



РЕЦЕНЗИЯ

От: проф. д-р Стефан Минчев Вачков;

Икономически университет – Варна, катедра „Финанси“;

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 Университета за национално и световно стопанство (УНСС).

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 468/21.02.2024 на в.и.д. Зам.-ректор по научноизследователската дейност и международното сътрудничество на УНСС и Протокол № 10/01.03.2024 г. от заседание на научното жури.

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 катедра „Финанси“/Финансово-счетоводен факултет на УНСС по научна специалност “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 – 28.02.2023 г.

Г-н Александър Годумов придобива образователно-квалификационна степен (ОКС) „бакалавър“ по специалност „Международни икономически отношения“ (2010 г.) и ОКС „магистър“ по специалност „Финанси“ (2012 г.) в УНСС. От октомври 2009 г. до март 2014 г. работи като експерт в отдели „Продажби през електронни канали“ и „Операции“ в Алианц Банк България. От м. март 2014 г. до настоящия момент заема позиции на финансов анализатор, ръководител екип, младши мениджър, мениджър и старши мениджър „Търговски финанси“ в „ПиПиДи България“.

За постигнати високи резултати в своята работа е получавал редица отличия. Притежава професионални умения по: Salesforce, MS Office, Excel VBA macros, MS Flow and Power Automation, Linux, Scribus. Владее английски език.

Докторантът покрива минималните национални изисквания (80 т.) по чл. 26, ал. 2 и 3 от ЗРАСРБ за присъждане на образователна и научна степен „доктор“ в научна област „Социални, стопански и правни науки“, професионално направление „Икономика“.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Дисертационният труд съдържа 239 страници, от които 220 - основен текст. Използвани са 172 източника (2 на български и 170 - на английски език). Приложен е списък на 15 фигури и 159 таблици. Изложението е структурирано във въведение, три глави и заключение. *Обектът* на изследването „е дивидентната политика на публичните компании“ (с. 21), а *предметът* – „влиянieto, което дивидентната политика на публичните компании оказва върху борсовите им котировки в контекста на съвременната инвестиционна обстановка, характеризирана от шоковете на фондовите борси и в реалната икономика, нарастването на

влиятието на индивидуалните инвеститори и ролята на социалните мрежи като проводник на това влияние“ (с. 21-22).

Целта на автора „е да изследва влиянието на дивидентната политика в контекста на нарастващото влияние на социалните мрежи и сътресенията на фондовите борси в пост-пандемичния свят“ (с. 22). За нейното постигане са формулирани четири *задачи* (с. 22-23):

- „изследване на влиянието на дивидентната политика от гледна точка на типа инвеститор“;
- „изследване на влиянието на дивидентната политика от гледна точка на икономическия цикъл и сътресенията на фондовите борси“;
- „сравнение на влиянието, което дивидентната политика оказва върху борсовите котировки на публичните компании спрямо други фактори, традиционно използвани за изчисляването на справедлива цена на акция“;
- „емпирична проверка на изводите, до които води анализът на влиянието на дивидентната политика върху популярността на компаниите сред индивидуалните и институционалните инвеститори“.

В изложението се тестват четири *хипотези* (с. 24):

- „Хипотеза 1 - дивидентната политика оказва различно влияние в зависимост от типа инвеститор, поради което би било полезно това влияние да се изследва както по отношение на индивидуалните инвеститори, така и върху институционалните инвеститори.“;
- Хипотеза 2 - въпреки наблюдавания популярен сантимент, насочен против дивидентните компании, сред индивидуалните инвеститори, които са активни в социалните мрежи, разпределянето на дивидент продължава да бъде актуален подход за връщане на стойност

обратно към инвеститорите и инвестиционните стратегии, насочени към дивидентна доходност могат да постигнат добри резултати в съвременната инвестиционна обстановка.“;

- „Хипотеза 3 - силата и посоката на влиянието на дивидентната политика са променливи в зависимост от други фактори, определящи текущата икономическа обстановка като инфлация, пазарна несигурност, политика по отношение на лихвения процент“;
- „Хипотеза 4 - Влиянието на дивидентната политика е по-слабо от влиянието на фундаменталните показатели на компаниите.“

В дисертационния труд се отстоява *тезата*, „че въпреки наблюдаваните тенденции в съвременния свят на инвестициите дивидентната политика продължава да бъде съществен фактор, който оказва влияние върху борсовите котировки на публичните компании. Причината за продължаващото влияние на дивидентната политика върху борсовите котировки на публичните компании е, че съществуват редица икономически обстоятелства (разгледани в настоящия дисертационен труд), които правят инвестиционните стратегии, ориентирани към дивидентна доходност, удачни за инвеститорите“ (с. 29).

В *първа глава* се разглежда влиянието на дивидентната политика върху котировките на акциите на публичните компании от гледна точка на тяхната популярност сред *индивидуалните инвеститори* в социалните мрежи. Констатира се статистически значима разлика между популярността на компаниите, разпределящи и неразпределящи дивидент. Установената с помощта на регресионен анализ обратна зависимост между популярността на компаниите в социалните мрежи и дивидентната доходност се обяснява с фокуса на индивидуалните инвеститори върху растежа, популярността и силното борсово представяне на технологичния

сектор и влиянието на ниските лихвени проценти през съответния период (с. 119-120).

Анализът във *втора глава* показва, че „дивидентната политика е статистически значим фактор, който оказва влияние на популярността на компаниите сред инвеститорите“, която може да се опише „чрез статистически значими модели на линейна и нелинейна регресия. Изведените регресионни анализи показват слаба сила на взаимовръзката и слаба обяснителна способност на изготвените регресионни модели. Следователно въпреки, че дивидентната политика е статистически значим фактор в процеса на взимане на инвестиционно решение, тя не е единствения фактор и не е достатъчна, за да определи този процес“ (с. 194). Открива се и променяща посоката си нелинейна връзка, която дава преобладаващи индикации за права връзка, т.е. че покачването на дивидентната доходност съответства на повишение популярността на публичните компании (с. 195).

В *трета глава* се изследва влиянието на дивидентната политика върху борсовите котировки на публичните компании. Неговата посока се определя от статистически значимата зависимост между инфлацията и индекса на волатилност и влиянието на дивидентната политика върху борсовото представяне на публичните компании. Така, при по-висока инфлация и по-висока несигурност на фондовите борси, инвеститорите биха се насочили към дивидентни компании или борсово търгувани фондове, които желаят да се позиционират спрямо тях (с. 218-219).

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Преценявам, че дисертационният труд е изследване по актуална проблематика със *значима теоретична и практико-приложна стойност*. Той е разработен на висок, ясен и логичен научен стил и е *изцяло* дело на

докторанта. Освен *отлична теоретична подготовка*, в него се демонстрират *завидни умения за емпирични изследвания* въз основа на богата статистическа информация с приложение на дисперсионен и регресионен анализ. Всички посочени литературни източници и приложения са коректно използвани и/или коментирани в изложението.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Изводите в дисертационния труд с характер на *научни и практико-приложни приноси* са резултат от приложението на съществуващи теории за анализ и решаване на конкретни социално-икономически проблеми и за обяснение на значими процеси с формулирани изводи и препоръки. Те могат да се систематизират в следните направления:

Първо. Потвърдено е наличието на статистически значима зависимост между дивидентната политика на компаниите и тяхната популярност сред индивидуалните и институционалните инвеститори.

Второ. Открита е статистически значима разлика в предпочитанията на индивидуалните и институционалните инвеститори по отношение на дивидентната политика.

Трето. Доказва се, че макроикономическите сътресения параметризират силата и посоката на влиянието на дивидентната политика.

Четвърто. Установено е, че за периода на изследването (2020-2022 г.) дивидентната политика има относително по-голямо влияние върху популярността на компаниите сред индивидуалните и институционалните инвеститори, отколкото фундаменталните показатели на компаниите.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

Докторантът е автор на *четири* научни доклада (три на български и един на английски език, приет за публикуване) в нереперирани списания с научно рецензиране или в редактирани колективни томове.

6. Оценка на автореферата

Авторефератът (51 страници) резюмира съдържанието на дисертационния труд и представя основните изследователски резултати.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Първо. Налице е дублиране на формулировките на предмета и целта на изследването.

Второ. На фона на първа и втора глава, третата е с твърде по-скромен обем (само 22 страници).

Трето. Въведението и т.нар. изложение заемат ненужно много място.

Препоръчвам на г-н Ал. Годумов да публикува резултатите от своите изследвания по темата в научни издания, реферирани и индексирани в световноизвестни бази данни.

8. Заключение

Давам положителна оценка на дисертационния труд и предлагам на уважаемите членове на научното жури да гласуват за присъждане на Александър Емилов Годумов образователната и научна степен „доктор” по научната специалност “Финанси, парично обращение, кредит и застраховка”.

14 март 2024 г.

Варна

Рецензент:

(проф. д-р Стефан Вачков)



REVIEW

By: Prof. Dr. Stefan Minchev Vachkov;

University of Economics – Varna, Department of Finance;

Scientific specialty: “Finance, money circulation, credit and insurance”.

Regarding: a dissertation work for awarding the scientific and educational degree “doctor” in the scientific specialty “Finance, money circulation, credit and insurance” at the University of National and World Economy (UNWE).

Grounds for submitting the review”: participation in the composition of the scientific jury for the defense of the dissertation in accordance with the Order No 468/21.02.2024 of Acting Vice-rector for scientific research and international cooperation of UNWE and Minutes No 10/01.03.2024 of the Scientific Jury meeting.

Author of the dissertation work: *Alexander Emilov Godumov*.

Topic of the dissertation work: *“Impact of dividend policy on stock quotes”*.

9. Information about the dissertation student

The dissertation student studied in a doctoral program at the Department of Finance/Finance and Accounting Faculty of UNWE in the scientific specialty "Finance, Money Circulation, Credit and Insurance" in accordance with Order

of the Rector of UNWE No 603/22.03.2019. The training was carried out in correspondence form during the period 28.02.2019 – 28.02.2023.

Mr. Alexander Godumov acquired an educational and qualification degree (EQD) "Bachelor" majoring in "International Economic Relations" (2010) and EQD "Master" majoring in "Finance" (2012) at UNWE. From October 2009 to March 2014, he worked as an expert in departments “Sales through electronic channels” and “Operations” in Allianz Bank Bulgaria. From March 2014 to the present, he has held the positions of financial analyst, team leader, junior manager, manager and senior manager "Trade Finance" in “PPD Bulgaria”.

He received a number of awards for high results achieved in his work. Possesses professional skills in: Salesforce, MS Office, Excel VBA macros, MS Flow and Power Automation, Linux, Scribus. He is fluent in English.

The doctoral candidate meets the minimum national requirements (80 pts.) in accordance with art. 2b, par. 2 and 3 of LDASRB for awarding the educational and scientific degree “doctor” in scientific field “Social, economic and legal sciences”, professional field “Economics”.

10. General characteristics of the presented dissertation work

The dissertation work contains 239 pages, of which 220 are the main text. 172 sources were used (2 in Bulgarian and 170 - in English). A list of 15 figures and 159 tables is attached. The exposition is structured in an introduction, three chapters and a conclusion. The *object* of the research "is the dividend policy of public companies" (p. 21), and the *subject* - "the influence that the dividend policy of public companies has on their stock market quotations in the context of the modern investment environment, characterized by shocks on stock exchanges and in real economy, the rise of the influence of individual investors and the role of social networks as a medium for this influence" (pp. 21-22).

The author's *aim* "is to examine the impact of dividend policy in the context of the growing influence of social networks and stock market turmoil in the post-pandemic world" (p. 22). For its achievement, four *tasks* are formulated (p. 22-23):

- "examining the influence of dividend policy from the perspective of the type of investor";
- "investigating the impact of dividend policy from the perspective of the business cycle and stock market shocks";
- "a comparison of the impact that dividend policy has on the stock market quotes of public companies against other factors traditionally used to calculate fair share prices";
- "an empirical test of the conclusions drawn from the analysis of the impact of dividend policy on company popularity among individual and institutional investors";

Four *hypotheses* are tested in the exposition (p. 24):

- "Hypothesis 1 - Dividend policy has a different impact depending on the type of investor, so it would be useful to examine this impact with respect to both individual investors and institutional investors.";
- Hypothesis 2 - despite the observed popular sentiment directed against dividend companies, among individual investors who are active on social networks, dividend distribution continues to be a relevant approach to return value back to investors, and dividend yield investment strategies can achieve good results in today's investment environment.";
- "Hypothesis 3 - the strength and direction of the influence of the dividend policy are variable depending on other factors determining the current economic situation such as inflation, market uncertainty, policy regarding the interest rate";

- "Hypothesis 4 - The influence of the dividend policy is weaker than the influence of the companies' fundamental indicators".

The dissertation asserts the *thesis* "that despite the observed trends in the modern investment world, the dividend policy continues to be a significant factor influencing the stock market quotations of public companies. The reason for the continued influence of dividend policy on the stock market prices of public companies is that there are a number of economic circumstances (discussed in this dissertation) that make dividend yield-oriented investment strategies suitable for investors" (p. 29).

The *first chapter* examines the impact of dividend policy on the stock prices of public companies in terms of their popularity among *individual investors* on social networks. A statistically significant difference is found between the popularity of dividend-paying and non-dividend-paying companies. The inverse relationship between social media popularity and dividend yield found by regression analysis is explained by individual investors' focus on the growth, popularity and strong stock market performance of the technology sector and the impact of low interest rates during the relevant period (pp. 119- 120).

The analysis in the *second chapter* shows that "dividend policy is a statistically significant factor influencing the popularity of companies among investors", which can be described "through statistically significant linear and non-linear regression models. The derived regression analyses show a weak relationship strength and a weak explanatory power of the prepared regression models. Therefore, although dividend policy is a statistically significant factor in the investment decision-making process, it is not the only factor and is not sufficient to determine this process" (p. 194). A non-linear relationship that changes its direction is also found, giving predominant indications of a straight

relationship, i.e. that the rise in dividend yield corresponds to an increase in the popularity of public companies (p. 195).

The *third chapter* examines the influence of dividend policy on the stock market quotations of public companies. Its direction is determined by the statistically significant relationship between inflation and the volatility index and the impact of the dividend policy on the stock market performance of public companies. Thus, with higher inflation and higher stock market uncertainty, investors would turn to dividend companies or exchange-traded funds that they wish to position themselves against (pp. 218-219).

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

I consider that the dissertation work is research on current issues with *significant theoretical and practical-applied value*. It is developed in a high, clear and logical scientific style and is *entirely* a work of the doctoral student. In addition to *excellent theoretical training*, it demonstrates *enviable skills for empirical research* based on rich statistical information with the application of variance and regression analysis. All mentioned literary sources and applications are correctly used and/or commented on in the exposition.

12. Evaluation of scientific and scientific-applied contributions

The conclusions in the dissertation work with character of *scientific and practical-applied contributions* are a result of the application of existing theories for analysis and solution of specific socio-economic problems and for explanation of significant processes with formulated conclusions and recommendations. They can be systematized in the following directions:

First. The presence of a statistically significant relationship between the companies' dividend policy and their popularity among individual and institutional investors has been confirmed.

Second. A statistically significant difference was found in the preferences of individual and institutional investors in terms of dividend policy.

Third. It proves that macroeconomic shocks parameterize the strength and direction of the impact of dividend policy.

Forth. For the study period (2020-2022), dividend policy is found to have a relatively greater impact on companies' popularity among individual and institutional investors than companies' fundamentals.

13. Evaluation of dissertation publications

The doctoral student is an author of *four* scientific reports (three in Bulgarian and one in English, accepted for publication) in non-refereed peer-reviewed journals or edited collective volumes.

14. Evaluation of the auto-abstract

The *author`s abstract* (51 pages) summarizes the content of the dissertation and presents the main research results.

15. Critical notes, recommendations and questions

First. There is duplication of the formulation of the subject and the purpose of the study.

Second. Against the background of the first and second chapters, the third is much more modest in volume (only 22 pages).

Third. The introduction and so-called exhibition take up unnecessarily a lot of space.

I recommend Mr. Al. Godumov to publish the results of his research on the subject in scientific publications, referenced and indexed in world-renowned databases.

16. Conclusion

I give a positive assessment of the dissertation work and propose to the esteemed members of the scientific jury to vote for awarding Alexander Emilov Godumov the educational and scientific degree “doctor” in the scientific specialty “Finance, money circulation, credit and insurance”.

14th March 2024

Varna

Reviewer:

(Prof. Dr. Stefan Vachkov)