85 години

Международна научно-практическа конференция

УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА КОХЕЗИЯ ПРЕЗ XXI ВЕК – ТЕНДЕНЦИИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА

Том II

85 години

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ

„Димитър А. Ценов" - Свищов

Международна научно-практическа конференция

УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА КОХЕЗИЯ ПРЕЗ XXI ВЕК – ТЕНДЕНЦИИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА

8-9 ноември 2021 г.

Том II



СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“ – СВИЩОВ

МЕЖДУНАРОДНА НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКА КОНФЕРЕНЦИЯ

УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА КОХЕЗИЯ ПРЕЗ XXI ВЕК – ТЕНДЕНЦИИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА

Свищов, 8-9 ноември 2021 г.

Посветена на 85 години от създаването
на Стопанска академия „Димитър А. Ценов“

Сборник с доклади

ТОМ II

Международната научно-практическа конференция е организирана в изпълнение на проект №НФ-2-2021 „Устойчиво развитие и социално-икономическа кохезия през XXI век – тенденции и предизвикателства“, финансиран със средства по Наредба на МОН за насърчаване на научно-изследователската дейност

Академично издателство „Ценов“
Свищов
2021

ПРОГРАМЕН КОМИТЕТ
Проф. д-р Марияна Божинова
Ректор на Стопанска академия „Димитър А. Ценов“ - председател
Проф. д. н. Борислав Борисов
Проф. д. н. Божидар Божинов
Проф. д-р Стоян Проданов
Доц. д-р Галина Чиприянова
Доц. д-р Здравко Любенов
Доц. д-р Иван Марчевски
Доц. д-р Ирена Емилова
Доц. д-р Искра Пантелеева
Доц. д-р Катя Личева
Доц. д-р Людмил Несторов
Доц. д-р Марина Николова
Доц. д-р Пламен Петков
Доц. д-р Силвия Костова
Доц. д-р Христо Сирашки

ОРГАНИЗАЦИОНЕН КОМИТЕТ
Доц. д-р Румен Ерусалимов - *председател*
Проф. д-р Пенка Шишманова
Проф. д-р Стефан Симеонов
Доц. д-р Красимира Славева
Доц. д-р Маруся Смокова-Стефанова
Доц. д-р Светослав Илийчовски
Доц. д-р Теодора Филипова
Гл. ас. д-р Асен Божиков

РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ
Проф. д-р Любчо Варамезов - *председател*
Проф. д-р Анета Денева
Проф. д-р Атанас Атанасов
Проф. д-р Йордан Василев
Проф. д-р Красимир Шишманов
Проф. д-р Маргарита Богданова
Проф. д-р Пенка Шишманова
Проф. д-р Стефан Симеонов
Доц. д-р Александър Ганчев
Доц. д-р Венцислав Василев
Доц. д-р Красимира Славева
Доц. д-р Маруся Смокова-Стефанова
Доц. д-р Румен Ерусалимов
Доц. д-р Светослав Илийчовски
Доц. д-р Теодора Филипова

Публикуваните материали са рецензирани. Авторите носят отговорност за съдържанието на материалите, изразените мнения, използваните данни, цитираните източници и езиковото оформление на текстовете.

ISBN 978-954-23-2069-2 (print)
ISBN 978-954-23-2070-8 (online)

D. A. TSENOV ACADEMY OF ECONOMICS – SVISHTOV

INTERNATIONAL SCIENTIFIC AND PRACTICAL CONFERENCE

SUSTAINABLE DEVELOPMENT AND SOCIO-ECONOMIC COHESION IN THE 21ST CENTURY: TRENDS AND CHALLENGES

Svishtov, 8th - 9th November 2021

Dedicated to the 85th anniversary since the establishment of D. A. Tsenov Academy of Economics

Conference Proceedings

VOLUME II

The international scientific and practical conference has been organized as implementation of project SF-2-2021 "Sustainable Development and Socio-Economic Cohesion in the 21st Century: Trends and Challenges", financed with funds by Ordinance of the Ministry of Education and Science for encouraging scientific research

Tsenov Academic Publishing House
Svishtov
2021

PROGRAM COMMITTEE
Prof. Mariyana Bozhinova, Ph.D.
Rector of D. A. Tsenov Academy of Economics
Prof. Borislav Borissov, D.Sc.
Prof. Bozhidar Bozhinov, D.Sc.
Prof. Stoyan Prodanov, Ph.D.
Assoc. Prof. Galina Chipriyanova, Ph.D.
Assoc. Prof. Zdravko Lyubenov, Ph.D.
Assoc. Prof. Ivan Marchevski, Ph.D.
Assoc. Prof. Irena Emilova, Ph.D.
Assoc. Prof. Iskra Panteleeva, Ph.D.
Assoc. Prof. Katya Licheva, Ph.D.
Assoc. Prof. Lyudmil Nestorov, Ph.D.
Assoc. Prof. Marina Nikolova, Ph.D.
Assoc. Prof. Plamen Petkov, Ph.D.
Assoc. Prof Silviya Kostova, Ph.D.
Assoc. Prof Hristo Sirashki, Ph.D.

ORGANIZING COMMITTEE
Assoc. Prof. Rumen Erusalimov, Ph.D., Chairman
Prof. Penka Shishmanova, Ph.D.
Prof. Stefan Simeonov, Ph.D.
Assoc. Prof. Krasimira Slaveva, Ph.D.
Assoc. Prof. Marusya Smokova-Stefanova, Ph.D.
Assoc. Prof. Svetoslav Iliychovksi, Ph.D.
Assoc. Prof. Teodora Filipova, Ph.D.
Head Asst. Asen Bozhikov, Ph.D.

EDITORIAL COMMITTEE
Prof. Lyubcho Varamezov, Ph.D., Chairman
Prof. Aneta Deneva, Ph.D.
Prof. Atanas Atanasov, Ph.D.
Prof. Yordan Vasilev, Ph.D.
Prof. Krasimir Shishmanov, Ph.D.
Prof. Margarita Bogdanova, Ph.D.
Prof. Penka Shishmanova, Ph.D.
Prof. Stefan Simeonov, Ph.D.
Assoc. Prof. Aleksandar Ganchev, Ph.D.
Assoc. Prof. Ventsislav Vassilev, Ph.D.
Assoc. Prof. Krasimira Slaveva, Ph.D.
Assoc. Prof. Marusya Smokova-Stefanova, Ph.D.
Assoc. Prof. Rumen Erusalimov, Ph.D.
Assoc. Prof. Svetoslav Iliychovski, Ph.D.
Assoc. Prof. Teodora Filipova, Ph.D.

The published materials have been reviewed. The authors are responsible for the content and layout of their papers, the opinions expressed, the data used and the sources cited.

ISBN 978-954-23-2069-2 (print)
ISBN 978-954-23-2070-8 (online)

СЪДЪРЖАНИЕ

ТОМ II

МЕНИДЖМЪНТ, МАРКЕТИНГ, ПЛАНИРАНЕ, МЕЖДУНАРОДНА ИКОНОМИКА, БИЗНЕС ИНФОРМАТИКА

МЕЖДУНАРОДНАТА ПРОИЗВОДСТВЕНА СПЕЦИАЛИЗАЦИЯ
В СЪВРЕМЕННИЯ ТЕХНОЛОГИЧЕН БИЗНЕС
Проф. д.ик.н. Таня Горчева 7

INTEGRATION PROCESSES IN INTERNATIONAL BUSINESS: DIAGNOSIS
OF PREREQUISITES, PARAMETRIZATION AND SIMULATION
D. Sc. Econ., Professor, Illya Khadzhynov, D. Sc. Econ., Professor, Maryna Savchenko
Docent, PhD in Economics, Mariia Shkurat 16

ТЕРИТОРИАЛНИ ПРОПОРЦИИ, ДИСПРОПОРЦИИ… КОХЕЗИЯ?
(ТЕОРЕТИЧНИ ОСНОВИ)
Проф. д-р Веселин Бояджиев 25

ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРИ УПРАВЛЕНИЕТО НА ЧОВЕШКИТЕ
РЕСУРСИ В КОНТЕКСТА НА ПАНДЕМИЯТА ОТ COVID-19
Гл. ас. д-р Весела Петрова, Доц. д-р Боряна Трифонова,
Гл. ас. д-р Бориславa Гълъбова, **Проф. д-р Емил Димов** 34

ГРАДЪТ - ИКОНОМИЧЕСКИ КАТАЛИЗАТОР
ЗА УСТОЙЧИВОТО РАЗВИТИЕ НА РЕГИОНА
Проф. д-р Константин Калинков 43

ПОЛИТИКИ (НЕ)ОСНОВАНИ НА ДОКАЗАТЕЛСТВА
Проф. д-р Маргарита Богданова 51

КОНЦЕПТУАЛИЗИРАНЕ НА СИСТЕМНИ СТРАТЕГИЧЕСКИ ОБРАТИ
Проф. д-р Никола Янков 59

INSTITUTIONAL CHANGES IN THE PUBLIC ADMINISTRATION
OF AGRICULTURE TO INFLUENCE UKRAINIAN AGRO – EXPORTS
Assoc. Prof. Oksana Kiforenko, PhD 66

ОСОБЕННОСТИ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ
КОМПЕТЕНЦИЙ БЕЛОРУССКИХ МЕНЕДЖЕРОВ
Доктор экономических наук, профессор Наталья Маковская 74

ПРОБЛЕМЫ СТИМУЛИРОВАНИЯ РАЗВИТИЯ
ЭКОНОМИКИ РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ
Профессор, доктор экономических наук Вардан Бостанджян,
Кандидат экономических наук, д-р Армине Захарян, **Юлиана Акобян** 80

СЪВРЕМЕННИ МАРКЕТИНГОВИ АСПЕКТИ НА ПАЗАРА
НА ТУРИСТИЧЕСКИ ПРОДУКТИ В БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Ваня Григорова ……..…….. 91

РОЛЯТА НА ОРГАНИЗАЦИОННАТА КУЛТУРА
ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ НА ОРГАНИЗАЦИЯТА
Доц. д-р Корнелия Тодорова ……..……..…….…….. 100

УПРАВЛЕНИЕ НА ЧОВЕШКИТЕ РЕСУРСИ НА ПРЕДПРИЯТИЯТА
КАТО ФАКТОР НА ИЗПЪЛНЕНИЕТО НА ЕФЕКТИВНОСТТА
НА НОВА ПАРАДИГМА НА ИНДУСТРИАЛНОТО РАЗВИТИЕ
Доц. д-р Александър Александрович Сергеев …..……...…….……. 108

ОРГАНИЗАЦИОННИ ПРОЦЕСИ И УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ
Доц. д-р Анатолий Асенов …...…….…..……. 116

ПРОФЕСИОНАЛНО ПРЕГРЯВАНЕ И МОБИНГ
В ДИГИТАЛНА РАБОТНА СРЕДА
Доц. д-р Венета Христова …….……..……. 124

БИЗНЕС МОДЕЛИ И ТЕНДЕНЦИИ НА ДИГИТАЛНАТА ТРАНСФОРМАЦИЯ
Доц. д-р Веселин Попов, Доц. д-р Петя Емилова ……..……. 132

ПРИЛОЖЕНИЕ НА ИНФЛУЕНСЪР МАРКЕТИНАГА В БИЗНЕСА
Доц. д-р Виржиния Иванова …….……. 139

ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА ПАНДЕМИЯТА ОТ COVID-19 ВЪРХУ
ВЪНШНАТА ТЪРГОВИЯ С УСЛУГИ НА БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Галина Захариева …….……. 147

ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ – КЛЮЧОВ ФАКТОР
ЗА ЕФЕКТИВНО УПРАВЛЕНИЕ НА ПРОМЯНАТА
Доц. д-р Георги Кондев ……..…….……. 155

ВЛИЯНИЕ НА TQM И ВЪНШНИТЕ РИСКОВЕ
ВЪРХУ ПРОЦЕСИТЕ СВЪРЗАНИ С УПРАВЛЕНИЕ
НА ПРОМЯНАТА В ОРГАНИЗАЦИЯТА
Доц. д-р Георги Кондев, Докторант Ирена Михайлова …….……..……. 164

ЕКОИНОВАЦИИ И РЕСУРСНА ЕФЕКТИВНОСТ
Доц. д-р Дафина Донева …..……. 172

ЕТИКА И ЕТИЧНАТА ИНФРАСТРУКТУРА –
МОДЕЛИ В ПУБЛИЧНИЯ СЕКТОР
Доц. д-р Евелина Парашкевова, Докторант Изабела Йонкова …….……. 179

МОДЕЛИРАНЕ НА ЕКСПОРТНАТА ПАЗАРНА ОРИЕНТАЦИЯ
Доц. д-р Здравко Любенов ……..……. 187

ВЛИЯНИЕ НА ПАНДЕМИЯТА ОТ COVID-19
ВЪРХУ ДЪЛГОСРОЧНИТЕ НАГЛАСИ И НАВИЦИТЕ
ПРИ ПОТРЕБЯВАНЕ НА ТУРИСТИЧЕСКИ ПРОДУКТИ
Доц. д-р Иван Марчевски, Ас. д-р Криста Нейкова ……..……. 191

РЕЦЕСИЯТА ПОРОДЕНА ОТ COVID-19 И ВЪЗМОЖНОСТИТЕ
ЗА ПРОМЕНИ В БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА
Доц. д-р Людмил Несторов ……..……. 199

РЕКЛАМНИТЕ АГЕНЦИИ В КОМУНИКАЦИОННИЯ ПРОЦЕС
Доц. д-р Пенка Горанова ……...…….……. 210

ЕФЕКТЪТ НА РОЗЕНТАЛ – КОНТРОЛНИ И УПРАВЛЕНСКИ АСПЕКТИ
Доц. д-р Пепа Стойкова, Доц. д-р Ирена Емилова ……...…….……. 218

ДИГИТАЛНАТА ЕКОСИСТЕМА – ТЕХНОЛОГИИ И БИЗНЕС МОДЕЛИ
Доц. д-р Петя Емилова, Доц. д-р Веселин Попов ……...……...……. 227

РАЗБИРАНЕ ЗА РОЛЯТА НА ОБРАЗОВАНИЕТО
В ПОСТИГАНЕТО НА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ
Доц. д-р Румяна Златева ……..……. 234

НАМАЛЯВАНЕ НА РАСТЕЖА И ДЕСТАБИЛИЗИРАЩИ
ЕФЕКТИ НА ПАНДЕМИЯТА ОТ COVID-19 ВЪРХУ
ГЛОБАЛНАТА ИКОНОМИКА
Доц. д-р Румяна Златева, Доц. д-р Али Балканли ……..……. 241

ТЕОРЕТИЧНИ И ЕМПИРИЧНИ ИЗМЕРЕНИЯ НА КОМУНИКАЦИОННАТА
ПОЛИТИКА НА ТЪРГОВСКАТА СТРУКТУРА
Доц. д-р Христина Михалева, Х. ас. д-р Светла Атанасова ……..……. 250

МЯСТО И СЪДЪРЖАНИЕ НА ПРОЦЕСА ЗА УПРАВЛЕНИЕ
НА ПРОЕКТИ ПО ОТНОШЕНИЕ НА ОСТАНАЛИТЕ ПРОЦЕСИ
Доц. д-р Христо Сирашки ……..…… 259

УПРАВЛЕНИЕ НА ИНОВАЦИИТЕ В ИНДУСТРИАЛНОТО
ПРЕДПРИЯТИЕ В УСЛОВИЯТА НА КРИЗА
Гл. ас. д-р Бориславa Гълъбова ……..……..…… 266

ДИФУЗИЯТА НА ИНОВАЦИИ В БЪЛГАРИЯ
Гл. ас. д-р Даниела Илиева ……..……...…. 276

АЛГОРИТЪМ ЗА ФИНАНСОВО УПРАВЛЕНИЕ
В ОБРАЗОВАТЕЛНА ИНСТИТУЦИЯ
Гл. ас. д-р Деница Загорчева ……....…. 284

УПРАВЛЕНИЕ НА КАРИЕРАТА –
ПРОБЛЕМИ И РЕШЕНИЯ
Гл. ас. д-р Десислава Алексиева ……....…. 292

УПРАВЛЕНИЕ НА ИЗПЪЛНЕНИЕТО В ОРГАНИЗАЦИЯТА
Гл. ас. д-р Елена Йорданова ……..…..… 298

ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ПЛАНИРАНЕТО
НА УСТОЙЧИВОТО РАЗВИТИЕ НА БИЗНЕСА
Гл. ас. д-р Елица Лазарова …….……..... 303

ГЛОБАЛНАТА ТЪРГОВИЯ С ВИСОКОТЕХНОЛОГИЧНИ
ПРОДУКТИ КАТО ДВИГАТЕЛ НА РАСТЕЖА
Гл. ас. д-р Ивайло Петров …….…..…. 312

ВЛИЯНИЕ НА ДИГИТАЛИЗАЦИЯТА НА ОБРАЗОВАНИЕТО
ВЪРХУ ЦИФРОВИТЕ КОМПЕТЕНТНОСТИ НА ПРЕПОДАВАТЕЛИТЕ
Гл. ас. д-р Кремена Маринова-Костова …….……..… 320

СТРАТЕГИЧЕСКА КОРПОРАТИВНА ОТГОВОРНОСТ –
ОСОБЕНОСТИ И ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОРГАНИЗАЦИЯТА
Гл. ас. д-р Милен Динков …… 328

МЕДИКО-ГЕОГРАФСКАТА КОХЕЗИЯ В БЪЛГАРИЯ
Гл. ас. д-р Нели Веселинова …… 335

СЪСТОЯНИЕ НА БЪЛГАРСКИЯ ИЗНОС В КОНТЕКСТА
НА ПАНДЕМИЯТА ОТ КОВИД-19
Гл. ас. д-р Недялко Несторов ……..…..…… 343

КОРПОРАТИВНАТА СОЦИАЛНА ОТГОВОРНОСТ
КАТО КОМПОНЕНТ НА УСТОЙЧИВОТО РАЗВИТИЕ –
ВЗАИМОВРЪЗКИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА
Гл. ас. д-р Станислава Стоянова …….……. 349

ИНТЕГРИРАНИТЕ ТЕРИТОРИАЛНИ ИНВЕСТИЦИИ КАТО ИНСТРУМЕНТ
ЗА ПОСТИГАНЕ НА КОНВЕРГЕНЦИЯ МЕЖДУ РЕГИОНИТЕ
Ас. д-р Мариела Стоянова …….……. 357

УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ ПРИ КРИЗА - СЪВРЕМЕННИ
ИЗМЕРЕНИЯ И ВЪЗМОЖНИ БИЗНЕС РЕШЕНИЯ
Ас. д-р Надежда Стефанова ……..…. 363

РОЛЯ И ЗНАЧЕНИЕ НА РЕКЛАМНИЯ ПРОЦЕС В АГРОБИЗНЕСА
Ас. д-р Пламен Петров ……..……. 371

INTERNATIONAL ENTREPRENEURSHIP IN THE NEXT NORMAL:
CHALLENGES AND OPPORTUNITIES
Sen. lect. Margarita Mihaylova, PhD …….…….. 378

СИСТЕМИ ЗА ЕФЕКТИВНОСТ НА МАРКЕТИНГОВАТА
ДЕЙНОСТ В ДИГИТАЛНА СРЕДА
Д-р Ралица Янева …….…. 385

ПРЕСТРУКТУРИРАНЕ НА МЪРЧАНДАЙЗИНГОВОТО ПРОДУКТОВО НИВО ПОСРЕДСТВОМ МАТРИЦАТА ARTHUR D. LITTLE – A. D. L.
Х. ас. д-р Светла Атанасова ……..... 393

THE IMPACT OF ELECTRONIC HUMAN RESOURCES MANAGEMENT PRACTICES ON ACHIEVING COMPETITIVE ENTREPRENEURSHIP FOR BUSINESS ORGANIZATIONS
Mohamed Mostafa Ali AlBaz, PhD, Lecturer,
Adham Said Ali Ibrahim, MSC, PhD Student ……..……..… 401

УПРАВЛЕНИЕ НА ПРОЕКТНИ ЕКИПИ В МУЛТИПРОЕКТНА СРЕДА
Докторант Боян Врančев ……..…….. 409

ИНОВАЦИИ ПРИ ПРИЛАГАНЕ НА „ЗЕЛЕНИ“ ПОЛИТИКИ В ХОТЕЛИЕРСТВОТО
Докторант Владо Божилов ……...……..……. 416

КОНФЛИКТИТЕ В ОРГАНИЗАЦИЯТА И УСТОЙЧИВОТО РАЗВИТИЕ
Докторант Мария Велкова ……..… 425

ОТРАСЛИ НА ИКОНОМИКАТА

КУЛТУРНО-ИСТОРИЧЕСКИЯТ ТУРИЗЪМ И БЪЛГАРСКАТА ПРОЕКЦИЯ
Проф. д-р Марияна Божинова ……..… 435

ИНДУСТРИАЛНА ПОЛИТИКА В ДЪРЖАВИ С РАЗВИВАЩИ СЕ ПАЗАРИ В КОНТЕКСТА НА ИНДУСТРИЯ 4.0
Проф. д.ик.н. Евгений Савелев, Проф. д.ик.н. Виталина Куриляк …….…….. 443

ОСОБЕНОСТИ НА ФОРМИРАНЕ НА МЕХАНИЗМА НА УПРАВЛЕНИЕ НА СОЦИАЛНО ОТГОВОРНИТЕ КОМПАНИИ ВЪВ ВЕРИГАТА НА ДОСТАВКИТЕ
Проф. д-р Анета Денева, Докторант Рустам Асланзаде ……..... 451

БЪЛГАРИЯ И РУМЪНИЯ КАТО АТРАКТИВНИ НИЪРШОРИНГ ДЕСТИНАЦИИ
Проф. д-р Любчо Варамезов, Кармен Врančев ……... 457

ДИГИТАЛНАТА ИНФРАСТРУКТУРА – ИНСТРУМЕНТ НА УПРАВЛЕНСКОТО КОНСУЛТИРАНЕ ЗА РАЗВИТИЕ НА СМАРТ ТУРИЗМА
Доц. д-р Николай Цонев, Докторант Данаил Алеков ……..…….. 464

ВЛИЯНИЕ НА КРИЗИСНИТЕ СЪБИТИЯ ВЪРХУ ТЪРГОВИЯТА НА ДРЕБНО
Доц. д-р Венцислав Перков ……. 472

ЗНАЧИМОСТ НА АГРАРНИЯ СЕКТОР ЗА НАЦИОНАЛНАТА ИКОНОМИКА
Доц. д-р Виолета Блажева …….…….. 480

НОВИ ИЗМЕРЕНИЯ НА ПРЕДПРИЕМАЧЕСКИЯ БИЗНЕС
В ДИГИТАЛНА СРЕДА
Доц. д-р Искра Пантелеева ……..….. 488

ТУРИЗЪМ В УСЛОВИЯТА НА COVID-19
Доц. д-р Любка Илиева ……..….. 497

ФОРМИРАНЕ НА СЕНЗОРНИ ИЗЖИВЯВАНИЯ В ТУРИСТИЧЕСКИТЕ
ПАКЕТИ КАТО ФАКТОР ЗА ЗАВРЪЩАНЕ НА ТУРИСТИТЕ
В ДЕСТИНАЦИЯТА
Доц. д-р Мариана Янева, Д-р Ралица Георгиева ……..… 505

БИЗНЕС ИДЕНТИФИКАЦИЯ НА ПРОДУКТИТЕ ПО ЗДРАВЕН ТУРИЗЪМ
И ВЪЗМОЖНОСТИТЕ ЗА РАЗВИТИЕТО ИМ В ТУРИСТИЧЕСКИТЕ
РАЙОНИ В БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Мариана Янева, Д-р Стилияна Басмаджиева ……. 513

СЪСТОЯНИЕ И РАЗВИТИЕ НА БЪЛГАРСКИЯ АГРАРЕН СЕКТОР
В УСЛОВИЯ НА ТРАНСФОРМИРАЩА СЕ
КЪМ УСТОЙЧИВОСТ ИКОНОМИКА
Доц. д-р Марина Николова ……..…… 523

ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА ИЗГРАЖДАНЕ НА УСТОЙЧИВ КООПЕРАТИВЕН
МОДЕЛ В БЪЛГАРСКОТО СЕЛСКО СТОПАНСТВО
Доц. д-р Маруся Линкова ……..….. 532

ИЗИСКВАНИЯ ОСИГУРЯВАЩИ ЗДРАВОСЛОВНИ
И БЕЗОПАСНИ УСЛОВИЯ НА ТРУД В ЦЕХОВЕТЕ
ЗА КОНФЕКЦИОНИРАНЕ НА ОБУВНИ ИЗДЕЛИЯ
Доц. д-р Николай Карев ……..……. 539

ТЪРГОВИЯТА НА БЪЛГАРИЯ С ТРЕТИ СТРАНИ –
АНАЛИЗИ И ТЕНДЕНЦИИ
Доц. д-р Петранка Мидова ……..…… 547

ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА ОЦЕНКА НА ПАКЕТИ ОТ АКЦИИ
Доц. д-р Светослав Илийчовски ……..... 555

ВЪЗНИКВАНЕ И РАЗВИТИЕ НА ТЕКСТИЛНАТА ИНДУСТРИЯ
В БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Сергей Найденов, Докторант Калин Петров Киряков …….. 564

ОМНИКАНАЛНАТА ИНТЕНЗИВНОСТ НА АСОРТИМЕНТНО ПРЕДЛАГАНЕ
КАТО ДЕТЕРМИНАНТА НА ПОТРЕБИТЕЛСКАТА УДОВЛЕТВОРЕНОСТ
Доц. д-р Симеонка Петрова …. ……...571

КООПЕРИРАНЕ И СПЕЦИАЛИЗАЦИЯ ЗА УСТОЙЧИВ
РАСТЕЖ И ТЕХНОЛОГИЧНО РАЗВИТИЕ
Доц. д-р Славена Стоянова ……..…… 579

РЕГИОНАЛНАТА ПОЛИТИКА И ПРОГРАМИТЕ ЗА РАЗВИТИЕ
ТЕРИТОРИЯТА И ТУРИЗМА В СЪВРЕМЕННИТЕ УСЛОВИЯ
Доц. д-р Тихомир Личев ……. 587

СОЦИАЛНАТА КОХЕЗИЯ – ХАРАКТЕРИСТИКИ
И ТЕОРЕТИЧНА РАМКА
Гл. ас. д-р Ваня Ганева ……..….. 595

КОРПОРАТИВНА СОЦИАЛНА БЕЗОТГОВОРНОСТ
Гл. ас. д-р Емил Николов …… 603

ЗАЕТИТЕ ЛИЦА В ТЪРГОВСКИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ –
СЪСТОЯНИЕ И ТЕНДЕНЦИИ
Гл. ас. д-р Зоя Иванова …… 611

ИНТЕЛИГЕНТНИ РЕШЕНИЯ ЗА ТЪРГОВИЯ НА ДРЕБНО –
ОБЛАЧНА БАЗИРАНА ТОЧКА НА ПРОДАЖБА
Гл. ас. д-р Иван Маринов …… 619

КРЪГОВАТА ИКОНОМИКА - МОДЕЛ ЗА ПОВИШАВАНЕ
УСТОЙЧИВОСТТА НА СЕЛСКОТО СТОПАНСТВО
Гл. ас. д-р Илияна Кръстева ……... 625

ДИНАМИКА В ЗАЕТОСТТА НА ЛЕГЛОВАТА БАЗА ПО БЪЛГАРСКОТО
ЧЕРНОМОРИЕ ЗА ПЕРИОДА 2019-2021г.
Гл. ас. д-р Любомира Тодорова……632

ПРИЛОЖЕНИЕ НА СКЛАДОВИТЕ СИСТЕМИ В УПРАВЛЕНИЕТО НА
ТЪРГОВСКИТЕ ПРОЦЕСИ ПРИ ОМНИКАНАЛНИ ТЪРГОВЦИ
Гл. ас. д-р Марияна Кътева…….. 638

ХОТЕЛИЕРСТВОТО В БЪЛГАРИЯ В УСЛОВИЯТА НА COVID-19
Гл. ас. д-р Павлин Павлов ……..……645

ПЛАНЪТ ЗА ВЪЗСТАНОВЯВАНЕ И УСТОЙЧИВОСТ
НА РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ – СМЯНА НА ПРИОРИТЕТИТЕ
В ТРАНСПОРТНИЯ СЕКТОР
Гл. ас. д-р Петя Коралова-Ножарова, Гл. ас. д-р Щерьо Ножаров…….……651

МРЕЖОВИ ВЕРИГИ НА ДОСТАВКА В АГРОБИЗНЕСА
Гл. ас. д-р Радка Ненова ……..…….…….659

ДИНАМИКА И РАЗВИТИЕ НА ПРОИЗВОДИТЕНОСТТА
НА ТРУДА В СЕКТОР УСЛУГИ
Гл. ас. д-р Силвия Господинова …….……...667

СЪЩНОСТНИ АСПЕКТИ НА ДИГИТАЛИЗАЦИЯТА
Гл. ас. д-р Цветелина Кабакчиева ……..……675

ФОТОВОЛТАИЧНИТЕ СИСТЕМИ В КОНТЕКСТА
НА ЗЕЛЕНАТА СДЕЛКА
Гл. ас. д-р Явор Станев ……681

ТЕРИТОРИАЛНА КОНЦЕНТРАЦИЯ НА СЕКТОР НЕДВИЖИМА
СОБСТВЕНОСТ И ФАКТОРИТЕ, КОИТО МУ ВЛИЯЯТ
Гл. ас. д-р Яна Стоенчева ……..….. 686

ФАКТОРИ, ВЛИЯЕЩИ ВЪРХУ ПРЕДПРИЕМАЧЕСКИТЕ
НАМЕРЕНИЯ НА МЛАДИТЕ
Ас. д-р Ивайло Костов ……..695

НАЧИНИ ЗА ВЪЗСТАНОВЯВАНЕ НА ДРЕБНИЯ ПРЕДПРИЕМАЧЕСКИ
БИЗНЕС В СФЕРАТА НА ТУРИЗМА СЛЕД COVID-19
Ст. преп. Елка Узунова ……702

ПРОИЗВОДСТВО НА ВОДОРОД ЧРЕЗ ЯДРЕНИ ЦЕНТРАЛИ –
ПЕРСПЕКТИВИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА
Д-р Борислав Боев ……...……..708

ПРИЛОЖЕНИЕ НА ТРЪЖНИТЕ ПРОЦЕДУРИ В УПРАВЛЕНИЕТО
НА ЗЕМЕДЕЛСКИТЕ ЗЕМИ – АКЦЕНТИ И ПРОБЛЕМИ
Доктор Валери Велковски ……..…….716

ПРОГРАМАТА ЗА ПРОФИЛАКТИКАИ РЕХАБИЛИТАЦИЯ
НА НОИ КАТО ЧАСТ ОТ ДЪРЖАВНАТА ПОЛИТИКА
ЗА ЗДРАВЕН ТУРИЗЪМ
Доктор Кристина Георгиева ……..725

ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД УСТОЙЧИВОТО РАЗВИТИЕ
НА ИНДУСТРИАЛНИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ ПО КОХЕЗИОННАТА
ПОЛИТИКА ПРЕЗ XXI-ВЕК
Докторант Айтен Сабри …….. 733

ЗЕЛЕНАТА ИКОНОМИКА И ПРЕДПРИЕМАЧЕСТВОТО
Докторант Александър Личев ……740

ПРИКЛЮЧЕНСКИЯТ ТУРИЗЪМ КАТО НЕРАЗДЕЛНА
ЧАСТ ОТ СВЕТОВНИЯ ТУРИЗЪМ
Докторант Виктория Янакиева ……..748

НЕГАТИВНИ ПРОЯВЛЕНИЯ ОТ ПРИЛОЖЕНИЕТО
НА МЕДИЦИНСКИЯ ТУРИЗЪМ
Докторант Десислава Александрова ……..754

СТРАТЕГИЧЕСКИ ПОДХОД ЗА ПРИЛАГАНЕ НА ИЗИСКВАНИЯТА
ЗА СЕРИАЛИЗАЦИЯ НА ЛЕКАРСТВЕНИ ПРОДУКТИ ОТ СТРАНА НА ООП
Докторант Димитър Райчев ……761

ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА ОЦЕНКА НА ПАКЕТИ ОТ АКЦИИ

Доц. д-р Светослав Илийчовски[1]

Резюме: *В теорията и практиката на оценителската дейност особено значение придобиват въпросите, свързани с необходимостта от корекции на стойността на пакети от акции в зависимост от степента на контрол и ликвидност. Важността произтича от обстоятелството, че на база оценката мениджмънтът на предприятието следва например да вземе управленски и инвестиционни решения, свързани с придобиването или не на дял от конкретно предприятие.*

Ключови думи: *мажоритарен пакет акции, миноритарен пакет акции, премия за контрол, ограничеността на контрола, Отстъпката за недостатъчна ликвидност*

JEL: G12

OPPORTUNITIES FOR EVALUATION OF SHARE PACKAGES

Assoc. Prof. Svetoslav Iliychovski, PhD

Summary: *In the theory and practice of the valuation activity the issues related to the need for corrections of the value of blocks of shares depending on the degree of control and liquidity acquire special significance. The importance stems from the fact that, based on the assessment, the management of the enterprise should, for example, make management and investment decisions related to the acquisition or not of the acquisition of a share in a particular enterprise.*

Keywords: *majority stake, minority stake, control premium, limited control, Discount for insufficient liquidity*

JEL: G12

1. Въведение

Всяка компания, чиито акции се търгуват свободно, може да има множество собственици. Целта на тези икономически агенти е да получат достъп до борсовия пазар, до листването на ценни книжа на борсата. Поради това те се стремят, осъществяваната дейност да е максимално прозрачна и публична. Плюсовете за такива предприятия е увеличението на free-float[2], увеличението на ликвидността и потенциала за развитието им. Но заедно с тези плюсове възникват и редица проблеми – възможност за преминаване

[1] s.iliychovski@uni-svishtov.bg, Стопанска академия "Д. А. Ценов"

[2] Процент свободно търгувани акции. Обикновено това са акции извън мажоритарните пакети и по-големите миноритарни. Важен показател е при преценка на ликвидността на акциите на оценяваното предприятие.

на пакет акции в конкурентите и конфликт между различните собственици[3]. По количеството ценни книжа, притежавани от един собственик, се различават мажоритарни и миноритарни акционери[4]. Към първите обичайно се отнасят такива, които самостоятелно могат да оказват влияние върху решенията на общото събрание. Миноритарните обикновено притежават малки дялове и тяхното влияние е ограничено.

2. Основополагащи принципи за оценка на пакет от акции

В теорията и практиката на оценителската дейност особено значение придобиват въпросите, свързани с необходимостта от корекции на стойността на пакети от акции в зависимост от степента на контрол и ликвидност. Важността произтича от обстоятелството, че на база оценката мениджмънтът на предприятието следва например да вземе управленски и инвестиционни решения, свързани с придобиването или не на дял от конкретно предприятие.

Целта на оценката на пакет от акции може да е:

- ✓ определяне на пазарната стойност, извеждане на тенденции за нейното изменение, прогнозиране на стойността и определяне на диапазона на изменението й с цел покупка и/или продажба в бъдеще;
- ✓ определяне на нивото на недооценка и надценка на различни ценни книжа. За тази цел се определя действителната стойност на акциите. Такава стойност се нарича още теоретично правилна или фундаментална. При положение че стойността на акциите от пакета е значително по-висока от действителната стойност, то такава цена може да се счита за завишена и потенциалният инвеститор би трябвало да се въздържа от придобиването й. В обратния случай, ако текущата стойност на пакета от акции е по-ниска от действителната, то пазарните очаквания са занижени и акциите са недооценени. Подобни акции често се смятат за акции на растежа.

Тези две цели при оценката на пакет от акции са особено важни за всеки инвеститор, който желае да направи сполучлив избор за влагане и възвръщаемост на инвестираните средства.

Оценката на пакет от акции/дялове е необходима при следните ситуации: покупко-продажба; сливания и разделяния на предприятия; залог; несъстоятелност на предприятието; предаване на доверително управление; замяна на дълг срещу собственост.

Анализът на теоретичните и практическите аспекти, свързани с оценката на пакети от акции, дялове, позволява да се направи изводът, че за ре-

---

[3] Подходящ пример за разногласия между мажоритарен и миноритарен собственик е дългогодишният спор между СОС и предприятия на Ковачки относно Общинска банка.

[4] В разработката понятията контролен и неконтролен се приемат за равнозначни на понятията мажоритарен и миноритарен.

шаването на въпросите, свързани с определяне на стойността им, е необходимо използването на комплексен подход. Така минималното, което може да се постигне, е избягване на двойно отчитане на фактори, влияещи върху стойността на дяловете собственост.

Фундаментални инструменти, използвани от анализаторите и оценителите, са премиите и отстъпките, които увеличават/респ. намаляват стойността, т.е. да се определят (Илийчовски С. Ф., 2011, p. 245): премията за контрол; отстъпката за ограниченост на контрола; отстъпката за недостатъчна ликвидност.

3. Алгоритъм за определяне на величината на корекциите при оценка на пакет от акции

Алгоритъмът за определяне величината на корекциите (за контрол и ликвидност) може да премине през следните: анализ на размера на оценяваният пакет и избор на подходи за оценка; анализ на факторите, влияещи върху степента на контрол; определяне на премията за контрол; определяне на отстъпката за недостатъчен контрол; анализ на факторите, влияещи върху степента на ликвидност; определяне на отстъпката за ликвидност.

Анализ на размера на оценявания пакет и избор на подход за оценка

Таблица 1. Подходи и методи за оценка на контролен и миноритарен пакет

Степен на контрол	***Подходи и методи на оценка***	***Обосноваване***
Оценка на контролния пакет	Разходен подход Метод на чистата стойност на активите Метод на ликвидационната стойност	Прилагането на методите на разходния подход предполага определянето на стойността на мажоритарния пакет, тъй като само собственикът му може да определя политиката по отношение на активите – придобиване, експлоатация, продажба или ликвидиране
	Приходен подход Метод на дисконтираните парични потоци Метод на капитализиране на дохода	Прилагането на приходния подход предполага изчисляване на стойност на контролен пакет, тъй като потенциален инвеститор би купил обект, при положение че го владее, разпорежда и ползва създадените от него блага. Това на практика е възможно при притежаване на контролен пакет
	Пазарен подход Метод на сделките	При метода на сделките се определя стойността на контролен пакет, тъй като методът се базира на анализ на цени на акции на сходни цели или пакет от акции на предприятия
Оценка на неконтролен пакет	Пазарен подход Метод на капиталовия пазар	При метода на капиталовия пазар се определя директно стойността на неконтролния пакет на основата на сравнения със сходни, аналогични пакети, търгувани на фондовия пазар

Важен въпрос, който следва на намери решение, е какъв е необходимият дял в капитала, който позволява ефективен контрол върху дейността. По принцип това зависи от множество фактори и обстоятелства, в частност от структурата на капитала и положението в състава на дружеството. Повечето от подходите (методите) за оценка позволяват определянето на степента на контрол, а оттам и величината на корекциите, с които се увеличава или намалява стойността на пакета от акции (Таблица 1).

Анализ на факторите, влияещи върху степента на контрол

Освен преимуществата от притежаването на контролен пакет от акции, оценителят е необходимо да отчита и фактори, които ограничават собствеността и снижават стойността на пакета. Към тях се отнасят (Грязнова, 2002, стр. 226-228), (Фишмен, 2002, стр. 283): *режим на гласуване; ефект от разпределение на собствеността*; *договорни ограничения; финансови условия* (Rhoads, 1987, стр. 20-27), (Crawford, 1996, стр. 820-827), (Rose, 1987, pp. 289-312); *регулаторни ограничения*[5].

Обобщавайки казаното за факторите, влияещи върху нивото на контрол, може да се твърди, че при определянето на стойността на пакет от акции оценителят следва да вземе под внимание множество фактори, а също така и ролята им, благоприятстващи този контрол. От една страна, при положение че миноритарният пакет притежава елементи на контрол, това обстоятелство е достатъчно, оценителят да повиши стойността му. От друга страна, ако един или друг елемент на контрол се окаже недостъпен за оценка, то оценителят следва да коригира стойността на пакета в посока на понижаване пропорционално на притежаваната собственост.

Определяне на премията за контрол

Премията за контрол отразява в стойностно изражение преимуществата, свързани със собствеността на контролния пакет от акции. Тя отразява допълнителните възможности за контрол над дружеството. Собственикът на мажоритарния пакет има право на (Илийчовски & Перков, В., 2016, стр. 188): дял от печалбата, създадена при функционирането на дружеството под формата на дивидент; участие в управлението на собствеността чрез гласуване в общото събрание; участие в органите за управление или чрез самото управление на корпоративната собственост; прехвърляне на своята собственост върху трети лица.

Основанието за премия е вследствие на: влиянието на собственика на контролния пакет върху дивидентната политика на предприятието; възможността да се участва в управлението на предприятието; влиянието върху нивото на възнагражденията на мениджърите и техните привилегии; избора на

[5] В САЩ например максималната премия за контрол е 31 %, при засилена защита на индивидуалните акционери премията е до 20 %, а при сливания премията е до 8 %. За Мексико тази премия е от 46-51 %, за повечето страни в Европа средно около 25,4 % (изключение правят Англия и скандинавските страни, където премията е до 10 %, дори във Финландия тя клони към нула). http://ssern.com/absrtact=237809

стратегията за развитие на предприятието; влиянието върху решението за емитиране на нова емисия ценни книжа; влиянието върху решението за продажба на активи и ликвидация на предприятието.

В международната практика премията за контрол се публикува в ежегодно издаван статистически обзор за сливания на компании (Mercer, 2004, p. 263).

Информацията за определяне на премията за контрол може да се получи и от сделките с контролни пакети, осъществени на организирания пазар. Премията може да се определи и чрез метрификацията й, изразена в следната формула:

$$P_k = \frac{V_1 - P_1}{P_1}, \qquad (1)$$

където:

Рк е премията за контрол;

V1 – стойността на една акция в пакета от акции;

P1 – котировката на акцията.

Определяне на отстъпката за ограниченост на контрола

Отстъпката за липсата или ограничеността на контрола е величина, с която се намалява стойността на оценявания пакет. Оценката на миноритарния пакет[6] може да се осъществи чрез следните подходи: *подход „Отгоре надолу*"; *подход: „Хоризонтален"; подход: „Отдолу нагоре"*.

При закритите компании трябва също да се взема предвид липсата на ликвидност, като се увеличи ставката за дисконтиране.

Отстъпката за ограничеността на контрола е производна на премията за контрол. Може да се изчисли чрез следната формула:

$$D_{nk} = 1 - \frac{1}{1 + pk}, \qquad (2)$$

където:

Dnk е отстъпката за ограниченост на контрол;

рк – премията за контрол.

Анализ на факторите, влияещи върху степента на ликвидност

Следващ важен момент при оценката на собственост в пакет акции е степента на ликвидност, т.е. възможността пакетът да бъде продаден или не, колко бързо и на каква цена. В тази връзка е необходимо съществено внимание да се обърне на анализа на възможностите за пласмент на дела/пакета от акции – да се провери за наличието на аналогични сделки, да се оцени потенциалната привлекателност на дела, прозрачността на системата на корпоративно управление и риска от неполучаване на доходи. На базата на ре-

[6] В разработката понятията контролен и неконтролен се приемат за равнозначни на понятията мажоритарен и миноритарен.

зултатите от анализа се определят и променливите за конкретния случай отстъпки от цената на пакета – първо за контрол, след това и за недостатъчна ликвидност.

За целите на оценката *пакет от акции под ликвидност* означава способността той да бъде реализиран в определено време. В тази връзка следва да се има предвид, че бързото реализиране на пакета собственост повишава стойността на компанията, а недостатъчната ликвидност я понижава. Колкото по-трудно ликвиден е той, по-бавно се реализира пакетът от акции, толкова по-ниска оценка би се получила за него.

Отстъпката за недостатъчна ликвидност (*discount for lack of marketability*) характеризира количествено степента на снижение на нивото на ликвидност. В повечето случаи се определя като величина или процент, с които се намалява стойността на оценявания пакет от акции.

Моделите за определяне на диапазона на отстъпката на миноритарен пакет за отсъствие на ликвидност са: *сделки с ограничения* (restricted stock approach); *изследване на акции до първично публично предлагане (IPO); опционен метод*[7]; *модел с ограничена търговия с акции в рамките на сделки извън финансовия пазар;количествен модел на Mercer.*

Модел за определяне на диапазона на отстъпката на контролен пакет за отсъствие на ликвидност

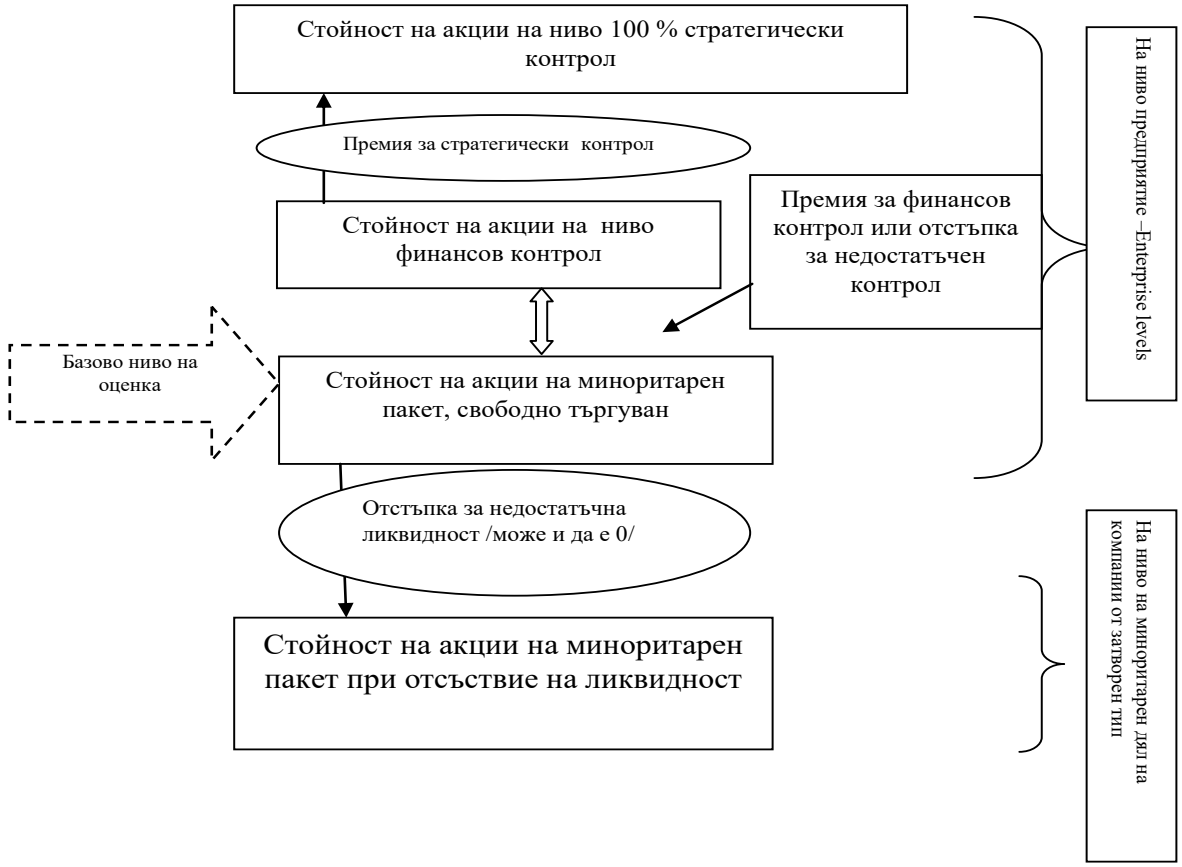
Оценявайки крупен пакет от акции, обезпечаващ контрол над предприятието, факторът ликвидност може изобщо да бъде пренебрегнат. Това е така, тъй като контролиращият компанията инвеститор придобива възможност по друг начин, в случай на необходимост да възвърне своите средства (за сметка на предприятието, на неговото имущество, инвеститорът може да застави мениджъри да изкупят акциите на собственика за сметка на предприятието дори да накърни интересите на други собственици). При положение че оценителят реши да определя отстъпка за отсъствие на ликвидност, той трябва да се съобрази със следните фактори: неопределено време за сключване на сделката; разходи по подготовката и осъществяването на сделката; риск, съпровождащ дейността на предприятието; вероятност от отсрочване на приходите от продажби; невъзможност от използване на акциите в качеството си на залог. Отстъпката за липса на ликвидност на контролен пакет може да бъде определена на основата на следните данни: по данни за разходите по първичното предлагане, покупко-продажбата на предприятието (Koeplin, 2000, pp. 94-101); на основата на количествени модели.

Обобщавайки казаното дотук, отстъпката за недостатъчна ликвидност за контролен пакет от акции при срок на експозиция от 6-12 месеца

[7] Разработки по оценка чрез модел на опциона са разработили **Finery, J. D**. The impact of transfer reestrictions on stock prices. AFA 2003 Washington, DC Meetings. 2002. http://www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=342840. **Longstaff**, **F**. How much can marketability affect security values? // Journal of Finance,50, 1995, p. 1767-1774.

варира от 0-20 % (Хитчнер, 2008, p. 95) в зависимост от конкретните фактори и обстоятелства.

В съвременните разработки по проблемите за оценка на пакети от акции К. Мерсер въвежда модел за нивата на стойността. От позицията на *Интегрираната теория за оценка на стойността* традиционно се открояват три модела или нива. Хитчнер доразвива тази теория и предлага пет нива на стойността.



Фигура 1. Модели за нива на стойността[8]

На Фигура 1 е показано съотношението между контролния и миноритарния, ликвидния и неликвидния пакет от акции. На базата на така представените нива на стойността оценителят трябва да обърне внимание на: контролната стратегическа стойност (открита и закрита компании); ликвидния миноритарен дял (публичната компания); контролната ликвидна стойност

[8] Понятието *стратегически контрол* показва колко биха заплатили стратегическите купувачи за предприятието. Те би трябвало да заплатят повече от финансовите купувачи, поради това, че очакват да реализират синергичен ефект от сливането.Понятието *финансов контрол* показва колко би платил „финансовият“ купувач за придобиването на контрол над бизнеса. Той, придобивайки компанията, очаква разумна норма на възвръщаемост на инвестираните средства.

(закритата компания); ликвидния миноритарен дял (закритата компания); миноритарния неликвиден пакет (закритата компания).

Съгласно модела на Хитчнер, първо се определя стойността на ликвидния миноритарен дял (публичната компания), на второ място се определя контролната ликвидна стойност, а след това се правят корекции за ограниченост на контрола и неликвидност. След като оценителят е определил диапазона на отстъпката за ликвидност, премията/отстъпката за ограниченост на контрола, той следва да извърши необходимите корекции на стойността на пакета, определена чрез подходящите подходи, респективно методи за оценка. Общата формула за определяне стойността на пакета, с отчитане на премията и отстъпките, има следния вид:

- *за мажоритарен пакет акции:*

$$Vmp=w*((V-N)*(1+Pk)+N)*(1-Kl) – D \quad (3)$$

- за миноритарен пакет акции:

$$Vminp=w*V*(1-Dnk)*(1-Kl) –D, \quad (4)$$

където:

w е относителният дял на оценявания пакет;

V – стойността на предприятието;

N – стойността на активите, които не се използват от оперативната дейност;

Kl – отстъпката за ликвидност;

D – пряката отстъпка за некотируемост на акциите от пакета.

Следва да се отбележи, че към отстъпките за ограниченост на контрол и недостатъчна ликвидност могат да се добавят и други (Хитчнер, 2008, pp. 139-147), (Эванс, 2009, pp. 230-231). Някои анализатори отчитат тези отстъпки при определянето на нормата на капитализация и дисконтиране, а други ги приемат отделно.

4.Заключение

Определянето на окончателната стойност в процеса на оценка на предприятие, в зависимост от размера на придобивания пакет от акции и неговата ликвидност, изисква от оценителя да отчете: премията за контрол, отстъпката за ограниченост на контрола и отстъпката за ликвидност. За осъществяването на корекциите на стойността на пакета, оценителят първо следва да притежава, разполага с необходимата информация и на второ място – много добре трябва да познава факторите, които влияят върху степента на контрол и ликвидност. Следва да има предвид, че значимостта на всеки един фактор е различна за всяко едно предприятие.

Използвани източници

Грязнова, А. Г. (2002). *Оценка бизнеса.* Москва: Финанси и статистика.

Илийчовски, С. Ф. (2011). Управление на собствеността. Свищов: АИ Ценов,.

Илийчовски, С., & Перков, В. (2016). Оценка на бизнеса. Свищов: АИ Ценов.

Фишмен, Д. П. (2002). Руководство по оценке стоимости бизнеса. Москва: ЗАО Квинто-Конселтинг.
Хитчнер, Д. (2008). Премии и скидки при оценке стоимости бизнеса. Москва: Маросейка.
Эванс, Ф. Б. (2009). Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Москва: Альпина Паблишерз.
Crawford, D. L.-8. (1996). Takeover Premiums and Anticipated Merger Gains in the U.S. Market for Corporate Control. *Journal of Business, 23*.
Koeplin, J. S. (2000). The private company discount, coauthored with. *Journal of applied corporate finance., 12*.
Mercer, C. (2004). Valuing Enterprise and Shareholder Cash Flows: The Integrated Theory of Business Valuation. *Peabody Publishing*.
Rhoads, S. (1987). Determinants of Premiums Paid in Bank Acquisitions. *Atlanta Economic Journal*.
Rose, P. (1987). The Impact of Mergers in Banking. *Journal of Economics and Business, 39*.