

## СТАНОВИЩЕ

написано от член на научно жури, за **придобиване на образователна и научна степен „доктор“** по обявена процедура от Икономически университет - Варна

### 1. Обща информация

- *изготвил становището.*

проф. д-р Сава Христов Димов, Бургаски свободен университет - Бургас

- *основание за написване на становището* (номер на заповедта на Ректора за назначаване на научно жури и решение на научното жури).

Заповед №РД06-3298, гр. Варна, 08.10.2018 г., подписана от Ректора на Икономически университет - Варна проф. д-р Пл. Илиев.

Протокол №2/28.09.2018 г. с протоколчик М. Благинова и ръководител катедра проф. д-р Стефан Вачков;

- *автор на дисертационния труд.*

редовен докторант Светослав Велинов Борисов;

- *тема на дисертационния труд.*

„Изглаждане на доходите, информативност и цени на акциите“.

2. Общо представяне на дисертационния труд (съгласно изискванията на чл. 27, ал. 2 от Правилника за прилагане на закона за развитие на академичния състав в Република България).

Дисертационният труд обхваща общо 226 страници, структурирани както следва:

Списък на използваните съкращения, стр. 4-5;

Увод, с. 5-10;

#### **Първа глава**

*Теоретични основи за изглаждане на дохода, с. 11-71;*

#### **Втора глава**

*Изглаждане на доходите чрез „начисления“, информативност на финансовите отчети и влияние върху цените на акциите, с. 72-126;*

#### **Трета глава**

*Емпирично изследване на изглаждането на доходите и неговите ефекти у нас, с. 127-185;*

Заклучение, с. 186-192;

Литература, с. 193-204;

Приложение, с. 205-226.

**Въз основа на прегледа, могат да се направят следните по-важни преценки:**

а) Подобно или сходно научно изследване не съм срещал в българската специализирана литература. То няма аналог сред икономическите изследвания. В това отношение, дисертационният труд на дисертанта Светослав Борисов може да се счита за ценностно развитие на икономическата мисъл.

б) Поставени са за проучване твърде интересни и ангажиращи въпроси, свързани с теоретичните аспекти на изглаждането на дохода, неговото изглаждане чрез „начисления“, информативността на финансовите отчети и влиянието върху цените на акциите. Силно впечатление остава трета глава, която със своята методология, резултати от емпиричните изследвания и изводи за ограничаване на негативните последици от изглаждането на доходите е авторово постижение.

с) Достигнатите изводи в заключението „звучат“ автентично и поставят много въпроси, свързани с надеждността на финансовия анализ, редуциране на валатилността на компаниите, повишаване на фирмената стойност, посредством намаляване на риска от фалит. Конкретните препоръки за изглаждането на доходите върху тяхната информативност сред извадка от български публични компании и въздействието върху стойността на фирмата са също актуални.

**3. Преценка на структурата и съдържанието на дисертацията** (съответствие на изискванията по чл. 34, ал. 2 и ал. 3 от Правилата за условията и реда за придобиване на научни степени и заемане на академични длъжности в Икономически университет - Варна) и мнение относно коректността на автореферата на дисертацията.

Стойностно се откроява и избраната структура на дисертационния труд. Тя има определена логическа последователност, която авторът отстоява по схемата: „теоретични основи на изглаждането“ - „изглаждане, чрез начисления“ - „емпирично изследване“.

Съдържанието на дисертационния труд е дълбоко ценностно, задълбочено и разкрива определен авторов манталитет на творческа работа по информативността на публичните финансови отчети, дискреционните начисления и други. Ясно се открояват резултатите от емпиричните изследвания, показани в трета глава на дисертационния труд, с. 155-174.

**4. Идентифициране и оценяване на научните и научно-приложните приноси в дисертационния труд.**

Приностните моменти в дисертационния труд могат да се открият в следните няколко насоки:

**Първо.** Въпреки, че идеята за изглаждането на доходите не е нова, авторът на научното изследване прави подробен преглед на зараждането и обхвата на изглаждането в така наречената „западна икономическа мисъл“. Той отстоява постановката, че „мениджмънтът на компаниите предпочита да отчита изгладен поток на доходите, тъй като се счита, че колебанията в доходността на компанията имат негативен ефект върху рисковия и профил“.

**Второ.** Откроява тезите, че мениджмънтът на компаниите признава изглаждането на доходите като важна част от процеса на управление на компаниите, и изпълняването на поставените му цели и предпочитанията на инвеститорите може да се основава на волатилност на доходите. Следователно, авторът убедително защитава своята позиция, че

„изследователската общност намира аргументи както в подкрепа, така и против дейностите за изглаждане на доходите, с цел повишаване на фирмената стойност“.

**Трето.** Показани са няколко типични примера за илюстрация на начисленията като разходи за лихви, разходи за доставка на стоки и услуги, начисляване на продажби и начисления, свързани с компании, които доставят продукт за клиент, който ще плати 30 дни по-късно през следващата фискална година, която започва седмица след доставката. (с. 76)

**Четвърто.** Приложение на изследователските изводи на Jennifer W. Tucker и Paul A. Zarowin (2006) по отношение на слаборазвития българския капиталов пазар, който се характеризира с ниска прозрачност и ниска защита на минориталните инвеститори. Това рефлектира върху по-лошата информационна среда. Следователно, авторът заключава, че „влиянието на изглаждането на доходите върху тяхната информативност зависи от информационната среда на пазара“. В този контекст, по-добрата информационна среда прави релевантната информация по-достъпна за инвеститорите.

**Пето.** Посочен е определен алгоритъм на емпирично изследване на изглаждане на доходите, който преминава през няколко етапи, а именно: избор на подходяща извадка от фирми, определяне на целеви доход, избор на подходящи променливи за изглаждане на доходите и получаване на необходима информация за употребата на променливи, които не са оповестени във финансовите отчети.

**Шесто.** Формулирани са няколко хипотези, свързани с целите на мениджмънта, които използват отчетените доходи от предходните периоди, прилагането на изглаждане на дохода по отношение на информативността, която се основава на определена методология. Според автора е „приемливо да се дискутира как текущият модел аргументира влиянието на изглаждането на доходите върху тяхната информативност“. (с. 139)

**Седмо.** Представен е модел, който илюстрира по какъв начин текущите доходи могат да предоставят допълнителна информация за бъдещи доходи, ако се прилага изглаждане от страна на мениджмънта на компанията. Те могат да бъдат разграничени на изглаждащи и неизглаждащи дохода.

**Осмо.** Използва се определена извадка, която включва публични компании, част от сегментите „Премиум“ и „Стандарт“ на единствения в страната регулиран пазар, Българска фондова борса - София АД. Резултатите от емпиричните изследвания се базират на дескриптивната статистика и резултатите от оценяването на регресионния модел, от който се извеждат дискреционни изчисления, като остатъци от регресията. Авторът формулира извода, че „изглаждането на миналите доходи не оказва влияние върху цените на акциите“. (с. 174)

Според автора, опортюнистичният мотив се посочва като основен за изглаждане на доходите на българските компании. В този аспект се открояват определени информационни и институционални проблеми.

**Другата научна продукция на дисертанта, извън дисертационния труд** включва два научни доклада, две научни статии и автореферат:

- ♦ ISSN 1314-3719: „Изглаждане на облагаемия доход, последици върху информационното му съдържание и избягването на данъци“;
- ♦ ISBN 978-954-21-0919-8: „Изглаждане на доходите, информационна неопределеност и възвръщаемост на акциите“;
- ♦ ISSN (Online) 2367-6949: „Изглаждане на доходите и тяхната информативност“;
- ♦ ISSN (Online) 2367-6949: „Начисленията като способ за изглаждане и хипотезата за постоянните доходи“.

**Авторефератът** е концентриран израз на постигнатите резултати от дисертационния труд. Научната продукция на дисертанта е в кондицията на основното изследване, направено и представено за оценка.

#### 5. **Критични бележки и препоръки.**

Критични бележки към дисертанта нямам. Определено съм убеден, че той е положил много усилия, обработил е огромно количество литературни източници, предимно на английски език [419 цитирания под линия, 273 литературни източника, от които 15 на кирилица (5.49%) и 258 на латинеца (94.51%)], използвал е определен математико-статистически формулен апарат. На тази база е направено сериозно емпирично изследване.

Може и да греша, но ми се струва, че дисертационния труд е предозиран с използване на чужди информационни носители, предимно англо-американски. Както обикновено се казва, част от тях са „по-старички“, като например от втората половина на миналия век - 1937 г. (с. 65), 1966 г. (с. 11), 1973 г. (с. 12, 43), 1978 г. (с. 60), 1985 г. (с. 32, 209, 219) и други.

#### 6. **Въпроси към дисертанта.**


Нямам.

7. **Заклучение** (ясно, обосновано и недвусмислено положително или отрицателно предложение относно присъждането на образователна и научна степен на дисертанта).

Отнасям се изцяло положително към положения труд от страна на дисертанта, неговото научно изследване, въплатено в дисертационния труд „Изглаждане на доходите, информативност и цени на акциите“. В този контекст, поздравявам и уважавам от мен научен ръководител доц. д-р Йордан Йорданов. Дисертационният труд е завършено изследване с висока научно-приложна стойност. **На заключителното заседание на научното жури ще гласувам с явно „Да“ за присъждане на научна степен „доктор“ по професионално направление 3.8. - Икономика, докторска програма - Финанси, на редовен докторант Светослав Великов Борисов.**

гр. Бургас,  
26.10.2018 г.

Автор на становището:  
проф. д-р Саво Хр. Димов



РД-06-3298/08.10.2018г.

СТАНОВИЩЕ

**ЗА ПРИДОБИВАНЕ НА ОБРАЗОВАТЕЛНА И НАУЧНА СТЕПЕН „ДОКТОР”****ПО ОБЯВЕНА ПРОЦЕДУРА ОТ ИКОНОМИЧЕСКИ УНИВЕРСИТЕТ – ВАРНА****1. Обща информация**

Изготвил становището: проф. д.ик.н. Димитър Канев Канев, ВВМУ „Н. Й. Вапцаров” - Варна

Основание за написване на становището: заповед РД-06-3298/08.10.2018 г. на Ректора на Икономически университет – Варна за назначаване на научно жури

Автор на дисертационния труд: Светослав Велинов Борисов

Тема на дисертационния труд: „ИЗГЛАЖДАНЕ НА ДОХОДИТЕ, ИНФОРМАТИВНОСТ И ЦЕНИ НА АКЦИИТЕ”

**2. Общо представяне на дисертационния труд**

Дисертационният труд се състои от 226 страници, от които 192 страници основен текст и 22 страници приложения. Изложението е структурирано в три глави, които съдържат 31 таблици и 7 фигури. Библиографията включва 273 източника (15 на кирилица и 258 на латиница). Литературата е цитирана в текста коректно, при спазване на утвърдените системи за цитиране.

С тези свои количествени характеристики дисертацията отговаря на изискванията на чл. 27, ал. 2 от Правилника за прилагане на закона за развитие на академичния състав в Република България, специфичните изисквания на Икономически университет – Варна и установените норми.

**3. Преценка на структурата и съдържанието на дисертационния труд и мнение относно коректността на автореферата на дисертацията**

Структурата и съдържанието на дисертационния труд съответстват на изискванията по чл. 34, ал. 2 и ал. 3 от Правилата за условията и реда за придобиване на научни степени и заемане на академични длъжности в Икономически университет – Варна.

1. Текстът съдържа научни и научно-приложни резултати, които представляват оригинален принос в науката, който се изразява използването на неприлагана досега технология на изследване в дадената област и в постигането на нов и недостигнат досега научно-приложен резултат. Дисертацията анализира за първи път в българската финансова литература теоретичните основи на из-

глаждането на доходите и извежда собствена дефиниция за този процес. Проведеното изследване е първо по рода си у нас. Има висока практическа ценност в сферата, в която е осъществено. Формулира ценни изводи и препоръки за професионалната и управленска дейност и притежава значителен потенциал за внедряване в други области.

2. Докторантът демонстрира задълбочени теоретични знания и способност за осъществяване на самостоятелно научно изследване. Теоретичният обзор в първа глава е задълбочен и широкообхватен. На основа на представените теоретични зависимости между изглаждането на доходите (използването на дискреционни начисления) и информативността на доходите са коректно дефинирани четири изследователски хипотези. Тяхната емпирична проверка в трета глава е коректна и прецизна.
3. Дисертацията е във формата на монографичен ръкопис, отговарящ напълно и надхвърлящ утвърдените минимални изисквания за монография по обем, основание върху собствени проучвания, наличие на разгърната структура и библиография.
4. Трудът предлага научно-приложно решение на реален практически проблем с обществена значимост. Убедително е доказано, че основен мотив за изглаждане на доходите от българските компании е опортюнистичният и се предлагат механизми за корпоративно ръководство, които пречат на прикриването на реалното финансово състояние на компанията и опортюнизма спрямо миноритарните акционери.
5. Авторефератът правилно отразява основните положения и приносните моменти на дисертацията. Структуриран е съгласно изискванията.
6. Основните резултати от изследването са публикувани в престижни и видими за научната общност издания. Сред представените публикации има две статии и един доклад, публикувани в нереферирани списания с научно рецензиране. Представен е и още един доклад от научна конференция, който не е в националния референтен списък на съвременни български научни издания с научно рецензиране на Националния център за информация и документация. С това са удовлетворени напълно МНИ, заложен в Правилника за прилагане на ЗРАС – 30 т. по група показатели Г. Въпреки че ЗРАС (чл. 25(5) позволява на ВУ да имат допълнителни изисквания единствено при конкурси за академични длъжности, ИУ – Варна има такива и за ОНС – „доктор“. Същите са заложен в чл. 35(1)4 на Правилата за условията и реда за придобиване на научни степени и заемане на академични длъжности в Икономически университет – Варна. Публикациите по дисертацията задоволяват и заложените в този член норми.

#### **4. Идентифициране и оценяване на научните и научно – приложните приноси в дисертационния труд.**

Като цяло намирам, че приносите имат научно-приложен характер и са свързани с

конкретно решение на тясно формулирана задача с непосредствена практическа приложимост и оригинални моменти в избора на метод за изследване и разработване. Напълно приемам приносите, формулирани от автора.

Не съм установил плагиатство в представените по процедурата трудове и не съм получавал неанонимен и мотивиран писмен сигнал за плагиатство.

#### **5. Критични бележки и препоръки**

Като препоръка мога да отправя и това в бъдеще публикациите на докторанта да бъдат насочвани към издания, включени в световните информационни системи за реферирание, индексирание и оценяване и по-специално към тези в Scopus e WOS.

#### **6. Заключение**

Гореизложеното ми позволява да направя извода, че дисертационният труд „ИЗГЛАЖДАНЕ НА ДОХОДИТЕ, ИНФОРМАТИВНОСТ И ЦЕНИ НА АКЦИИТЕ“ отговаря на условията за придобиване на научната степен „доктор“. Въз основа на това предлагам на уважаемото научно жури да присъди на Светослав Велинов Борисов образователната и научна степен „доктор“.

Варна, 28 октомври 2018 г.

Изготвил:



(проф. д.ик.н. Д. Канев)

## СТАНОВИЩЕ

Вх. № 09.10-782 / 09.11.2018г.

От доц. д-р **Йордан Василев Йорданов**, катедра „Финанси“ на Икономически университет - Варна с научна специалност 05.02.05 „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка”, в качеството на член на научно жури за присъждане на образователна и научна степен „Доктор” по професионално направление 3.8. – Икономика, докторска програма „Финанси“, на докторант **Светослав Велинов Борисов** за дисертационен труд на тема „Изглаждане на доходите, информативност и цени на акциите”, насочен за защита от катедра „Финанси” при Икономически Университет - Варна. Съставът на научното жури е определен със заповед на Ректора на Икономически университет – Варна РД 06-3298/8.10.2018 г.

Настоящото становище е изготвено съгласно Закона за развитието на академичния състав в Република България (ЗРАСРБ), Правилника за прилагане на ЗРАСРБ и е в съответствие с чл. 34 и чл. 35 от Правилата за условията и реда за придобиване на научни степени и заемане на академични длъжности в Икономически университет – Варна.

**Общо представяне на дисертационния труд**

Дисертационния труд отговаря напълно на чл. 27, ал. 2 от Правилника за прилагане на закона за развитие на академичния състав в Република България. Обемът на дисертацията е 192 страници, структурирани в увод (6 стр.), първа глава (61 стр.), втора глава (55 стр.), трета глава (59 стр.) и Заключение (7 стр.). Използваната литература е в обем на 149 литературни източници.

Преди отбелязване на приносните моменти в дисертационния труд, заслужава да се отбележат някои от особеностите му:

-Дисертационният труд е оригинален за условията на българската финансова теория и практика. Подобна тематика до момента не е била засягана в задълбочено монографично изследване.

- Извеждането на финансовата компонента, както и емпиричното изследване на изглаждането на доходите изисква предварително дефиниране на количествените показатели и изграждане на база от данни, базирана на финансовите отчети на изследваните единици. Едно от предизвикателствата при разработване на



дисертационния труд беше извлечането на съпоставими показатели с оглед на прилаганите различни практики на счетоводно отчитане.

- Дефинирането на категории, отсъстващи експлицитно от българската финансова практика, като accruals (начисления), информативност и информационна неопределеност на доходите.

В съдържателно отношение, глава първа се концентрира върху теоретичните основи на изглаждането на дохода – дефиниране на основните категории и рационалността на изглаждането на дохода. Авторът позиционира изглаждането на дохода като част от управлението на доходите на фирмата. То е една от формите за управление на доходите и се отнася до опитите от страна на мениджърите да използват свободата си за вземане на решения (дискреция) при отчитането, за да „смекчат умишлено колебанията на реализираните от техните фирми доходи“. Дисертантът добросъвестно анализира теоретичните аспекти на изглаждането на доходите като систематизира видовете изглаждане на доходите, основните мотиви за изглаждане на доходите, факторите ограничаващи възможностите за изглаждане на доходите. Позиционирането на теориите за стойността на информацията е свързващото звено между изглаждането на доходите и как то се отразява на цените на публичните компании.

Глава втора обосновава рационалността на изглаждането на доходите чрез „начисления“ и представя теоретичните концепции за връзката между изглаждането на доходите с тяхната информативност, информационна неопределеност и цените на акциите.

Глава трета е посветена на емпиричното изследване на ефектите от изглаждането на доходите за извадка от публични компании, част от сегментите акции „Премиум“ и „Стандарт“ на БФБ за периода 2011-2015 г., и даване на препоръки за ограничаване на последващите от него негативни ефекти.

### **Преценка на структурата и съдържанието на дисертационния труд**

Дисертационният труд поставя ударението върху проблем, който не е изследван в България и същевременно е изключително актуален с оглед възможностите за привличане на широка база от инвеститори на българският капиталов пазар. Тестването на хипотезата за влиянието на изглаждането на доходите върху цените на акциите не показва наличието на премиум в цените акциите на изглаждащите компании, което не допринася за привличането на свеж капитал. Авторът демонстрира дълбоко познаване

на проблематичните области, умение да излага идеите си на висок професионален език и стил, както и да прилага модели за оценка на изследваните процеси.

Логично гл. 1-ва развива теоретичните основи на изглаждането на дохода от общото към частното. Освен това, последният се анализира от различни гледни точки. Глава втора се концентрира върху използването на „начисления“ за изглаждането на дохода. Тук авторът навлиза в гранични области на финансите, използва понятия, които са нови за българската практика, анализира модели на водещи автори за определяне наличието или отсъствие на „изглаждане“, както и такива за информационните послания на изглаждането към инвеститорите. В гл. 3-та е проведено оригинално изследване, даващо отговор на поставените задачи и приемайки или отхвърляйки хипотезите за:

- „Фирмите изглаждат доходите си, като покриват по-ниските доходи от текущата година с по-високи (неотчетени) от предходната година” (с. 82-83);
- „Изглаждането на доходите понижава информативността на миналите и текущите доходи относно бъдещите доходи” (с. 101);
- „Изглаждането на доходите редуцира информационната неопределеност и волатилността” (с. 113);
- „Изглаждането на доходите оказва негативно влияние върху цените на акциите (с. 123).

В предложеният дисертационен труд авторът демонстрира:

- задълбочено познаване и дискутиране на релевантната за темата литература;
- познаване и прилагане на широк кръг от статистически и софтуерен инструментариум, както и иконометрично моделиране.

Ето защо, структурата и съдържанието на предложеният дисертационен труд е в съответствие с изискванията на чл. 34, ал. 2 и ал. 3 от Правилата за условията за придобиване на научни степени в ИУ Варна. Съдържанието и качеството на автореферата отговарят на изискванията на съответните правилници и отразяват основната цел, задачи и резултати на дисертационния труд.

### **Научни и научно – приложните приноси в дисертационния труд**

Научните приноси на автора са многостранни, но могат да се посочат следните по съществени:

- Представеният дисертационен труд на докт. Борисов разглежда актуален и значим проблем, който до момента не е изследван в българската специализирана литература;

- За първи път в българската финансова литература се анализират теоретичните основи на изглаждането на доходите и се извежда собствена дефиниция за този процес;
- Дефинират се начисленията като средство за изглаждане на доходите, калкулират се от годишните финансови отчети и се диференцират на дискреционни и недискреционни;
- Доказва се хипотезата за постоянните доходи сред извадка от български публични компании, чрез прилагането на модифицирания от Kothari, Leone и Wasley модел на Jones;
- За първи път се изследват какви са ефектите от изглаждането на доходите върху тяхната информационна неопределеност и цените на акциите за извадка от български публични компании;
- Дават се препоръки за ограничаване на негативните последици от изглаждането на доходите за инвеститорите на българския капиталов пазар.

**Критични бележки и препоръки:** Авторът да публикува резултатите от изследването (гл. 3-та) в научно издание на английски, за да може по-широк кръг изследователи да се осведомят.

### **Въпроси към дисертанта**

Как могат да бъдат ограничени негативните последици върху информативността на доходите, следствие от тяхното изглаждане?

### **Заклучение**

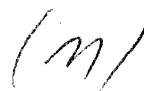
Кандидатът отговаря на формалните условия за придобиване на научната степен „Доктор” - придобита магистърска степен, отчислен е с право на защита, взето решение от първичното звено за откриване на процедура, издадена заповед на Ректора за състав на Научно жури. Има 4 научни публикации по дисертационния труд – 2 статии и 2 доклада. Статиите са публикувани в реферирано издание ( списание „Известия“ на Икономически университет – Варна). Един от докладите също е публикуван в реферирано издание - Investments in the Future : Proc. : Tenth Intern. Sci. Conf., Varna.

Като отчитам баланса между многобройните приноси на автора, тяхната значимост и несъществените препоръки, считам, че докторант **Светослав Велинов Борисов**

отговаря на всички изисквания за да му бъде присъдена образователната и научна степен „Доктор”.

Ето защо, с пълна увереност предлагам на уважаемите членове на научното жури да присъдят образователната и научна степен ‘Доктор’ на **Светослав Велинов Борисов** по професионално направление 3.8. – Икономика, докторска програма „Финанси“.

**Варна**  
**7/11/18**

  
Подпис:.....  
**Доц. д-р Йордан В. Йорданов**