



СТ А Н О В И Щ Е

От: доцент доктор инженер Григор Божидаров Григоров
при Национален военен университет „В. Левски“ гр. Велико;
Област на висшето образование: - 3. „Социални, стопански и
правни науки“; Професионално направление: - 3.7. „Администрация и
управление“
Научна специалност - 05.02.24.- “Организация и управление извън
сферата на материалното производство (сигурност и отбрана).

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

Основание за представяне на становището: участие в състава на научното
жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед №
485/08.03.2022 г. на Зам.-ректора по научноизследователската дейност и
международното сътрудничество на УНСС.

1. Информация за дисертанта

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към „Икономика
на природните ресурси“ към „Бизнес факултет“ на УНСС по научна
специалност „Икономика и управление (Агробизнес, екоикономика)
съгласно Заповед на Ректора на УНСС № 1079/14.05.2020 г. Обучението е
осъществено в *задочна* форма през периода 07.04.2020 г. 02.2022 г.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Разработеният и представен за защита дисертационен труд от
докторанта Радослава Пашов е оформен в увод, четири глави и
заклучение. Дисертационния труд съдържа 276 страници основен текст, в

това число увод, заключение и две приложения, 41 таблици и 36 фигури.

Библиографската справка на дисертационния труд обхваща 131 източника, от които 8 на кирилица, 114 на латиница, 3 нормативни документа и 6 интернет източника.

Налице е известен дисбаланс между отделните глави, като първа глава е в обем от 25 страници, втора глава от 21 страници, трета глава от 123 страници, а четвърта глава от 72 страници.

Темата на разглеждания дисертационен труд е актуална, стремяща се 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.

Увода умело насочва и въвежда в изследователския проблем, като защитава авторската гледна точка за необходимост от допълнителни изследвания в посочената научна област. На тази база докторанта формулира тезата за необходимост от надграждане на традиционните подходи и методи за оценка на инвестиции в реални активи, извършвани от дружества създаващи смесена стойност, която си поставя за цел да анализира съществуващите методи и разработи модифициран модел за оценка на инвестиционни проекти с троен краен резултат за индиректно придобиване на активи.

Набелязаните научноизследователски задачи водят към постигане на формулираната цел. Обемът и предметът на изследването са правилно определени.

В първа глава „Социално предприятие и концепциите за смесена стойност и създаването на троен краен резултат” е решена първата научноизследователска задача, чрез изследване на същността, причините и предпоставките за възникване на социалното предприятие и определяне на неговите характеристики и типологии. Изяснени са концепциите за споделена, смесена стойност и троен краен резултат и влиянието им върху парадигмата за оценка на инвестиционни проекти.

Във втора глава „Методически и методологически основи на изследването” се решава втората научноизследователска задача. Анализирани са методическия инструментариум и рамка на изследването като са посочени методите и подходите за тяхното осъществяване.

В трета глава „Оценка на подходите и методите за оценка на инвестиции в реални активи в и от социални предприятия, създаващи смесена стойност“ се решават трета, четвърта и петата научноизследователски задачи. Оценени са подходите и методите за оценка на инвестиции в реални активи в и от социални предприятия,

създаващи смесена стойност, отчетена е степента на рисковата компонента при инвестиции, създаващи троен краен резултат и е направен преглед на подходите, използвани при прилагане на метода на социална норма на възвръщаемост.

В четвърта глава „Модифициран модел за оценка на инвестиционни проекти с троен краен резултат за директно придобиване на активи“ се решава шестата научноизследователски задача. Анализирани са характеристиките и особености на метода „Социална норма на възвръщаемост“ (Social return on Investment (SROI) и е предложен модифициран 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. Предложеният модел е описан като се обръща особено внимание на устойчивостяването на социалното и екологичното въздействие както се съпоставят обществените ползи с инвестиционните разходи. В последствие посочения модел е апробиран и е оценено практическото му приложение в действащо социално предприятие като заключението е, че моделът дава оценка на различните стойности на предприятието на базата на което се предоставя възможност за вземане на аргументирани решения.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Общият поглед върху разработката показва, че целта на дисертацията е ясно формулирана, а декомпозираните задачи водят към нейното постигане. Предметът и обектът на изследването са определени правилно и кореспондират с темата на научната разработка.

Методическият инструментариум е подбран коректно за решаването на поставените научно-изследователски задачи.

Кратката аналитична характеристика на разработения труд потвърждава оригиналността на изследването и достоверността на получените резултати. Крайният резултат от работата в общи линии доказва основната изследователска теза.

В заключение докторанта Пашов посочва, че в дисертационния труд за постигнати шест научни и научно-приложни резултата.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Част от научните и приложните резултати в дисертационния труд на докторанта Пашов не подлежат на съмнение и нямам възражения по съдържанието им. Без да са излишно абстрактни и спекулативни в претенциите си, те отразяват неговите постижения и са добър атестат за научните му интереси. Приемам и подкрепям следните четири резултата за оригинален принос в науката:

За научни приноси:

- Доразвити и обогатени са теоретичните основи на социалното предприятие и концепциите за споделена стойност, смесена стойност и троен краен резултат и влиянието им върху парадигмата за оценка на инвестиционни проекти.

За научно-приложни приноси:

- 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.

- Разработен 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.

- Апробиран е модифициран 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, като са изчислени и представени както преките, така и косвените квази социални и екологични ползи.

По отношение на изключените трети и четвърти резултат считам, че са необходими по-задълбочени изследвания и детайлно формулиране на същите за да бъдат приети като приноси. Смятам, че „аргументирана и задълбочена обосновка“ или „Осъществяване на задълбочен анализ и оценка“ не могат да бъдат посочени като резултати, а същите да доведат до формирането на такива. Освен това пети и шести резултат е целесъобразно да бъдат обединени в един.

Приетите приноси са напълно достатъчни за придобиване на образователна и научна степен „доктор“.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

Докторантът Пашов е представил четири публикации по дисертационния си труд, като всичките са самостоятелни. И четирите публикации кореспондират точно с темата на разработения от докторанта дисертационен труд.

С цел популяризиране на резултатите постигнати при разработването на труда бих препоръчал на автора в бъдещата си научноизследователска дейност да публикува постигнатите резултати в

периодични издания на английски език и най-вече в такива с импакт фактор.

6. Оценка на автореферата

Изготвеният и представен от докторанта Пашов автореферат към дисертационният труд отговаря напълно на изискванията посочени в ЗРАС в РБ. Същият е в обем от 66 страници и отразява точно и ясно съдържанието на разработения дисертационен труд.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Към дисертационният труд могат да се отправят и някои критични бележки:

- цитирането на използваната литература е доста общо и бих посъветвал автора да бъде по конкретен в бъдещата си работа;
- дефинираните в научната разработка хипотези за оформени по-скоро като констатации, а не като твърдения, които следва да бъдат отхвърлени или потвърдени;
- в оформянето на труда има неточности, повторения и редакционни грешки, които не намаляват научната му стойност, но влошават възможностите за бързо възприемане;

Посочените пропуски носят технически характер и не намаляват стойността на резултатите, постигнати от докторанта Пашов, доказващи неговата способност успешно да разработва важни въпроси за теорията и практиката на икономиката и по-конкретно за методите и подходите оценяващи инвестициите в реални активи, реализиращи смесена стойност.

8. Заключение

Дисертационният труд, автореферата към него и посочените публикации показват, че докторанта Пашов е изразен млад учен, умее добре да извършва научни изследвания и с богат опит в областта на финансовия мениджмънт.

На основание всичко гореизложено давам положителна оценка на докторанта Радослав Пашов и изразявам позитивно заключение – „**ЗА**“ присъждането на ОНС „доктор“ в област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки, професионално направление 3.8. Икономика, научна специалност „Икономика и управление“ /Агробизнес, екоикономика/

06.04.2022 г.
Гр. Велико Търново

Подпис:
(Доц. д-р инж. Григор Григоров)



OPINION

By: Associate Professor Engineer Grigor Bozhidarov Grigorov, PhD
at "V. Levski" National Military University, Veliko Tarnovo;
Field of higher education 3. Social, business and legal sciences,
Professional field 3.7. Administration and Management
Scientific specialty: - 05.02.24.- Organisation and management outside the
sphere of material production (security and defence).

Regarding: Dissertation to award educational and scientific degree **"Doctor"**
for a scientific specialty at the University of National and World
Economy.

Author of dissertation: *Radoslav Marinov Pashov*

Theme of dissertation: *"Approaches and methods for valuation*
of investments in real assets creating blended value "

Reason for the submission of the opinion: Participation of the scientific jury
on the defence of dissertation under Order No 485 / 08.03.2022 of the Deputy
Rector of Research and International Cooperation of the University of National
and World Economy.

1. Information about the dissertant

The PhD student has studied in a PhD program to "Economics of Natural
Resources" to "Business Faculty" at the UNWE for Scientific Specialty
"Economics and Management (Agribusiness, Economics) according to the
Order of the UNWE Rector № 1079 / 14.05.2020. The training was carried out
in part-time form during the period 07.04.2020. - 02.2022

2. General characteristic of the presented dissertation

The developed and presented for defence dissertation from PhD student Radoslava Pashov is formed in introduction, four chapters and conclusion. Dissertation work contains 276 pages of basic text, including an introduction, conclusion and two applications, 41 tables and 36 figures.

The bibliographic reference of dissertation covers 131 sources, of which 8 in Cyrillic 114 in Latin, 3 normative documents and 6 internet sources.

There is a known imbalance between the chapters, the first chapter being in a 25-page volume, a second chapter of 21 pages, a third chapter of 123 pages and a fourth chapter of 72 pages.

The topic of the dissertation under consideration is up-to-date, aspiring to explore and show the new trends in investment design and the need to upgrade traditional practices to assess investment projects in real assets carried out by and in social enterprises.

The introduction skilfully directs and introduces in the research problem by defending author view for the need for further research in the scientific field. On this basis, PhD student formulates the need to upgrade the traditional approaches and methods for assessing investment in real assets carried out by blended-value-creating companies aimed at analyzing existing methods and developed a modified model for assessing investment projects with triple-bottom line for indirect asset acquisition.

The identified research tasks lead to the achievement of the objective. The volume and subject of the study are correctly defined.

In the first chapter, "Social enterprise and blended value concepts and the creation of a triple-bottom line" is solved the first research task by exploring the essence, the causes and prerequisites for the emergence of the social enterprise and identifying its characteristics and typologies. The concepts of shared, blended value and triple-bottom line and their influence on the paradigm for assessing investment projects are clarified.

In the second chapter "Methodological and methodological basis of the research", the second research task is solved. The methodical toolbox and a study framework are analyzed using the methods and approaches for their implementation.

In the third chapter "Evaluation of approaches and methods for evaluation of investments in real assets in and from social enterprises creating mixed value" third, fourth and fifth research tasks are solved. The approaches and methods of investing in real assets are evaluated in and by social enterprises creating blended value, the degree of risk components are evaluated in investments creating a triple-bottom line and a review of the approaches used in the application of social discount rate is made.

In the fourth chapter "Modified model for evaluation of investment projects with triple-bottom line for indirect acquisition of assets" is solved the sixth research task. Social Return on Investment (SROI) is analyzed and a modified model for the assessment of investment projects with a triple-bottom line for indirect asset acquisition (buying a social enterprise) on the basis of the discounted cash flows is proposed. The proposed model is described by paying particular attention to the valuation of social and environmental impacts, as public benefits are compared with investment costs. Subsequently, the model has been taken and assessed its practical application in an existing social enterprise as the conclusion is that the model evaluates the various values of the enterprise based on which it is possible to make reasoned solutions.

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

The overall view of the research shows that the purpose of the dissertation is clearly formulated, and decomposed tasks lead to its achievement. The subject and object of the study are determined correctly and correspond to the scientific development theme.

The methodological toolbox is correctly selected to solve the scientific research tasks.

The short analytical characteristic of the dissertation confirms the originality of the study and the reliability of the results obtained. The end result of the dissertation in general proves the main research thesis.

In conclusion, PhD student Pashov points out that in the dissertation six scientific and scientific and scientific-applied results are achieved

4. Evaluation of scientific and scientific-applied contributions

Some of the scientific and scientific-applied results in the dissertation of PhD student Pashov are not subject to doubt and no objections to their content. Without being superfluous abstract and speculative in their claims, they reflect his achievements and are a good attestate for his scientific interests. I accept and support the following four results for an original contribution to science:

For scientific contributions:

- The theoretical foundations of the social enterprise and the concepts of Shared value, Blended value and Triple Bottom Line and their influence on the paradigm for evaluation of investment projects are further developed and enriched.

For scientific-applied contributions:

- An original methodological framework for valuing the approaches and methods for valuing investments in real assets in and by social enterprises creating blended value has been developed and a methodology for selecting a

method for valuing investments in real assets creating a triple bottom line has been applied based on selected criteria.

- A modified model has been developed for the evaluation of investment projects for indirect acquisition of real assets, which create a triple bottom line based on 126 studying the method of the Social Return on Investment (SROI). The modified model complements and adapts the existing assessment method by expanding its scope by assessing the quasi-social and environmental benefits.

- A modified model for evaluation of investment projects with triple bottom line for indirect acquisition of assets (purchase of an active social enterprise) based on discounted cash flows has been tested, calculating and presenting both direct and indirect quasi-social and environmental benefits.

With regard to the excluded third and fourth outcomes, I believe that more in-depth research and detailed formulation are needed to be accepted as contributions. I believe that "reasoned and in-depth justification" or "realization of in-depth analysis and evaluation" can not be identified as results, but they lead to the formation of such results. In addition, fifth and sixth result is appropriate to be formulated in one.

Accepted contributions are sufficient to acquire an educational and scientific degree "Doctor".

5. Assessment of dissertation publications

The PhD student Pashov has presented four publications on his dissertation, and all are independent. All four publications correspond exactly to the topic of dissertation.

In order to promote the results achieved in the study, I would recommend the author in its future research to publish the results achieved in periodicals in English and especially in those with an impact factor.

6. Evaluation of the ABSTRACT

The prepared and presented by PhD student Pashov abstract of the Dissertation, fully meets the requirements set out in the LDAS in the Republic of Bulgaria. The same is in a volume of 66 pages and reflects accurately and clearly the content of the developed dissertation.

7. Critical notes, recommendations and questions

Some critical remarks can be made to dissertation:

- The citation of the literature used is quite common and I would advise the author to be specifically in his future work;

- the hypotheses defined in the scientific study are determined as findings

and not as claims that have to be rejected or confirmed;

- in the study there are inaccuracies, reps and editorial errors that do not reduce its scientific value but aggravate the opportunities for rapid perception;

These gaps carry a technical nature and do not reduce the value of the results achieved by PhD student Pashov demonstrating his ability to successfully develop important issues for the theory and practice of the economy and, in particular, for the methods and approach evaluating investments in realized blended value.

8. Conclusion

The dissertation, the abstract and the publications show that PhD student Pashov is expressed young scientist, who can execute well researches and he is with rich experience in financial management.

On the basis of all the above I give a positive assessment of the PhD student Radoslav Pashov and express a positive conclusion - "YES" for the award of Educational and Scientific Degree "Doctor" in Field of higher education 3. Social, business and legal sciences, Professional field 3.8. Economy, Scientific specialty "Economics and Management" / Agribusiness, EcoEconomics /

06.04.2022

City. Veliko Tarnovo

Signature: 

(Assoc. Prof. Eng. Grigor Grigorov, PhD)