



СТ А Н О В И Щ Е

От: *Доц. д-р Галина Симеонова Чиприянова*
СА „Д. А. Ценов“ – Свищов
Катедра „Счетоводна отчетност“
Научна специалност „Счетоводна отчетност, контрол и анализ на стопанската дейност (Счетоводство)“

Относно: *дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен **„доктор“** по научна специалност „Счетоводна отчетност, контрол и анализ на стопанската дейност (Анализ на стопанската дейност)“ в УНСС.*

Автор на дисертационния труд: *Албена Огнянова Георгиева*
Тема на дисертационния труд: *Методологични и приложни аспекти на бизнес анализа при управлението на стойността на компанията*

Основание за представяне на становището: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 744/23.03.2022 г. на Зам.-ректора по научноизследователска дейност и международно сътрудничество на УНСС.

1. Информация за дисертанта

Албена Огнянова Георгиева е зачислена по докторска програма към катедра „Счетоводство и анализ“, Финансово-счетоводен факултет на УНСС по професионално направление 3.8. Икономика, научна специалност „Счетоводна отчетност, контрол и анализ на стопанската дейност (анализ на стопанската дейност)“ съгласно Заповед на Ректора на УНСС № 965/20.04.2015 г. в редовна форма за периода 11.03.2015 г.- 11.03.2018 г. Съгласно Заповед № 178/26.01.2018 г. на Зам.-ректора по НИД редовната докторантура е трансформирана в задочна, субсидирана от държавата. Отчислена е с право на защита на дисертационен труд на база Заповед № 955/12.04.2022 г. на Ректора на УНСС.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Дисертационният труд на тема „Методологични и приложни аспекти на бизнес анализа при управлението на стойността на компанията“ притежава качества на научно изследване и има завършен вид. Обемът е оптимален – 241 стандартни страници, от които съдържание – 2 стр., увод – 8 стр., основен текст, структуриран в четири глави – 161 стр., заключение – 3 стр., приложения – 60 стр., използвана литература – 6 стр. Изследването е представено чрез добра визуализация с използвани 53 таблици, 20 фигури и 66 формули, което допринася за по-лесното възприемане на материята.

Формулираната тема „Методологични и приложни аспекти на бизнес анализа при управлението на стойността на компанията“ е **дисертабилна**.

Рецензираната разработка е **актуална** за теорията и практиката, защото в съвременните условия стремежът към повишаване стойността на компанията е една от основните стратегически цели на мениджмънта. Стойността на компанията е важен икономически и финансов показател, който е с първостепенно значение за собствениците и управленския орган на предприятията, потенциалните инвеститори, финансовите анализатори, инвестиционните посредници, кредиторите, бизнес партньорите, конкурентите и други.

Дисертационният труд има **две основни цели**, а именно: **да изследва и демонстрира възможностите** на съвременния бизнес анализ по отношение оценката и управлението на стойността на компанията, посредством практически анализ и оценка на индустриална компания и **да изследва възможностите за развитие и усъвършенстване** на бизнес анализа във връзка с управлението на стойността на компанията и да предложи конкретни модели, подходи и решения.

В хода на постигане на целите успешно са решени **8 изследователски задачи**.

За **обект** на изследването са посочени методологичните и приложни аспекти на бизнес анализа при управлението на стойността на компанията, а за **предмет** – възможностите на съвременния бизнес анализ при оценката и управлението на стойността на компанията, както и възможностите за неговото развитие и усъвършенстване.

Основната теза на дисертационния труд, че бизнес анализът има значителна роля при управлението на стойността и неговото усъвършенстване в този аспект може да създаде предпоставки за по-рационални управленски решения, повишаване стойността на компанията в дългосрочен план, повишаване на доходността за акционерите и

подобряване на финансовото ѝ състояние, е **доказана**.

В хода на изследването авторът се базира на общодостъпна информация за „Слънчо“ АД и дванадесет български компании от сектор „Хранително-вкусова промишленост“. Авторът е извършил проучване на финансовите отчети и годишните доклади за дейността на „Слънчо“ АД (от интернет страницата на дружеството), финансовите отчети на другите компании, спрямо които е извършен сравнителен анализ (от интернет страницата на Търговския регистър), които са намерили място в изложението на отделните глави. Използвана е и борсова информация за цените на акциите на БФБ за „Слънчо“ АД, „Захарни заводи“ АД и „Градус“ АД.

Таблиците и фигурите, които са представени в разработката, **визуализират авторските идеи** и онагледяват адекватно извършените проучвания, обобщения и взаимовръзки в изложението.

Изложението на дисертационната работа е подкрепено с достатъчно на брой цитирания на **литературни източници**. Приложен е списък с литература, който включва 81 източника (книги, статии, периодични и непериодични публикации, доклади, нормативни актове и достъпни в интернет източници), от които 52 на български език и 29 на чужд език. Литературните източници са използвани коректно като са спазени правилата за научна етика.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Авторът ясно е открил ключовите проблеми и демонстрира възможности за провеждане на самостоятелно изследване и интерпретация на резултатите.

Изследването разкрива ролята и значението на бизнес анализа, в т.ч. за управлението на бизнеса. С особена важност са анализирани въпроси, свързани с информационното му осигуряване. Подчертава се значението на информацията от финансовите и управленските отчети на предприятието. Изследвани са научните подходи и способности, използвани в бизнес анализа. По подходящ начин е представена методологията и методиката на бизнес анализа на обекти с отношение към управлението на стойността на компанията.

Извършено е задълбочено изследване на теоретико-методологичната рамка на концепцията за управление на стойността (VBM – Value-Based Management), като изчерпателно са описани причините, довели до нейната поява и развитие. Систематизирани са ключовите фактори (Key Value Drivers), които са определящи за стойността на компанията. Със

съществено значение е изведената класификация на VBM-моделите за анализ и оценка на бизнеса. Обърнато е особено внимание на модела на икономическата добавена стойност EVA – Economic Value Added, като един от най-използваните в практиката модели. Подчертана е ролята на бизнес оценяването и е обърнато внимание на трите основни подхода за извеждане на пазарната, справедливата и инвестиционната стойност на дадено предприятие (разходен, приходен и сравнителен). Направена е характеристика на по-често използваните в практиката на предприятията пазарни множители/пазарни коефициенти.

Удачно са представени възможностите за развитие и усъвършенстване на бизнес анализа във връзка с управлението на стойността на компанията. По подходящ начин са дефинирани основните задачи на бизнес анализа при управлението на стойността на предприятието. Съществени са резултатите, получени от интегриране на концепцията за управление на стойността (VBM) в модела на балансираната карта за анализ и стратегически мениджмънт (BSC). Приемам мнението на автора, че новите икономически реалности и бизнес успеха и просперитета на компанията налагат като стратегическа цел постигането на постоянен ръст на нейната справедлива стойност, а един от начините за усъвършенстване и доразвиване на Балансираната карта е в нея да се интегрира VBM-концепцията, като компонент на аспект „Финанси“ или като отделен аспект с наименование „Корпоративна стойност“. Подчертава се важноста от разработването на допълнителен аспект – „Корпоративна стойност“ (който да включва показатели и от двете групи VBM-модела), породен от потребността от фокусиране на мениджмънта върху ключовите фактори, от които зависи стойността на компанията, респ. постигането на постоянен ръст на корпоративната стойност в дългосрочен план, което би удовлетворило заинтересованите лица. Във връзка с управлението на стойността на компанията е предложено аналитичните възможности на модела на икономическата добавена стойност (EVA) да бъдат разширени, като в него се интегрира моделът на оперативната печалба (ЕБИТ), респ. моделът на приходите от продажби (SR) и моделът на бизнес ефективността (ROS). По този начин ще се обхванат основните преки фактори, които оказват влияние върху размера на оперативната печалба и съответно върху икономическата добавена стойност за годината.

Сполучливо е извършен анализ на индустриална компания (публична компания, търгувана на БФБ) във връзка с управлението на стойността. Демонстрирани са възможностите на съвременния бизнес анализ по отношение управлението на стойността на компанията на база

отчетни данни и на база прогнозни данни. По подходящ начин са обобщени резултатите от анализа (включително фигуративно) и е изготвена оценка на дружеството. Систематизирани са изводи и препоръки към ръководството на предприятието относно продуктовата, маркетинговата, инвестиционната и финансовата политика.

В заключение може да се направи извода, че методологичните и приложните аспекти на бизнес анализа при управлението на стойността на компанията са изследвани посредством адекватен **научен инструментариум**, като по този начин **са постигнати** основните цели и **са изпълнени** поставените задачи на дисертационния труд. Това ми дава основание да квалифицирам постигнатите резултати, като **резултати с научен и научно-приложен характер**.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Съгласна съм с посочените научни и научно-приложни приноси. Справката от автореферата обективно отразява постиженията на докторанта с научен и научно-приложен характер, както следва:

√ Дефинирани са основните задачи на бизнес анализа при управлението на стойността на компанията, респ. идентифицирани са по-важните обекти на анализа, с цел оптимално обхващане на значимите фактори, от които зависи стойността на компанията и постигане на резултати, полезни в най-голяма степен при вземането на управленски решения относно повишаване на корпоративната стойност.

√ Обосновани са ролята и значението на идеята за разширяване обхвата на модела на балансираната карта (BSC) посредством интегриране на VBM-концепцията в нея като компонент на аспект „Финанси“ в BSC (Balanced Scorecard) или като отделен аспект „Корпоративна стойност“. Интегрирането на VBM-концепцията в BSC повишава нейната ефикасност и полезност за управлението, което е предпоставка за вземането на оптимални стратегически решения, в т.ч. решения, свързани с управлението на стойността.

√ Предложени са насоки за усъвършенстване (разширяване на аналитичните възможности) на модела на икономическата добавена стойност (EVA) посредством интегрирането на модели за анализ на продажбите, оперативната печалба и бизнес ефективността. Предложеният разширен модел позволява да се проследи/моделира процеса на създаване на стойност в предприятието, респ. ръководният орган може предварително да определи ръста или спада на печалбата при сравнително точна прогноза за обема на продажбите, продуктовата

номенклатура, продажните цени и очакваните промени в бизнес ефективността, цената на капитала и размера на инвестирания капитал.

√ Изследвани са и респ. демонстрирани възможностите на съвременния бизнес анализ за целите на управлението на стойността (по примера на „Слънчо“ АД). Разработени са два сценария относно прогнозата за паричните потоци за бъдещ период. Разликата в справедливата стойност на собствения капитал и респ. в справедливата цена на една акция между двата сценария показва влиянието на промените в степента на ефективност на бизнеса върху стойността на компанията.

√ Идентифицирани са основните фактори, от които зависи стойността на компанията и респ. имат определяща роля при вземането на целесъобразни финансови и бизнес решения, насочени към повишаване стойността на компанията и доходността за акционерите (по примера на „Слънчо“ АД).

Изследването представлява иновативен и сполучлив опит бизнес анализа да се обвърже с управлението на стойността VBM (Value-based Management).

5. Оценка на публикациите по дисертацията

Докторантът е представил 3 самостоятелни публикации, свързани с темата на дисертацията, от които 2 научни статии и 1 научен доклад. Представените публикации включват важни части от дисертационния труд и съдържат значими резултати от проведеното научно изследване.

6. Оценка на автореферата

Авторефератът на тема „Методологични и приложни аспекти на бизнес анализа при управлението на стойността на компанията“ е в достатъчен обем – 44 стр. и напълно съответства на структурата, съдържанието и изследователските резултати на дисертационния труд. Коректно са изготвени Справка за приносите в дисертационния труд, Списък на публикациите по темата на дисертационния труд и Декларация за оригиналност.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Позволявам си да препоръчам на докторанта в бъдещите си изследвания да доразвие в по-голяма степен приложните аспекти на бизнес анализа при управление стойността на компанията при динамични

външни процеси и заплахи, в т.ч. завишен инфлационен натиск и риск от рязко увеличение на лихвените нива.

На защитата авторът да коментира кои фактори могат да попречат (възпрепятстват) при реализиране на управленските и инвестиционните решения, взети на базата на метода на дисконтираните бъдещи парични потоци.

8. Заключение

Дисертационният труд на тема: „Методологични и приложни аспекти на бизнес анализа при управлението на стойността на компанията“ представлява актуално и задълбочено изследване с ясно открити научни достойнства и приноси. Въз основа на направената количествена и качествена оценка на разработката, изразявам **положително становище и подкрепям присъждането** на образователна и научна степен „доктор“ на Албена Огнянова Георгиева в професионално направление 3.8. „Икономика“, научна специалност „Счетоводна отчетност, контрол и анализ на стопанската дейност (анализ на стопанската дейност)“.

28.04.2022 г., гр. Свищов

Подпис: