22.03.2019. The training was carried out in part-time form during the period 28.02.2019 - 19.02.2024

The dissertation student Alexander Godumov obtained the educational and qualification degree "Bachelor" at UNWE, majoring in "International Economic Relations", during the period 2006-2010. In 2012, he also graduated from the Master's degree at UNWE, majoring in "Finance". From then until now, the dissertation student has been working in the field of acquired specialties, having successively held the following positions:

- Expert in the "Sales through electronic channels" department and the



- "Operations" department of Allianz Bank Bulgaria;
- Financial analyst at PPD Bulgaria EOOD;
  - Team Leader, Trade Finance, PPD Bulgaria EOOD;
  - Junior Manager, Trade Finance, PPD Bulgaria EOOD;
  - Manager, Trade Finance, PPD Bulgaria EOOD;
  - Senior Manager, Trade Finance, PPD Bulgaria EOOD.

The dissertation student has developed impressive professional competencies in these areas and has received relevant recognitions and awards, including:

- Selected for the Program for Financial Leaders of PPD;
- Multiple recipient of the PPD Financial Management Award;
- Recipient of the PPD Award for Partners in Distinction;
- Chosen for the program "Leaders of the next generation" of Allianz Bulgaria Holding.

Alexander Godumov fulfilled his individual study plan as a doctoral student, including: he successfully passed the doctoral exams (minimums) from block A and block B, he developed his dissertation on time, which was finally approved and proposed for public defense by the department council on 19.02.2024 (Protocol No: 6 / 19.02.2024). The dissertation student has 3 publications on the topic of the dissertation work, plus one in the process of being published, and has fulfilled the minimum national requirements under Art. 2b, para. 2 and 3 of the Law on the development of the academic staff in the Republic of Bulgaria (LDASRB) for awarding the Scientific and Educational Degree "Doctor".

## **10. General characteristics of the presented dissertation**

The dissertation submitted for review includes an introduction, an outline in three chapters, a conclusion, appendices, and a bibliography. The total volume of the dissertation is 239 pages. In the introduction, the dissertation student has presented the relevance of the researched topic, the object and subject, the purpose and tasks of the research. The hypotheses and the scope of the research are formulated, the methodology and the structure of the dissertation are presented.

The presentation begins by formulating the main thesis of the study. The first chapter examines the impact of dividend policy on the stock prices of public companies through their popularity among individual investors on social networks. For this purpose, a statistical sample of the most popular companies in social networks was made. The dissertation explores various important

factors in the popularity of dividend companies among individual investors, with the focus understandably on the impact of dividend yield as well as dividend policy over the long term. Special attention is also given to the actions of the Federal Open Market Operations Committee (FOMC). The author has examined in a comparative order the influence of the dividend policy, on the one hand, and of the fundamental indicators of the companies, on the other hand, on their popularity among individual investors.

The second chapter of the dissertation practically follows the logic of the first chapter. Again, the impact of dividend policy on the stock prices of public companies is examined, but this time through their popularity among institutional investors. The dissertation examines the same set of factors for companies' popularity, including: their dividend yield, their long-term dividend policy, FOMC actions, inflation, their fundamentals.

The third chapter builds on the analyzes of the first two chapters, and in it the doctoral student conducts an experimental empirical study on the impact of the dividend policy on the stock market quotations of public companies. For this purpose, a comparison was made between the stock market performance of different investment portfolios of stocks and bonds, and the factors influencing the success rate of investment strategies including exposure to dividend companies were discussed.

The dissertation as a whole is distinguished by a coherent and sustained structure. The three chapters are arranged in a logical sequence corresponding to the topic, in search of answers to the questions posed and in testing the author's hypotheses.

By all accounts, the topic is hot and of practical importance to stock market participants. Despite many years of research on the subject, the main problems have definitely not been given a single and definitive answer, especially given the dynamics of modern stock markets. The author tries to overcome some of these deficits in his dissertation work.

The doctoral student has clearly formulated the purpose and tasks of the dissertation, the object and subject of research, as well as the main research thesis. The research is well focused and the thesis and hypothesis testing is subsequently evident in all chapters of the exposition.

The doctoral candidate has demonstrated a very good knowledge of the literature in the subject area and an ability to work with literary sources. The author has researched a huge volume of specialized literature. Literary sources are correctly indicated on the relevant pages. In itself, the performed theoretical review testifies to serious efforts in the development of the dissertation work. In the bibliographic reference, a total of 172 titles are listed, including 2 in Bulgarian and 170 in English.

## **11.Evaluation of the obtained scientific and scientific-applied results**

The dissertation obviously contains a study of unsolved problems of scientific and scientific-applied interest. This is evidenced by the impressive number of referenced sources on the subject. Current articles in scientific journals and working papers predominate among the sources. The dissertation student has practically analyzed and discussed all the more serious studies on the subject. To this should be added the author's impressive own research. All of them testify that with regard to dividend policy and its impact on share prices, the answers to the questions raised remain complex and ambiguous.

It is obvious that the doctoral student has gone very deep into the matter, which has provided him with excellent opportunities for in-depth analysis, for well-grounded conclusions and recommendations, and ultimately, for highlighting specific contributing moments in a scientific and scientific-applied aspect.

The excellent knowledge of the problems in the subject area, shown by the doctoral student, and his ability to interpret, analyze, summarize the results of multiple studies, stand out as one of the main impressions when familiarizing with the dissertation work. The methodology used is appropriate for the nature and objectives of the particular study.

The style is scientific, there are no unnecessary descriptions, the predominant part is the empirical analyzes carried out by the author. An important merit of the dissertation is that among the many different opinions of world-renowned names in the field of investments in common stocks, the personal position of the dissertation emerges.

The dissertation student has performed a series of high-level regression analyses, including multiple regression analysis, with appropriately selected statistical samples of public companies. The dissertation student has demonstrated a very high competence in the field of statistical analysis. The study is very well illustrated with the help of 159 appropriately designed tables and 15 figures.

## **12.Assessment of the scientific and scientific-applied contributions**

The dissertation contains sufficient contributions of a scientific and scientific-applied nature, both in quantity and quality. In the abstract, the author has singled out 6 scientific and scientific-applied contributions. The specified contributions are correctly formulated and actually achieved. As particularly valuable, without underestimating the importance of the others, I would single

out:

- The existence of a statistically significant relationship between the dividend policy of companies and their popularity among both individual and institutional investors is proven.
- It is proven that of the elements of dividend policy, maintaining a constant dividend policy in the long run has a significantly greater impact on companies' popularity among investors than dividend yield alone.
- A statistically significant difference was found in the preferences of individual investors and institutional investors regarding the dividend policy.
- The application of the complex model for assessing the importance of dividend policy is in the context of the growing influence of social networks, the turmoil of stock markets in the post-pandemic world and the evolving macroeconomic trends.

### **13. Assessment of the publications on the topic of the dissertation**

The dissertation student has submitted a reference for 3+1 publications on the topic of the dissertation work. All three issued publications are reports in scientific forums. A fourth publication is in progress, in English. All of the publications are in the field of capital markets, some of which are essentially parts of the dissertation and contribute to the promotion of the contributions and results.

### **14. Evaluation of the abstract (autoreferat)**

The abstract (autoreferat) has been prepared in accordance with the requirements (perhaps with the exception of the relatively large volume) and has fulfilled its purpose of presenting the essential aspects of the dissertation work.

### **15. Critical remarks, recommendations and questions**

The comments and recommendations made by the reviewers and other members of the departmental council during the internal defense are faithfully reflected by the doctoral student.

The more important recommendations, notes and questions regarding the final version of the dissertation are as follows:

4. I recommend the PhD student to continue his research in the subject area.

5. The dissertation work is an excellent basis for the output of a significant number of new, additional, useful publications. Therefore, I recommend the doctoral student to further popularize the achievements in his dissertation by preparing more publications for it, in Bulgarian and in a foreign language.
6. I have a question for the dissertation student, which is in the context of the highly developed policy of alternative cash flows from companies to their shareholders, primarily through share buybacks. The question is how the logical construction of the analysis should be changed (or supplemented) in order to get out of the narrower interpretation of "dividend policy" and move to the broader and currently relevant "payout policy" .

## **16. Conclusion**

The peer-reviewed dissertation contains serious scientific and applied research results of the nature of contributions to science. The dissertation student has demonstrated in-depth knowledge in the subject area and ability for independent research. With all this in mind, I consider:

**The presented dissertation has the necessary scientific merits, which give me reason to state my positive opinion FOR the award of the educational-scientific degree "Doctor" in the scientific specialty "Finance, Money Circulation, Credit and Insurance" to Alexander Emilov Godumov.**

Sofia  
13.03.2024 г.

Signed: .....  
/Prof. Dr. Dimiter Nenkov/