



РЕЦЕНЗИЯ

От: *проф.д.ик.н. Иван Стойков Кънчев*

Научна специалност Икономика и управление

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен **„доктор“** по *научна специалност* в УНСС.

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 485/08.03.2022г. на Зам. ректора на УНСС.

Автор на дисертационния труд: *Радослав Маринов Пашов*

Тема на дисертационния труд: *Подходи и методи за оценка на инвестиции в реални активи, създаващи смесена стойност*

1. Информация за дисертанта

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към *катедра „Икономика на природните ресурси“*, *Бизнес факултет* на УНСС по *научна специалност Икономика и управление* (агробизнес, екоикономика) - Заповед на Зам.-ректора по НИД на УНСС №1079/14.05.2020 със срок на обучение 4 години, считано от 07.04.2020 до 07.04.2024 г. с научен ръководител доц. д-р Зорница Стоянова.

Дисертационният труд е обсъден и насрочен за защита от Катедрения съвет на катедра „Икономика на природните ресурси“ на 24.02.2022 г.

Представеният дисертационен труд е завършено научно изследване, съдържа научни и научно-приложни резултати, които отговарят на изискванията за даване ход на процедурата за защита пред научно жури. Докторантът е изпълнил минималните изисквания на чл.26, ал.2 и 3 от ЗРАСРБ за присъждане на ОНС Доктор.

Обучението на докторанта включва завършена езикова гимназия във Велико Търново с придобита диплома за управление на дребен и среден бизнес. Завършен образователен курс в УНСС с придобита специалност „Финанси“ с ОКС Бакалавър и Магистър.

Радослав Пашов работи (от 2016г. до сега) като финансов директор на ЗХ“Белово АД“. Преди това е работил като финансов директор на Левкорпорация АД и като ръководител на отдел Финансов контролинг в Електростарт АД. Докторантът има общ трудов стаж над 11 години,

свързан с управление на финансови и мениджърски дейности в секторите на производството, транспорта и логистиката, касаещи с управление на кредитна, инвестиционна и финансова политики, разработване и оценка на инвестиционни проекти, оценка на риска, преговори с банки, инвеститори и застрахователни организации.

Професионалните компетентности на докторанта са свързани с придобити умения за водене на екипна работа и комуникации.

Радослав Пашов е бил хонорован асистент по корпоративни финанси (2012-2016) в катедра „Финанси“ на УНСС. Има присъдени награди за отлични постижения в областта на бизнес планирането, селектиран е в топ 3 в конкурс SFO. През 2019 г. и е бил стипендиант като студент на фондация „Александър Буров“ (2007-2008).

Владее английски език, включително и в професионален финансов контекст.

2. Обща оценка на представения дисертационен труд

Дисертационният труд е посветен на изключително актуална и значима за науката и стопанската практика проблематика, свързана с оценката на инвестиционните активи, създаващи смесена стойност. Изследвани са съвременните тенденции в инвестиционното проектиране и необходимостта от надграждане на традиционните практики за оценка на инвестиционни проекти в реални активи, осъществявани от социални предприятия с цел максимизиране на екологичен и социален ефект от техните инвестиции.

В целта и задачите на дисертационния труд, проблематиката свързана с оценката на инвестиционните активи касае изследването на подходите и методите за оценка на инвестициите, вложени в реални активи в социални предприятия, създаващи смесена стойност с троен краен резултат.

Формулираната теза и свързаните с нейното потвърждаване три хипотези логично разкриват необходимостта от разработване на модифициран модел за оценка на инвестиционни проекти с троен краен резултат за индиректно придобиване на активи.

Целта и задачите на дисертацията са конкретизирани в изследователската теза и успешно са заложили в структурата и съдържанието на отделните части на разработката.

3. Съдържание и изложение на дисертационния труд.

Дисертационният труд се състои от увод, , изложение представено в четири глави, заключение, списък на използваните литературни източници

и приложения. Той обхваща 277 страници, от които 258 изложение, 9 страници списък на литературни източници и 10 страници приложения. Изложението съдържа 41 таблици и 36 фигури. Литературните източници включват 131 публикации, от които 8 на кирилица и 123 на латиница.

В първа глава е направен литературен преглед на социалното предприятие и на концепцията за смесената стойност при създаването на краен резултат. С основание специално място е отделено на същността на социалното предприятие, на неговите определения, в т.ч. и на типологията му.

Сполучливо е разкрита същността на социалните предприятия, които обикновено постигат смесена финансова възвращаемост или поемат допълнителен риск в преследване на социална и/или екологична стойност. В тази част от дисертационния труд положително оценявам и позицията на автора за социалния предприемач, която съчетава предприемаческата дейност с нагласи от широк кръг субекти и публични организации, НПО, социални предприятия и други бизнес единици, насочени към подобряване на социалното благосъстояние на техните членове, създаващи трикомпонентна стойност (икономическа, социална и екологична).

Вторият параграф е посветен на концепцията за споделената стойност. Представена е авторовата позиция и мненията на отделни автори, свързани с управлението на финансовите активи, които максимизират не само икономическите резултати и възвращаемостта, но и постигат социални и екологични въздействия. Открояват се съвременните теоретични виждания на автора, които фокусират върху познанията и подходите за оценка на инвестиционните проекти.

В третия параграф на тази глава на дисертацията е представена концепцията за тройния краен резултат. На тази основа авторът аргументира значимостта на връзката между икономическите резултати на стопанските единици тяхната ефективност в социален и екологичен аспект. Високо оценявам и приетия подход за институционализиране на концепцията за тройния краен резултат чрез свързването на печалбата с постигането на социална и екологична справедливост.

Бележките ми по първата глава на дисертацията са свързани с липсата в края на обобщени изводи и конкретизации в подкрепа на разширяване на методологическите виждания на автора за приложението на концепцията за тройния резултат при оценяване на инвестиционни проекти, които следва да се използват в различна степен в следващите части на изследването.

Втората глава е посветена на методологическите и методически основи на изследването. Интерес и положителна оценка заслужава използването на подходи и методи за оценка на инвестиции, вложени в реални активи, създаващи троен краен резултат, установени по предварително подбрани критерии.

За целите на изследването правилно са използвани съвместно аналитичния и системния подход за разкриване същността на социалните предприятия като хибридна форма на управление на паричните фондове. Специално място като метод на оценяване е отделено на анкетния метод с помощта на който се разкриват мотивите за инвестиране и като цяло условията и причините за променящата се бизнес среда.

В тази част на дисертацията е разработена всеобхватна оригинална методическа рамка за оценка на подходите и методите за анализ на инвестициите, вложени в реални активи, създаващи троен краен резултат при избрани оценъчни критерии.

Интерес и положителна оценка заслужава проучения обхват от методи, прилагани в държавния и неправителствения сектор, осъществен на четири етапа с обособени групи от методи, които детайлно са оценени и класифицирани по отделни ключови критерии, на основата на които е установено финално класифициране с подробно описание на методологията и приложението на всеки метод. На тази основа са въведени и аргументите на докторанта за прилагане на метода на социалната норма на възвращаемост и впоследствие и модифициран метод, който той апробира в реално действащо предприятие.

Може да се обобщи, че основаната цел на представената методология на емпирично изследване дава отговори за приложимостта на използваните методи за оценка на инвестиции в реални активи с троен краен резултат и предоставя аргументи, разкриващи същността на социалните предприятия, добавената стойност, която създават и мотивите за инвестиране с троен краен резултат, както и целесъобразността от финансиране в такъв тип проекти.

Бележката ми по втората глава е свързана с нейния размер. Той е несъразмерим с останалите части на дисертацията. Голяма част от изложението в него разкрива същността на отделните методи и модели с подробно описание на методическите им основи и изчислителни подходи, които заедно със съдържанието на табл.4 на стр.119 е целесъобразно да останат като аргументация на основния текст и да се оформят като приложения в края на дисертацията.

В трета глава на дисертацията е направен задълбочен преглед, анализ, и оценка на подходите и методите за оценка на инвестициите,

вложени в реални активи, създаващи смесена стойност, както и на нормата за дисконтиране на получените парични потоци. Направен е обстоен избор на метод за оценка на резултатите от проведеното анкетно проучване.

Подобаващо място в този анализ е отделено на оценката на дискусията на изследователите, свързана със съществуващото вътрешно противоречие между създадената стойност от социалните предприятия и организации, която налага използването на методи и подходи, които при определени условия и ситуации водят до противоречиви резултати. В тази връзка висока оценка заслужава отстояваната позиция от автора за търсене на широко обхватни подходи и методи, подходящи за прилагане от заинтересованите страни. В тази връзка положителна оценка заслужава представения анализ на характеристиките и възможностите на подходите и методите за оценка на инвестиционните вложения, които докторантът представя като модели за директна оценка на собствения капитал, базиран на дисконтирани парични потоци и като модели на оценка на цяло предприятие в публичните и неправителствените организации.

В края на трета глава интерес заслужава и анализа на данните от проведеното анкетно проучване. Резултатите са изложени под формата на графики със съпътстващи обобщения и изводи на автора. Отговорите на респондентите са насочени към методите, които преобладаващо се използват и са популярни в науката и се прилагат от практиката. На тази основа са представени потенциално приложими методи за оценка на инвестициите, вложени в активи, създаващи троен краен резултат.

Основният извод от този анализ е, че налага разграничаване на инструментариума за оценяване на традиционните компании от тези създаващи троен краен резултат.

Бележката ми по трета глава е свързана с необходимостта от по-ясно открояване на доказателствата за проверка на изпълнението на тезата на дисертацията чрез приемане или отхвърляне на представените в увода три хипотези. В нея е заложено твърдението, че традиционните методи и модели за оценка на инвестиции в реални активи се нуждаят от надграждане, а формулираните хипотези за нейното доказване по същество са формулирани като допълнителни твърдения, допълващи тезата, а не като допускания за нейното изпълнение или отхвърляне.

В четвърта глава на дисертационния труд докторантът излага обосновани оценки на характеристиките и обосновки на метода социална норма на възвращаемост (SROI) като разработен и модифициран модел за оценка на инвестиционни проекти за троен краен резултат.

Внимание и положителна оценка заслужават резултатите от прилагането на този модел, който е апробиран на действащо у нас

предприятие от хартиената индустрия. Приложимостта се илюстрира на примерен инвестиционен проект на които е изчислена сметната социална стойност заедно със създадените приблизителни обществени ползи (квази стойности) като основа за установяване на екологичното и социалното въздействие. В тази връзка оценявам представените от автора мотиви за приложимостта на предложения модел и най-вече формулираните различия от традиционните методи за оценка на корпоративния сектор и тези на социалните предприятия с троен краен резултат с екологично и социално въздействие.

Специално внимание заслужава и въведения термин – обща обществено социална ползност като монетарен измерител на създадената от дружествата икономико-социална стойност и приблизителна (квази) обществена полза. На тази основа в края на този параграф докторантът формулира основни изводи и насоки за развитие на надграждането на традиционната оценъчна рамка, която съдържа новите методи за оценка на икономическата, екологична и социална стойност, създавани от отделен инвестиционен проект.

Изложеното съдържание на дисертационния труд е достатъчно основание за обобщения извод, че той е завършено изследване на проблемите за усъвършенстване на подходите и методите за оценка на инвестиционни вложения в реални активи, създаващи смесена добавена стойност.

4. Резултати и приносни моменти в съдържанието на дисертационния труд.

Оценката ми за постигнатите научни и приложни резултати в дисертацията на докторанта е структурирана на базата на представените от него приносни моменти в справката за приносите на дисертационния труд, които приемам като:

Първо, изясняване и доразвитие на основни теоретични концепции, понятия и постановки, които в известна степен разширяват и допълват приложното поле на методологичните основи на социалното предприятие и концепцията за споделената смесена стойност, като и краен резултат от инвестиционния процес.

Второ, доказване и потвърждаване на разкритите от докторанта и други автори изводи и препоръки, част от които са приложими при оценката на инвестициите, направени като реални активи, създаващи смесена стойност под формата на методическа рамка за оценка на приходите и вложените инвестиции, създаващи смесена стойност; предложеният избор на методи за оценка на инвестициите в реални

активи, създаващи троен краен резултат на база избрани и оценени критерии; доказаната необходимост от използване на различни норми на дисконтиране на отделни елементи от общата стойност на оценката;

Трето, част от посочените в справката приноси имат характер на новости, разкрити от автора, които са свързани с неговото емпирично изследване, установени при тестването на конкретен реално действащ обект и заложен в разработения модифициран модел за оценка на инвестиционни проекти чрез прилагане на социална норма за възвращаемост на инвестициите.

Четвърто, приложеният от докторанта теоретичен анализ му е позволил успешно да обоснове необходимостта от надграждане на традиционната оценителна рамка, която следва да се основава на предложените нови методи за оценка на икономическата, социална и екологична стойност.

Характер на новост имат и част от формулираните практико-приложни насоки, формулирани като насоки за надграждане на процеса на инвестиционното оценяване, които включват предложения за възможно обучение на кадрите от корпоративния, неправителствения и публичния сектор, свързано с монетарните аспекти на инвестиционното проектиране.

5. Оценка на автореферата

Авторефератът обективно отразява структурата на изложението на дисертационния труд. Съобразен е с нормативните изисквания. В неговото съдържание липсват несъответствия и отклонения от заложената тематика на дисертационния труд.

6. Оценка на публикациите, приложени към материалите по защитата на дисертационния труд

То темата и проблематиката на дисертационния труд докторантът прилага четири броя научни разработки, отпечатани в сборници на научни форуми. Тематиката и съдържанието на публикациите са свързани с отделни съществени страни на дисертационния труд и са публикувани в нереферирани списания с научно рецензиране или са публикувани в редактирани колективни томове.

7. Препоръки

Препоръките ми са свързани с бъдещата работа на докторанта след защита на дисертационния труд. Целесъобразно е да продължи научноизследователската си дейност по рецензираната тематика с цел внедряване и популяризиране на съдържащите се в него научни резултати

и внедряване на някои от тях под формата на практико-приложни методически и проектни разработки, касаещи финансовите специалисти, занимаващи се с оценка и управление на инвестиционни вложения, заложи в реални активи, създаващи смесена стойност.

Заклучение

Изложените в рецензията научни, методически и приложни резултати на докторанта го представят като изграден научен работник по проблемите, заложи в дисертационния труд. Той притежава умения за провеждане на самостоятелна научноизследователска работа и за разработване на проектни решения, годни за внедряване в практиката. Всичко това ми дава достатъчно основания да препоръчам на членовете на научното жури високо да оценим дисертационния труд на тема „Подходи и методи за оценка на инвестиции в реални активи, създаващи смесена стойност и да гласуваме положително за присъждане на ОНС „доктор“ на нейния автор Радослав Маринов Пашов.

Април 2022 / София

Подпис:



REVIEW

By: *Prof. Dr.Sc. Ivan Stoikov Kanchev*
Scientific specialty Economics and Management

Regarding: Dissertation for awarding an educational and scientific degree "Doctor" in the scientific specialty "Economics and Management (Agrobusiness, eco-economics) at the University of National and World Economy.

Grounds for submitting the review: participation in the scientific jury on the defense of the dissertation according to Order № 485/08.03.2022 of the Vice-Rector for Research and international cooperation

Author of the dissertation: *Radoslav Marinov Pashov*

Topic of the dissertation: Approaches and methods for valuation of investment in real assets creating blended value

3. Information about the PhD student

The PhD student was studied in a doctoral program at the Department of Economics of Natural Resources, Business faculty, University of National and World Economy, scientific specialty Economics and Management (agribusiness, ecoeconomics) - Order of the Vice-Rector for Research at UNWE №1079 / 14.05.2020 with a term of study for 4 years, from 07.04.2020 till 07.04.2024 with scientific supervisor assoc. prof. dr. Zornitsa Stoyanova.

The dissertation was discussed and scheduled for defense by the Department council of the Department of Economics of Natural Resources on 24.02.2022.

The presented dissertation is a completed scientific research, contains scientific and scientific-applied results that meet the requirements for allowing the procedure for defense in front of a scientific jury. The PhD student has fulfilled the minimum requirements of art. 26, paragraph 2 and 3 of LDASRB for the award of ESD Doctor.

The education of the PhD student includes graduating from a language high school in Veliko Tarnovo with a diploma in small and medium business

management. He completed an educational course at the University of National and World Economy with a Bachelor's and Master's degree in Finance.

Radoslav Pashov has been working (since 2016 till now) as the Financial Director of Belovo AD. Previously he worked as a Financial Director of Levcorporation AD and as the Head of the Financial Controlling Department at Electrostart AD. The PhD student has a total work experience of over 11 years related to the management of financial and management activities in the sectors of production, transport and logistics, related to credit, investment and financial policy management, development and evaluation of investment projects, risk assessment, negotiations with banks, investors and insurance companies.

The professional competencies of the PhD student are related to acquired skills for teamwork and communication.

Radoslav Pashov was a part-time assistant in Corporate finance (2012-2016) at the Department of Finance at UNWE. He has received awards for excellence in business planning, was selected in the top 3 in the SFO competition. In 2019 he was a scholarship holder as a student of the Alexander Burov Foundation (2007-2008). His English language is fluent, including in a professional financial context.

2. General evaluation of the presented dissertation

The dissertation is dedicated to extremely topical and important for science and business practice issue related to the valuation of investment in real assets creating blended value. The current trends in investment design and the need to upgrade traditional practices for valuation of investment projects in real assets carried out by social enterprises in order to maximize the environmental and social impact of their investments are studied.

In the purpose and tasks of the dissertation, the issues related to the valuation of investment assets concern the study of approaches and methods for valuation of investments in real assets in social enterprises, creating mixed value with a triple-bottom line effect.

The formulated thesis and the three hypotheses related to its confirmation logically reveal the need to develop a modified model for evaluation of investment projects with a triple-bottom line effect for indirect acquisition of assets.

The aim and tasks of the dissertation are specified in the research thesis and are successfully set in the structure and content of the individual parts of the study.

3. Content and exposition of the dissertation

The dissertation consists of an introduction, four chapters, conclusion, a

list of used literature sources and appendices. It covers 277 pages, of which 258 are an exposition, 9 pages are a list of references and 10 pages are appendices.

The dissertation contains 41 tables and 36 figures. References include 131 publications, of which 8 in Cyrillic and 123 in Latin.

The first chapter provides a literature review of the social enterprise and the concept of mixed value in creating the final result. Reasonably, a special place is given to the essence of the social enterprise, its definitions, incl. and its typology.

The nature of social enterprises, which usually achieve mixed financial returns or take additional risk in pursuit of social and / or environmental value, has been successfully revealed. In this part of the dissertation positively could be appreciate the author's position on social entrepreneurship, which combines entrepreneurial activity with attitudes of a wide range of entities and public organizations, NGOs, social enterprises and other business units aimed at improving the social welfare of their members, creating three-component value (economic, social and environmental).

The second paragraph is devoted to the concept of shared value. The author's position and the opinions of individual authors related to the management of financial assets are presented, which not only maximize economic results and returns, but also achieve social and environmental impacts. The author's contemporary theoretical views stand out, focusing on knowledge and approaches to evaluating investment projects.

The third paragraph of this chapter presents the concept of a triple-bottom line effect. On this basis, the author argues the importance of the relationship between the economic performance of economic units and their efficiency in social and environmental aspects. I also appreciate the approach adopted to institutionalize the concept of a triple-bottom line effect by linking profit with the achievement of social and environmental justice.

My remarks on the first chapter of the dissertation are related to the lack of generalized conclusions and concretizations at the end of the chapter. The could support expanding the author's methodological views on the application of a triple-bottom line concept in evaluating investment projects. They could be used in the next parts of the study.

The second chapter is devoted to the methodological basis of the study. Of interest and positive evaluation deserves the use of approaches and methods for valuation of investments in real assets, creating a triple-bottom line effect, chosen by pre-selected criteria.

For the purposes of the research, the analytical and systematic approach for revealing the essence of social enterprises as a hybrid form of financial fund management were correctly used. A special place as an evaluation method is

given to the survey method, which reveals the motives for investment and in general the conditions and reasons for the changing business environment.

In this part of the dissertation a comprehensive original methodological framework for evaluation of the approaches and methods for analysis of investments in real assets, creating a triple-bottom line effect with selected evaluation criteria, has been developed.

Of interest and positive evaluation deserves the studied range of methods applied in the public and non-governmental sector, carried out in four stages with separate groups of methods, which are evaluated in detail and classified according to key criteria. On this basis is made a final classification of the methods and the methodology and application of each method are presented. The arguments of the PhD student for the application of the method of the social rate on investment and subsequently a modified method were introduced. The modified method is tested in a real enterprise.

It can be summarized that the basic purpose of the presented methodology of empirical research provides answers to the applicability of the methods used for valuation of investments in real assets with triple bottom line effect and provides arguments revealing the nature of social enterprises, added value and motives for investing with a triple bottom line effect, as well as the expediency of financing in this type of projects.

My remark on the second chapter is related to its size. It is disproportionate to the rest of the other chapters. Part of the exposition in it reveals the essence of the individual methods and models with a detailed description of their methodological bases and computational approaches, which together with the content of Table 4 on page 119 should be left as an argumentation of the main text and formed as appendixes at the end of the dissertation.

The third chapter of the dissertation provides an in-depth review, analysis, and evaluation of the approaches and methods for valuation of investments in real assets creating mixed value, as well as the discounting rate of the received cash flows. A thorough choice of method for evaluating the results of the survey was made.

Appropriate place in this analysis is given to the evaluation of the researchers' discussion related to the existing internal contradiction between the value created by social enterprises and organizations, which requires the use of methods and approaches that under certain conditions and situations lead to conflicting results. In this regard, the author's position in seeking broad-based approaches and methods suitable for implementation by stakeholders deserves high appreciation. Positive assessment deserves the presented analysis of the characteristics and possibilities of the approaches and methods for valuation of

investments that the PhD student presents as models for direct assessment of equity, based on discounted cash flows and as models for assessment of the whole enterprise in public and non-governmental organizations.

At the end of the third chapter, the analysis of the data from the conducted survey is also of interest. The results are presented in the form of graphs with accompanying summaries and conclusions of the author. The answers of the respondents are focused on the methods that are mostly used and are popular in science and applied in practice. On this basis, potentially applicable methods for valuation of investments in assets that create a triple bottom line effect are presented.

The main conclusion of this analysis is that it is necessary to distinguish the tools for evaluating traditional companies from those that create a triple bottom line effect.

My comment on the third chapter is related to the need of a clearer separation of the evidence to verify the implementation of the thesis of the dissertation by accepting or rejecting the three hypotheses presented in the introduction. It states that the traditional methods and models for valuation of investments in real assets need to be upgraded, and the hypotheses formulated to prove it are essentially formulated as additional statement, complementing the thesis, and not as assumptions for its implementation or rejection.

In the fourth chapter of the dissertation the PhD student presents substantiated assessments of the characteristics and justifications of the method of social rate on investment (SROI) as a developed and modified model for evaluation of investment projects for triple bottom line effect.

The results of the application of this model, which has been tested on a company operating in our country in the paper industry, deserve attention and positive assessment. The applicability is illustrated by an exemplary investment project on which the estimated social value has been calculated together with the created approximate public benefits (quasi values) as a basis for establishing the environmental and social impact. In this regard, I appreciate the reasons presented by the author for the applicability of the proposed model and especially the formulated differences from traditional methods of assessing the corporate sector and those of social enterprises with triple bottom line effect together with environmental and social impact.

The introduced term general public social utility as a monetary measure of the economic and social value created by the companies and approximate (quasi) public benefit deserves special attention. On this basis, at the end of this paragraph, the PhD student formulates basic conclusions and guidelines for the development of upgrading the traditional evaluation framework, which contains new methods for assessing the economic, environmental and social value

created by a separate investment project.

The presented content of the dissertation is a sufficient basis for the generalized conclusion that the work is a completed study of the problems of improving the approaches and methods for evaluation of investments in real assets, creating mixed added value.

4. Results and contribution moments in the content of the dissertation

My assessment of the achieved scientific and applied results in the PhD dissertation is structured on the basis of the contribution points presented by Pashov in the list of the contributions, which I accept as:

First, clarification and further development of basic theoretical concepts, concepts and statements, which to some extent expand and supplement the scope of the methodological basis of social enterprise and the concept of shared mixed value, as well as the final result of the investment process.

Second, proving and confirming the conclusions and recommendations revealed by the PhD student and other authors, some of which are applicable in the evaluation of investments made as real assets creating mixed value in the form of a methodological framework for estimating income and investments creating mixed value; the proposed choice of methods for valuation of investments in real assets, creating a triple bottom line effect based on selected and evaluated criteria; the proven need to use different discount rates of individual elements of the total value of the assessment.

Third, some of the contributions mentioned in the abstract are innovations revealed by the author, which are related to his empirical research, established in the testing of a specific real object and set in the developed modified model for evaluation of investment projects by applying social rate on investment.

Fourth, the theoretical analysis applied by the PhD student has allowed him to justify successfully the need to upgrade the traditional evaluation framework, which should be based on the proposed new methods for assessing the economic, social and environmental value.

Some of the formulated practical and applied recommendations, formulated as guidelines for upgrading the investment evaluation process, which include proposals for possible training of corporate, non-governmental and public sector related to the monetary aspects of investment design, are also new.

5. Evaluation of the abstract

The abstract objectively reflects the structure of the exposition of the dissertation. It complies with regulatory requirements. In its content there are no

inconsistencies and deviations from the set theme of the dissertation.

6. Evaluation of the publications attached to the materials on the defense of the dissertation

The doctoral student applies four issues of scientific papers, published in proceedings of scientific forums. The topics and the content of the publications are related to separate essential aspects of the dissertation and have been published in unrefereed journals with scientific review or have been published in edited collective volumes.

7. Recommendations

My recommendations are related to the future work of the PhD student after the defense of the dissertation. It is advisable to continue its research activities on the reviewed topic in order to implement and promote the scientific results contained in it and the implementation of some of them in the form of practical methodological and project activities concerning financial professionals involved in evaluation and management of investments in real assets, creating mixed value.

Conclusion

The scientific, methodological and applied results of the PhD student included in the review present him as an established researcher on the problems set in the dissertation. He has the skills to conduct independent research work and to develop project solutions suitable for implementation in practice. All this gives me enough reasons to recommend the members of the scientific jury highly to appreciate the dissertation on Approaches and methods for valuation of investment in real assets creating blended value and to vote positively for the award ESD " Doctor " to its author Radoslav Marinov Pashov.

April 2022 / Sofia

Signature