

СТАНОВИЩЕ

От: доц. д-р Евгени Райков Райков,
Университет за национално и световно стопанство,
Научна специалност: Финанси, парично обращение, кредит и
застраховка

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователна и научна
степен „**доктор**“ по научна специалност „Финанси, парично
обращение, кредит и застраховка“ в Стопанска академия
„Д.И.Ценов“ – гр. Свищов

Автор на дисертационния труд: Тодор Димитров
Научен ръководител: проф. Андрей Захариев
Тема на дисертационния труд: Инвестиции във фотоволтаични
централи – финансови и екологични
аспекти

1. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Представеният дисертационен труд включва въведение, изложение в три глави, заключение, приложения и библиография. Общият обем на дисертацията е 239 страници, от които 209 изложение по същество. Във въведението дисертантът е представил актуалността на изследваната тема, обекта и предмета, целите и задачите на изследването. Формулирана е и самостоятелната теза, конкретизирана в три отделни работни хипотези, представена е методологията и структурата на дисертационния труд. Ефективно използвани и цитирани са 151 актуални литературни източници по темата на дисертационния труд, от които 115 на английски език (част от тях също от български автори).

2. Положителни страни на проекта на дисертационен труд

- Налице е значителен по своя обем дисертационен труд, който разглежда актуална за българската икономика тема, наложена от новите геополитически реалности в световната икономика и определено изисква трезва оценка на финансовата ефективност на

тези проекти и решения, предизвикани от неикономически фактори и тенденции. Предложената теза звучи повече като теорема, но практическият смисъл от нейната валидност се осмисля именно чрез помощните работни хипотези 2 и 3, представени в увода.

- Авторът е представител на висшия мениджмънт на компания от сектора на търговия с електроенергия и това е помогнало освен правилно да дефинира проблемните области в сектора, да осигури и адекватната връзка с пазарното поведение на цените и рентабилността на наложените инвестиционни проекти (изкуствения пазар на нисковъглеродна енергия) и да направи съответните статистически анализи и оценки, които да изяснят финансовия смисъл на „зелената“ енергия. Пример в това отношение е изборът на борсовия сегмент за търговия „ден напред“ за провеждането на анализ във връзка с възвръщаемостта на инвестициите във фотоволтаични мощности и проведения регресионен анализ с ценовото поведение в Централна и Източна Европа е с висока степен на предиктивна способност. Същевременно у нас регресиите не показват смислена връзка между значителните ценови флуктуации и търгуемите обеми, което е притеснително за ефективността и смисъла от този пазарен сегмент.
- Изложението е логически последователно, като впечатление правят няколко специфични акцента, които се отклоняват от традиционните насоки в подобни теми – критичен анализ на зелената сделка, състояние и тенденции в електропроизводството в България, разглеждане на феномена на нулевите цени, анализ на системните и несистемни рискове при инвестиции във фотоволтаични мощности и др.
- Емпиричното изследване е със значителен обхват, не толкова времеви, колкото географски, но и данните са с висока честота, което създава достатъчно натрупване за формиране на реални връзки и тенденции.
- Направен е опит за представяне на бизнес и финансов план за измерване на ефективността на конкретна инвестиция като обект на анализа.

3. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Авторът е открил 4 приноса, от които не съм съвсем съгласен с последния, който не намира достатъчно убедителни доказателства в практическата трета глава.

4. Оценка на публикациите по дисертацията

Дисертантът е представил справка за 5 материала в научни форуми и публикации по темата на дисертационния труд, със съответната идентификация и реално публикувани. Публикациите са свързани с темата на дисертационния труд.

5. Оценка на автореферата

Авторефератът като цяло е изготвен в съответствие с изискванията. Включена е справка и за приносите. Обемът е оптимален.

6. Критични бележки, препоръки и въпроси

Към представения труд, могат да се отбележат следните бележки:

1. Обемът може да се оптимизира, въпреки че темата е с доста голям обхват, както и използваните масиви от данни и многообразието на получените резултати.
2. Въпреки точно дефинираните хипотези, практическата част не успява да покаже финансова ефективност и да обоснове третата работна хипотеза на автора. Тя не е и решаваща за доказване на общата теза на изследването. Налагането на икономически схеми (създаване на изкуствени пазари) по същество е източник на неефективност във финансов план. Избраната конфигурация за конкретния инвестиционен проект не изглежда реалистична – твърде дълги срокове за възстановяване на инвестицията, невъзможна капиталова структура (почти банкова), високи системни и несистемни рискове (нужен е сценариен или анализ на чувствителността), липсва чисто финансовата методология за оценка, норма на възвръщаемост, среднопретеглена цена на капитала, подход за определяне на паричните потоци и т.н. – тези неща по някакъв начин са приети като даденост.
3. Финансовият и екологичният анализ са трудно съвместими на микроиво при генерирането на частни ползи. В разработката финансовия аспект се губи на моменти. Твърдението за ливъридж ефект също не е коректно, тъй като финансовия ливъридж (ако изобщо е възможен по този начин) носи риск и допълнителен доход (или загуба) само за акционерите, а не за проектната ефективност! Лихвеният риск в последните години също може да бъде фактор в условия на висок финансов риск.

4. Бих искал да реферирам Вашата оценка на проект с направената през 2009 г. оценка на проекта АЕЦ Белене, която при средни дългосрочни ценови равнища за цената на тока от 140 евро за MWh генерира около -3 млрд. лева отрицателна нетна настояща стойност (при инвестиционен разход от 11,5 млрд. лева по онова време и 50-годишен период на експлоатация и смесено финансиране.) Как приемате по-крайната идея, че електроенергийните проекти по натура са неефективни като частни проекти, но смислени от геополитическа, екологична, публична, обществена гледна точка и във връзка с националната сигурност и използването на природните ресурси?

7. Заключение

Представеният дисертационен труд на Тодор Георгиев е с висока степен на актуалност, аналитичност и показва задълбочените и комплексни знания на автора, които са свързани и с неговата професионална кариера и опит.

Темата очевидно е дисертабилна, а представеният проект е подкрепен със значителна по обем информация, която умело и подробно е анализирана чрез статистическа методология. Изводите винаги са навременни, конкретни и последователни спрямо поставените тези и задачи в увода. За мен най-съществените ползи от труда са свързани с изключително точното дефиниране на проблема и отличното познаване на общите пазарни тенденции и процеси на пазара на електроенергия и свързаните с него регулации и възможности в близко бъдеще, които обосновават поставената обща теза и придават монументален характер на направения анализ. Обхватът (географски и времеви) и резултатите от статистическия анализ дават много точна картина за текущите и предстоящи ефекти от зеления преход като цяло. Икономическата и финансова ефективност на проектите в резултат на зеления преход е под въпрос и трудно може да бъде обобщена и остойностена по макроикономически начин.

В тази връзка изразявам положителното си становище и препоръчвам на членовете на научното жури да подкрепят присъждане на ОНС „Доктор“ на Тодор Димитров Георгиев.

София
10.05.2024 г.

Подпис:
/доц. д-р Евгени Райков/