



Приложение 4 към Наредба за развитието на академичния състав на НБУ

СТАНОВИЩЕ

от

доц. д-р Емил Серафимов Калчев, Нов български университет, ПН 3.8 Икономика по дисертационен труд за придобиване на образователната и научна степен „доктор“ по професионално направление 3.8 Икономика с тема “Проблеми при оценяване на справедливата стойност на публични компании и повишаване на нейната обосновааност” и автор Стефани Георгиева Андреева (кандидат)

Научен ръководител: проф. д-р Ренета Маринова Димитрова

1. Значимост на изследвания проблем в научно и научно-приложно отношение

Проблемът за оценяването на справедливата стойност на публичните компании в условия на висока несигурност е с несъмнена научна и практическа значимост. Той е особено актуален предвид нарастващия дял нововъзникващи компании, бързо настъпващите регулационни промени на капиталовите пазари и развитието на дигиталните технологии, което поставя на изпитание традиционните оценъчни подходи.

В научен план дисертацията попада в областта на приложните корпоративни финанси, със специализация в бизнес оценяването. Доколкото стандартите за оценяване са пресечна област на корпоративните финанси, счетоводството и системната оценителската практика, изследването има и интердисциплинарен характер.

2. Обосновааност на целите и задачите в дисертационния труд

Интегрирането на Монте Карло симулации в DCF модели е познато в теорията и практиката от втората половина на 20 век. Оттогава по тази тематика има множество изследвания и публикации, макар и не толкова, колкото в други области на корпоративните финанси. Знанието за интеграцията на Монте Карло симулации в DCF модели е налично, но то е относително фрагментирано и казуистично. На практика липсва широко утвърдена, систематизирана и стандартизирана методологична рамка в тази посока.

В този смисъл поставената в дисертационния труд цел е ясна, логически издържана и пряко произтича от очертания изследователски проблем. Насочеността към разработване на систематична методологическа рамка, интегрираща в конкретни стъпки Монте Карло симулация в DCF моделите, е напълно мотивирана, първо, с оглед на ограниченията на т.нар. традиционни модели при наличие на висока ендогенна и екзогенна несигурност и, второ, предвид съществуващите по-разпръснати анализи в литературата.

Формулираните изследователски задачи са последователни, взаимно свързани и адекватни на поставената цел. Те обхващат както теоретичните основи на понятието „справедлива стойност“ и неговото третиране в нормативната рамка, така и анализа на съществуващите оценъчни модели, идентифицирането на техните ограничения, разработването и апробацията на систематизирана методическа рамка. Логиката на изследването ясно преминава от теоретично обобщение към методологично развитие и емпирична проверка.



Приложение 4 към Наредба за развитието на академичния състав на НБУ

От своя страна оценителските стандарти допускат Монте Карло симулации, стига да са обосновани и последователно приложени, което и в явен вид обосновава целта на дисертационния труд.

3. Съответствие между избраната методология и методика на изследване и поставената цел и задачи на дисертационния труд

Избраната методология и конкретната изследователска методика на дисертацията са адекватно съобразени с поставената цел. Логиката на изследването последователно преминава от анализ на икономическите теории на стойността и съществуващите счетоводни и оценителски стандарти, свързани с това понятие, към идентифициране на техните ограничения и преодоляването им посредством систематична симулационно-базирана методологична рамка, насочена към отчитане на риска в оценките.

Предложената методиката е ясно структурирана чрез последователни етапи – идентифициране на съществени променливи, избор на вероятностни разпределения, изчистване на корелационни зависимости, Монте Карло симулация и анализ на резултатите, което осигурява вътрешна логика и приложимост.

Емпиричната апробация чрез прилагане върху две компании от различни индустрии допълнително потвърждава съответствието между методиката на изследване и поставените цел и задачи на дисертационния труд, като демонстрира възможностите на предложения подход в реална среда.

4. Научни и научно-приложни приноси на дисертационния труд

В дисертационния труд могат да се идентифицират ясни научно-приложни приноси. Най-значимият от тях е разработването на структурирана поетапна методологическа рамка (консистентна процедура) за интегриране на Монте Карло симулации в DCF моделите. Авторът прави практически по-приложими съществуващите подходи за моделиране на риска при оценката на публично търгувани компании.

Положително следва да се оценят предложената систематика при избора на вероятностни разпределения на променливите в модела, както и успешната емпирична апробация на методическата рамка върху реални компании, което демонстрира нейната приложимост.

Не бива да се пропуска приносният момент, свързан с познатото понятие „справедлива стойност“ - не „точка“, а диапазон - във връзка с неговото методологично преосмисляне и практическо операционализиране чрез вероятностен модел.

5. Преценка на публикациите по дисертационния труд: брой, характер на изданията, в които са публикувани

Представените публикации са по темата на дисертационния труд. Те са в достатъчен обем и съответстват на изискванията за придобиване на образователната и научна степен „доктор“. Те обхващат основни аспекти на изследването, включително методологични въпроси, рискове при оценяването и съвременни тенденции във финансовия анализ.

Публикациите са реализирани основно в сборници от научни конференции и университетски

Издание 3.0/03.12.2018 г.

В сила от 12.12.2018 г.

Стр. 2 от 3

Документът е собственост на НБУ! Принтирани и електронни копия, извън посочените в таблицата за контролирани екземпляри на този документ, са неконтролирани. При съмнение, преди ползване, провери за актуалност на версията в Списъка на вътрешните нормативни актове на НБУ.



Приложение 4 към Наредба за развитието на академичния състав на НБУ

издания, което е важно за етапа на докторантска подготовка. Тематично те са свързани с дисертационния труд и показват последователност в научните интереси на автора.

Като положителен аспект следва да се отбележи актуалността на разглежданите проблеми и стремежът към обвързване на теоретичните постановки с практическите предизвикателства. В същото време може да се препоръча в бъдещата научна дейност резултатите от изследването да бъдат публикувани и в рецензирани международни научни списания, което би допринесло за по-широката им научна видимост.

Като цяло публикационната активност е достатъчна и адекватно отразява основните идеи и резултати от дисертационния труд.

6. Мнения, препоръки и бележки

Поставените задачи и целта на дисертационния труд са постигнати. Научната теза е успешно доказана. Дисертацията представлява пространно, логически обосновано и актуално изследване, което напълно отговаря на изискванията.

Като ограничение на изследването следва да се отбележи, че моделът остава зависим от експертни допускания – макар и по-структуриран, субективният елемент не е преодолян. Надеждността на резултатите е функция от избора на входни променливи, параметризацията и формата на вероятностните разпределения, както и от адекватното моделиране на корелационните зависимости между тях. Същевременно емпиричната проверка върху само две компании не позволява по-широко (принципно) обобщение на резултатите.

Логична препоръка би била извършване на проверки за устойчивост и валидация извън извадката с цел повишаване на надеждността и обобщенията на получените резултати, която авторът би могъл да извърши в свои бъдещи изследвания по темата.

7. Заключение

Представеният дисертационен труд **“Проблеми при оценяване на справедливата стойност на публични компании и повишаване на нейната обоснованост”** на докторант **Стефани Георгиева Андреева** представлява завършено научно изследване с ясно формулирани цели, адекватна методика и значими научни резултати. Трудът отговаря на изискванията за присъждане на образователната и научна степен „доктор“ по професионално направление 3.8 Икономика.

На основание на изложеното, давам положителна оценка и предлагам на научното жури да присъди на **Стефани Георгиева Андреева** образователната и научна степен „доктор“.

Дата: 06.06.2026 г.
гр. София

Подпис:
/доц. д-р Емил Калчев/