



## **РЕЦЕНЗИЯ**

**От:** проф. д.ик.н. Иван Стоилов Георгиев

ВУ: УНСС - София

Научна специалност: Икономика и управление

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

**Основание** за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 3110/31.10.2022 г на Зам. Ректора на УНСС.

**Автор на дисертационния труд:** Златко Христов Златков

**Тема на дисертационния труд:** Оценка на взаимовръзката между жизнения цикъл на фирмата и цикъла на икономиката от инвестиционна гледна точка

### **1. Информация за дисертанта**

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към Катедра „Индустриален бизнес“, Бизнес факултет на УНСС по научна специалност Икономика и управление (индустрия) съгласно Заповед на Зам.-ректора по НИД на УНСС № 2930/31.10.2022 г. Обучението е осъществено в редовна форма през периода 03/2018 – 10/2022 г.

Златко Златков е роден на 15.11.1993 г. Висшето си образование (бакалавърска и магистърска степен) завършва в УНСС – София. Има трудов опит като съосновател на бизнес (ПРЕСЪНТСКУЕЪР ЕООД) в областта на маркетинга, иновациите, обработката на данни, управлението на малък екип и др. Ползва английски език. Има много добри цифрови умения.

### **2. Обща характеристика на представения дисертационен труд**

Структурата на дисертационния труд е представена от увод, три глави, заключение, библиографска справка и приложения. Общият обем е 259 с., от които 186 с. са основен текст, а останалите са таблици

и анкетна карта, дадени в приложение. Обемът и структурата съответстват на характера и съдържанието на целите и задачите на дисертационното изследване.

Актуалността на темата се определя от отворения характер и принципната зависимост на българската икономика от цикличността на световната и в частност на европейската икономика, както и от фактите за влияние на цикъла на българската икономика върху инвестиционните решения на фирмите.

Обект на изследване са публични акционерни дружества, листвани на БФБ от два основни икономически сектора: преработваща промишленост и туризъм. Изборът на обекта е оправдан от гл.т. на поне два аргумента: първо, възможност да се събере надеждна информация за анализа и второ, изводите да се отнесат към групата на големите и средни фирми на фазите растеж и зрялост (с известна условност).

Много добре е дефинирана основната цел на изследването, а именно да се разкрият подходящите инвестиционни стратегии на фирмата в зависимост от установената взаимовръзка между фазата на икономическия цикъл и фазата от жизнения цикъл на фирмата в определен период от нейното функциониране. Задачите произтичат от посочената цел, но някои формулировки са твърде амбициозни от гл.т. на едно дисертационно изследване.

Основната теза на изследването е съгласувана с основната цел и е научно издържана от гледна точка на следната логика: предполагаема взаимовръзка между икономическия цикъл и фазите от жизнения цикъл на фирмите, възможност за по-добро управление на фирмите въз основа на опознатата зависимост в частност чрез избор на подходящи инвестиционни стратегии.

От съдържанието на дисертационния труд личи, че авторът се е запознал и е осмислил теоретичните и приложни изследвания, представени в голям брой литературни източници на български и английски език. Добрата му осведоменост се отнася както за централните въпроси по темата, така и за косвено свързани с нея.

### **3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати**

В областта на теоретичния анализ по темата (първа глава) могат да бъдат открити няколко положителни резултати, а именно:

- Систематизирани са основните теории и школи относно бизнес цикъла (години, автори, основни характеристики, изводи) (с.25);
- Извършен е подробен анализ на съдържанието, движещите сили и резултати в икономиката по основни фази и подфази на икономическия цикъл (производство, потребление, доходи, заетост, инвестиции и др.). Посоченият анализ улеснява по-нататък установяването на евентуална взаимовръзка между фазите на икономическия цикъл и жизнения цикъл на бизнес организацията (с.39);
- Дадена е сравнителната характеристика на основни теории за жизнения цикъл на фирмата и е представено съдържанието на петте приети от докторанта фази на жизнения цикъл: стартиране, растеж, зрелост, разтърсване, спад (с.48);
- Изяснени са специфичните цели на инвестиционната стратегия на фирмата във всяка от фазите на жизнения й цикъл (с.66). Отразени са основно влиянието на вътрешните за фирмата движещи сили. Не е показано как би се променила инвестиционната стратегия, ако например фирмата е във фазата на растеж, а икономиката навлиза във фазата на рецесия. Този въпрос се отнася и за други комбинации от фази.

В областта на методическите въпроси за измерване и оценка на икономическия цикъл и жизнения цикъл на фирмите и на взаимовръзката между тях (втора глава) се открояват следните положителни резултати:

- Ясно са описани прилаганите в практиката подходи за изчисляване на БВП, реалното повишаване на БВП, индексите на потребителските цени, безработицата и заетостта (с.72) ;
- Извършен е анализ на сравнителните предимства и недостатъци на четири концептуални модела за измерване на фазите от жизнения цикъл на фирмата: на Adizes, на Flamholtz & Randle, на Yan Zhao и на Dickinson (с.83). Дадени са достатъчно аргументи за избора на модела на Dickinson за установяване на фазата от жизнения цикъл, в която е фирмата, въз основа на паричните потоци от оперативна, финансова и инвестиционна дейност (с.87);
- Предложена е ясна методика за приложно изследване (етапи, методи за установяване и оценка на зависимости, управленски

решения), която е лесно приложима при приетите ограничения в изследването (с.97).

В практическото изследване (трета глава) са налице редица положителни резултати:

- Икономическият цикъл за периода 2003 – 2021 г. е представен подробно чрез стойността на 5 избрани индикатори на тримесечна база. Положителен момент е установената доминация през периода 2003 – 2021 г. на фазата растеж и незначителната продължителност на фазите рецесия, депресия и пик. Тези изводи са допълнително аргументирани чрез анализ на икономическия цикъл в рамките на три съставни периоди: 2003-2010, 2011-2017, 2018-2021. Цялостният анализ води до извода за тренда на растеж на националната икономика независимо от кратките периоди на рецесия и депресия.
- Установена е фазата от жизнения цикъл на групата изследвани фирми по метода на Duckinson за периода 2006 – 2021 г.;
- Показани са всички силни и значителни корелационни зависимости между усреднените финансови данни за групата фирми и факторите на икономическия цикъл;
- Регресионният анализ на връзките със силна и средна корелационна зависимост води до изводи, които могат да бъдат полезни при определяне на инвестиционната стратегия на фирмите;
- Въз основа на установените зависимости авторът е предложил комбинация от средства за използване в инвестиционната стратегия на фирмата за всяка фаза от жизнения ѝ цикъл (с.157);

Посочените основни научни и научно – приложни резултати дават основание за извода, че поставените цели и задачи са изпълнени в достатъчно висока степен.

#### **4. Оценка на научните и научно-приложни приноси**

Справката за приносите, дадена в автореферата, отразява действително постигнати резултати от изследването. Същевременно има основания и за препоръки. Предложението инфлацията в диапазона 10-20% да се означава като ускоряваща се не е от съществено значение. Три

от общо шест приноса се отнасят до разработването на инвестиционните стратегии на фирмата. Независимо, че основателно са посочени, би могло да се обединят в два приноса.

Без да отричам посочените от автора приноси, предлагам следното им групиране:

Първо, теоретичният анализ на фазисните теории за икономическия цикъл и жизнения цикъл на фирмата е довел до следните резултати с приносен характер:

- Изведени са аргументи за вероятната взаимовръзка между фазите на икономическия цикъл и фазите на икономическия цикъл на фирмите т.е. дефиниран е научно значим проблем;
- Предложени са идеи за по-добра систематизация на теориите и моделите на жизнения цикъл на фирмата;
- Установени са проблемните области, които се нуждаят от теоретично доразвитие и съответни приложни изследвания за да се елиминират някои ограничения и смекчат слабостите на модела на Dickinson.

Второ, докторантът е предложил собствена систематизация на факторите (респ. средствата), изразяващи основното съдържание на инвестиционната стратегия на фирмата по фази от жизнения ѝ цикъл съответно при растежа, пика, рецесията и депресията като фази на икономическия цикъл.

Трето, приложното изследване потвърждава извода, че между икономическия цикъл и жизнения цикъл на фирмите няма директна и силна взаимна зависимост, а частична зависимост между определени фактори и фази. Посоченият резултат може да подпомогне висшия мениджмънт на фирмите при разработването на подходящи инвестиционни стратегии, когато общата стратегия е стратегия на растеж.

## **5. Оценка на публикациите по дисертацията**

Публикациите на докторанта по дисертацията са 4 броя, в т.ч. 1 статия в реферирано списание и 3 доклада на научни конференции. Два от докладите са на английски език. Считам, че публикациите засягат важни въпроси на изследването и са достигнали до голям брой читатели.

## **6. Оценка на автореферата**

Обемът, структурата и съдържанието на автореферата отразяват коректно подхода, тезите и резултатите от изследването на докторанта Златко Златков. Важна информация се съдържа и в приложените справки

за насоките за бъдеща изследователска работа, приносите, публикациите по дисертацията, декларацията за оригиналност.

## **7. Критични бележки, препоръки и въпроси**

Темата, целите и задачите на дисертационното изследване обективно налагат въвеждане на редица ограничения в изследването относно подхода, изследваните фирми, информационната база, методите за анализ и др. Не бива да се подценява и факта, че рецензираното изследване в определена степен има пионерен характер и се очаква да бъде основа за бъдещи изследвания. Затова не е основателно да се правят критични бележки относно прогнозирането на икономическия цикъл, продължителността на жизнения цикъл, съдържащ всички фаза и др.

Съдържанието на дисертационния труд все пак дава основания за редица критични бележки, препоръки и въпроси.

Съдържанието е раздробено повече от необходимото като някои точки и подточки са 1-2 страници с бегло засегнати въпроси. Допуснати са излишни повторения в първа и втора глава, например, методи за определяне на фазата от жизнения цикъл на фирмите (с.57 и с.83). Авторът е възприел да цитира източниците само като автор и години, но не и като точни цитати с посочване на страницата, там където това е необходимо. На края на ръкописа на дисертацията са дадени „ИЗТОЧНИЦИ”. Не е уточнено дали това са ползвани литературни източници (някои са от XIX век), цитирани източници или библиографска справка по темата.

Повече внимание би следвало да се отдели на въпроса дали националният икономически цикъл влияе по еднакъв начин и сила върху фирмите в България в зависимост от: портфейла от продукти на конкретната фирма; пазарите (местни, чуждестранни); икономическото регулиране у нас и в ЕС; зависимостта на фирмата от държавните поръчки и др. И след като докторантът правилно приема, че всяка фирма има свой жизнен цикъл, има ли основания да отнасяме изводите за влиянието на факторите на икономическия цикъл върху всички фирми от даден сектор?

Приложната стойност на предложените средства на инвестиционната стратегия по фази от жизнения цикъл на фирмата би била по-висока, ако комбинацията от средства включваше и други опции: инвестиции в НИРД, смесени предприятия, сливания, дезинвестиране (продажба на ДА) и др. (с.157, Табл. 42). Нужно е и обяснение защо покупката на дълготрайни активи е единственото подходящо средство през фазата „Упадък” при всяка фаза на икономическия цикъл.

## 8. Заключение

Дисертационният труд на З. Златков на тема „Оценка на взаимовръзката между жизнения цикъл на фирмата и цикъла на икономиката от инвестиционна гледна точка” е актуално, самостоятелно изследване, проведено върху издържана теория и методология, приложено успешно към реални фирми и икономически цикъл и постигнало резултати, част от които са научни и приложни приноси.

**Поради това препоръчвам на Уважаемото жури да присъди образователната и научна степен „доктор” на Златко Христов Златков по професионално направление 3.8 Икономика, научна специалност „ Икономика и управление (индустрия)”**

05.12.2022 г  
София

Подпис: .....