



С Т А Н О В И Щ Е

От: *проф.д.ик.н. Юлия Маркова Дойчинова*
Научна специалност Икономика и управление
Университет за национално и световно стопанство

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен **„доктор“** по *научна специалност Икономика и управление (агробизнес, екоикономика)* 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)* съгласно Заповед на Зам.-ректора по НИД на УНСС № 1079/14.05.2020г. със срок на обучение 4 години.

Докторантът е завършил езикова гимназия във Велико Търново и специалност „*Финанси*“ в УНСС с ОКС Бакалавър и Магистър.

Радослав Пашов има общ трудов стаж над 11 години в Електростарт АД, Левкорпорация АД, а от 2016 г. и като финансов директор на ЗХ“Белово АД“.

Докторантът е бил хонорирован асистент по корпоративни финанси (2012-2016) в катедра „*Финанси*“ на УНСС.

2. Обща оценка на представения дисертационен труд

Дисертационният труд се състои от увод, четири глави, заключение, списък на използваните литературни източници и приложения. Той се състои от 257 стр. основен текст, 9 страници списък на литературни източници и 10 страници приложения. Научното изследване е богато онагледено с 41 таблици и 36 фигури. Литературните източници включват 131 публикации, от които 123 на латиница.

Темата на дисертационния труд е актуална и недостатъчно разработена. В увода добре са защитени актуалността и значимостта на изследвания проблем, както и претенцията на автора да изследва и покаже новите тенденции в инвестиционното проектиране и необходимостта от надграждане на традиционните практики за оценка на инвестиционни проекти в реални активи, осъществявани от и в социални предприятия. Това е определило съдържанието на тезата и целта на изследването, както и конкретизацията ѝ в задачите на изследването.

3. Съдържание и изложение на дисертационния труд.

Теоретичната глава „Социално предприятие и концепциите за смесена стойност и създаването на троен краен резултат - литературен обзор“ повече от убедително показва не само задълбоченото познаване на литературата, но и нейното осмисляне, намерило израз в ясно изразените позиции на автора по дискутирания проблем. Представеният текст е целенасочен и добре представя мястото и характеристиките на социалното предприятие, различните гледни точки към неговата същност и характеристики. Следващите два параграфи изясняват същността на концепциите за споделената стойност и за смесена стойност и акцентират на влиянието им върху парадигмата за оценка на инвестиционни проекти. На тази основа умело са представени теоретичните основи на концепцията за троен краен резултат и влиянието и върху парадигмата за оценка на инвестиционни проекти.

Втора глава „Методически и методологически основи на изследването“ включва представяне на методическия инструментариум и методическата рамка на изследването. Те са разработени в необходимата пълнота и дават възможност да се проследи авторовия замисъл – от 179-те проучени методи да изведе 127 за последващ анализ и 50 за финална класификация въз основа на разработените конкретни критерии.

Висока положителна оценка заслужава анализната част „Оценка на подходите и методите за оценка на инвестиции в реални активи в и от социални предприятия, създаващи смесена стойност“, в която докторант Пашов последователно прилага разработения от него методически подход. В първия параграф са разгледани традиционните подходи и методи за оценка на инвестиции в реални активи, характерни за корпоративния сектор, както и тези за оценка на инвестиции в реални активи в публичния и неправителствен сектор. На тази основа е представен избор на метод за оценка на инвестиции в реални активи, създаващи троен краен резултат на базата на избрани критерии.

Следвайки методиката на изследването си, във втория параграф докторантът представя проблема за определяне на нормата на дисконтиране на инвестиции с троен краен резултат в реални активи. Тази част от работата разкрива доброто познаване на международната практиката по използване на норми на дисконтиране в държавния и неправителствен сектор, както и при отчитане на риска при определяне на нормата за дисконтиране и при инвестиции, създаващи троен краен резултат.

Специален интерес и положителна оценка заслужава частта, посветена на анализа на подходите и методите за оценка на инвестиции в реални активи, създаващи смесена стойност (троен краен резултат) и метода Социална норма на възвръщаемост. В нея докторантът анализира мненията и оценките на експерти в нашата страна и извън нея за методите за оценка и акцентира на различията между двете групи анкетиранни.

Четвъртата глава със заглавие „Модифициран модел за оценка на инвестиционни проекти с троен краен резултат за директно придобиване на активи“ включва три параграфи. Висока положителна оценка в нея заслужава втория параграф „Модифициран модел за оценка на инвестиционни проекти с троен краен резултат за директно придобиване на активи (покупка на действащо социално предприятие) въз основа на дисконтирани парични потоци“, в който е апробиран модифицирания модел на примера на съществуващо социално предприятие и са показани всички стъпки на методическия подход.

Практическо приложение на модифицирания модел за оценка на инвестиционни проекти с троен краен резултат за индиректно придобиване на активи (покупка на действащо социално предприятие) въз основа на дисконтирани парични потоци е представено подробно и сполучливо в последния параграф на разработката, като са показани и изчислени както преките, така и косвените квази социални и екологични ползи.

4. Резултати и приноси моменти в дисертационния труд.

Основни преноси на дисертационния труд се свеждат до:

- Разработена е оригинална методическа рамка за оценка на подходите и методите за оценка на инвестиции в реални активи в и от социални предприятия, създаващи смесена стойност и е приложена методика за избор на метод за оценка на инвестиции в реални активи, създаващи троен краен резултат на базата на избрани критерии.
- Осъществен е задълбочен анализ и оценка на характеристиките и възможностите на подходите и методите за оценка на

инвестиции в реални активи в и от социални предприятия, създаващи смесена стойност.

- Разработен и апробиран е модифициран модел за оценка на инвестиционни проекти за индиректно придобиване на реални активи, които създават троен краен резултат чрез изследване на методът на Социална норма на възвръщаемост на инвестициите (SROI). Модифицираният модел допълва и адаптира съществуващият метод за оценка като разширява неговото приложно поле с оценка на квази социалните и екологични ползи.

5. Оценка на автореферата и публикациите

Авторефератът обективно отразява структурата и съдържанието на дисертационния труд.

Докторантът прилага четири броя научни разработки Три от тях са отпечатани в сборници на научни форуми, а четвъртата е в процес на рецензиране в списание „Стопанско управление“. Тематиката и съдържанието на публикациите отразяват отделни съществени страни на дисертационния труд.

6. Препоръки

Препоръчвам на докторанта да издаде дисертационния си труд или части от него с цел запознаване на широк кръг експерти с възможностите на разработения модифициран модел за оценка на инвестиционни проекти за индиректно придобиване на реални активи, които създават троен краен резултат

Заклучение

Изложените в рецензията научни, методически и приложни резултати и приноси ми дават 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.

14.04.2022

Подпис:

Opinion

From: Prof. D.Sc. Julia Markova Doitchinova
Scientific specialty Economics and Management
University of National and World Economy

Subject: Dissertation for the award of educational and scientific degree
"Doctor" in the scientific specialty of Economics and Management
(agribusiness, ecoeconomics) at UNWE.

Grounds for presenting the review: participation in the composition of the scientific jury for the defense of the dissertation according to Order # 485 / 08.03.2022 of Deputy Rector of UNWE.

Author of the dissertation: Radoslav Marinov Pashov
Dissertation topic: Approaches and methods for valuation of investments in real assets, creating mixed value

1. Information about the dissertation

Radoslav Pashov studied under a doctoral program at the Department of Economics of Natural Resources, Faculty of Business, University of National and World Economy, majoring in Economics and Management (agribusiness, ecoeconomics) according to the Order of the Vice-Rector for Research at UNWE № 1079 / 14.05.2020 with a training period of 4 years.

The PhD student graduated from the Language High School in Veliko Tarnovo and majoring in Finance at the University of National and World Economy with a Bachelor's and Master's degree.

Radoslav Pashov has a total work experience of over 11 years in Electrostart AD, Levcorporation AD, and since 2016 as financial director of Belovo AD.

The PhD student was a part-time assistant in corporate finance (2012-2016) at the Department of Finance at UNWE.

2. General evaluation of the presented dissertation

The dissertation consists of an introduction, four chapters, a conclusion, a list of used literature sources and appendices. It consists of 257 pages of main text, 9 pages of bibliography and 10 pages of appendices. The research is richly illustrated with 41 tables and 36 figures. Literary sources include 131 publications, 123 of which are in Latin.

The topic of the dissertation is current and insufficiently developed. The introduction protects the topicality and significance of the researched problem, as well as the author's claim to study and show the new trends in investment design and the need to upgrade traditional practices for evaluating investment projects in real assets implemented by and in social enterprises. This has

determined the content of the thesis and the purpose of the research, as well as its concretization in the research tasks.

3. Content and exposition of the dissertation.

The theoretical chapter "Social enterprise and the concepts of mixed value and the creation of a triple end result - a literature review" more than convincingly shows not only in-depth knowledge of literature, but also its understanding, expressed in the author's clear positions on the issue. The presented text is purposeful and well presents the place and characteristics of the social enterprise, the different points of view to its essence and characteristics. The next two paragraphs clarify the nature of the concepts of shared value and mixed value and emphasize their impact on the paradigm for evaluating investment projects. On this basis, the theoretical foundations of the concept of triple end result and the impact on the paradigm for evaluation of investment projects are skillfully presented.

The second chapter "Methodological and methodological bases of the research" includes a presentation of the methodological tools and the methodological framework of the research. They are developed in the necessary completeness and provide an opportunity to trace the author's idea - of the 179 studied methods to deduce 127 for subsequent analysis and 50 for final classification based on the developed specific criteria.

The analytical part "Evaluation of the approaches and methods for valuation of investments in real assets in and by social enterprises creating mixed value" deserves high positive evaluation, in which PhD student Pashov consistently applies the methodological approach developed by him. The first paragraph examines the traditional approaches and methods for valuing investments in real assets specific to the corporate sector, as well as those for valuing investments in real assets in the public and non-governmental sector. On this basis, a choice of method for valuing investments in real assets, creating a triple end result based on selected criteria, is presented.

Following the methodology of his research, in the second paragraph the doctoral student presents the problem of determining the discount rate of investments with triple end result in real assets. This part of the work reveals the good knowledge of the international practice of using discount rates in the public and non-governmental sector, as well as taking into account the risk in determining the discount rate and for investments that create a triple end result. Special interest and positive evaluation deserves the part dedicated to the analysis of approaches and methods for valuation of investments in real assets, creating mixed value (triple end result) and the method Social rate of return. In it, the doctoral student analyzes the opinions and assessments of experts in our

country and abroad on assessment methods and emphasizes the differences between the two groups of respondents.

The fourth chapter, entitled "Modified model for the evaluation of investment projects with a triple end result for direct acquisition of assets" includes three paragraphs. The second paragraph "Modified model for evaluation of investment projects with triple end result for direct acquisition of assets (purchase of an existing social enterprise) based on discounted cash flows" deserves high positive evaluation, in which the modified model of the example of existing social enterprise and all the steps of the methodological approach are shown.

Practical application of the modified model for evaluation of investment projects with triple end result for indirect acquisition of assets (purchase of an active social enterprise) based on discounted cash flows is presented in detail and successfully in the last paragraph of the development, shown and calculated as direct and the indirect quasi-social and environmental benefits.

4. Results and contributing moments in the dissertation.

The main results and contributions of the dissertation are reduced to:

- An original methodological framework for evaluating the approaches and methods for evaluating investments in real assets in and by social enterprises creating mixed value has been developed and a methodology for selecting a method for evaluating investments in real assets creating a triple end result based on of selected criteria.
- An in-depth analysis and assessment of the characteristics and possibilities of the approaches and methods for valuing investments in real assets in and by social enterprises creating mixed value has been carried out.
- A modified model for evaluation of investment projects for indirect acquisition of real assets, which create a triple end result by studying the method of the Social Rate of Return on Investment (SROI), has been developed and tested. The modified model complements and adapts the existing assessment method by expanding its scope by assessing the quasi-social and environmental benefits.

5. Evaluation of the abstract and publications

The abstract objectively reflects the structure and content of the dissertation.

The doctoral student applies four scientific papers. Three of them have been published in proceedings of scientific forums, and the fourth is in the process of reviewing the journal "Business Administration". The topics and content of the publications reflect some significant aspects of the dissertation.

6. Recommendations

I recommend the doctoral student to publish his dissertation or parts of it in order to acquaint a wide range of experts with the possibilities of the developed modified model for evaluation of investment projects for indirect acquisition of real assets, which create a triple end result.

Conclusion

The scientific, methodological and applied results and contributions presented in the review give me enough grounds to recommend to the members of the scientific jury to highly appreciate the dissertation on "Approaches and methods for evaluating investments in real assets of mixed value" and to vote positively for the award of ONS "Doctor" by its author Radoslav Marinov Pashov.

14.04.2022

Signature: