

До СА „Д. А. Ценов“

Катедра „Финанси и кредит“

РЕЦЕНЗИЯ

От рецензент (име, академична длъжност и научна степен):

Проф. д-р Андрей Боянов Захариев от СА „Д. А. Ценов“

Научна специалност на рецензента:

Област на висшето образование: 3. „Социални, правни и стопански науки“; Професионално направление: 3.8. „Икономика“; Научна специалност „Финанси, парично обращение, кредит и застраховка“ (Финанси)

Месторабота, адрес и тел. на рецензента:

Стопанска академия „Д. А. Ценов“, факултет „Финанси“, катедра „Финанси и кредит“, тел. 0631-66251, гр. Свищов, ул. „Ем. Чакъров“ №2

Позиция на рецензента:

Рецензент по процедура за защита на образователна и научна степен „Доктор“ по докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси)

Рецензиран автор на докторат:

Докторант Любомир Любомиров Димитров (с докт. № D03021684)

Наименование на дисертационния труд:

„ГЛОБАЛНИ ИНВЕСТИЦИИ В НЕДВИЖИМИ ИМОТИ – ФИНАНСОВ АНАЛИЗ И ОПТИМИЗАЦИОННИ РЕШЕНИЯ“

Звено, където докторантът е зачислен:

Катедра „Финанси и кредит“ и факултет „Финанси“ при СА „Д.А.Ценов“ – Свищов

Научна специалност на докторанта и дисертацията:

Област на висшето образование: 3. „Социални, правни и стопански науки“; Професионално направление: 3.8. „Икономика“; Научна специалност: „Финанси, парично обращение, кредит и застраховка (финанси)“

Научен ръководител на докторанта:

Доц. д-р Валентин Милинов от катедра „Финанси и кредит“ към факултет „Финанси“ при СА „Д. А. Ценов“ – Свищов

Основание за написване на рецензията:

Заповед №611/04.07.2018 г. на Ректора на СА „Д. А. Ценов“ и решение от първо заседание на Научното жури, проведено на 11.07.2018 г.

Нормативна уредба:

Закон за развитие на академичния състав в Република България, Правилник за прилагане на ЗРАСРБ и ППЗРАС в СА „Д.А.Ценов“

I. Общо представяне на дисертационния труд

Настоящата рецензия е изготвена съобразно приложима в СА „Д. А. Ценов” примерна структура на рецензия за придобиване на ОНС „Доктор”. Рецензията съответства на нормативните изисквания на Закона за развитието на академичния състав в РБългария, Правилника за прилагане на закона за развитието на академичния състав в РБългария и ППЗРАС в СА „Д.А.Ценов“.

Дисертационният труд е обсъден цялостно на заседание на Катедра „Финанси и кредит” към Факултет „Финанси” при Стопанска академия „Д. А. Ценов” – гр. Свищов, съгласно протокол № 18/08.06.2018 г.

Обект на дисертационния труд е портфейлът от директни международни инвестиции в доходоносни недвижими имоти.

Предмет на доктората е възможността за неговата оптимизация, чрез включване на недвижими офшорни инвестиционни активи.

В представения за рецензиране вид дисертацията е развита в общ обем от 171 стандартни страници. В рамките на **основния текст** са включени 29 фигури, 52 таблици, както и списък с 96 цитирани и/или използвани литературни източници. Структурирани са и **приложения** в рамките на 25 стандартни страници. Разработката в свои основни компоненти е представена пред научната общност чрез 6 публикации на докторанта (самостоятелни и в съавторство). Докторантът е представил части от дисертацията чрез научни доклади на 2 научни форума.

Работата на **научния ръководител** доц. д-р Валентин Милинов с докторанта е спомогнала за обогатяване на доктората от научна и методологична гледна точка, вплътена в създаване на оригинална научна продукция. Съвместните им действия в рамките на срока на докторантурата, успешно ги трасират на финалната права на образователната и научна степен „доктор”.

II. Преценка на формата и съдържанието на дисертационния труд

Актуалността на изследването е защитена чрез виждането, че

нарастващата степен на глобализация създава възможности за по-ефективно управление на доходността и риска на портфейли от финансови и ликвидни активи, чрез модерната портфейлна теория и диверсификация. Приложението на същите по отношение на директните инвестиции в недвижими имоти среща редица затруднения, които в известна степен се дължат на специфичните им характеристики като актив. Незиследваният потенциал и липсата на академични изследвания в областта на инвестициите в офшорни зони е допълнителен аргумент в подкрепа на актуалния характер на настоящия докторат.

В дисертационния труд за тестване се поставя следната **изследователска теза**: *„осъществяването на преки инвестиции в недвижими офшорни доходносни имоти подобрява характеристиките доходност/риск на портфейла от недвижими активи“*.

Обоснованата актуалност, дефинираните обект, предмет, теза и хипотези могат да се определят като дисертабилни и отговарящи на стандартите за провеждане на съвременно научно изследване.

Авторът си поставя за **цел да предложи процес на оптимизация на инвестиционния портфейл**, на основа изведени резултати от проведен финансов анализ на пазара на недвижима собственост в една офшорна зона.

Във връзка с така дефинираната цел в дисертацията са формулирани следните **задачи**:

- да се синтезира теоретичната база на инвестициите в доходносни недвижими имоти и тяхното приложение в международен аспект;
- да се предложи процес за селекция на индивидуални инвестиционни обекти в сферата на недвижимата собственост;
- да се представи характеристика на икономиката и избран сектор от пазара на недвижими имоти в офшорен център;
- да се състави индекс на пазарните цени на жилищата в офшорен център;
- да се състави портфейл от инвестиционни недвижими имоти в офшорна зона;

- да се демонстрира приложимостта на портфейлния подход в сферата на инвестиционните имоти;
- да се изследват ефектите от включването на офшорни недвижими имоти в цялостния портфейл от недвижима собственост.

С формулираните цел и задачи дисертантът сполучливо оформя кръг от проблеми за научно изследване и развитие на релевантно структурирано изложение.

Дисертационният труд е **структуриран** в три глави, в **обем** от 171 стандартни страници. **Обемът** на изследването отговаря на изискванията. Илюстративният материал е в изпълнение на поставените цел, обект и предмет. **Научният апарат** е разнообразен и заслужава адмирации.

Авторът използва и прилага **научен език и изказ**, характеризиращ се с прецизност и краткост – отличителна черта на изследователите-практици. Прилага класическа схема за структуриране на изследването, уплътнена с редица автентични идеи. Спазени са всички правила на **научната етика**. Дългогодишната работа в сферата на недвижимите имоти в офшорни центрове, фокусира автора в проблематика, която е по-слабо изследвана от българската научна общност. Този факт засилва положителните страни на доктората и е атестат за висока специализация, синтез и задълбоченост.

III. Научни и научно-приложни приноси в дисертационния труд

В дисертационния труд могат да се открият следните изведени и защитени следните научни и научно-приложни приноси, както следва:

1. Извършен е широкоспектърен теоретичен преглед и класификация на видовете недвижима собственост и в частност – инвестиционните (генериращи доход). Изведени са специфичните особености в процеса на инвестиране в недвижими имоти. Авторът описва механизма на действие на пазара на инвестиционни имоти и неговата адаптация, чрез

приложение на различни пазарни модели (*Модел на четирите квадранта, модел на пазарните цикли на развитие* и редица техни модификации);

2. Извършена е характеристика на „*Модел на стратегическия анализ*“ за селекция и подбор на отделни инвестиционни имоти. Авторът аргументирано извежда редица слабости и недостатъци на съществуващия модел, на чиято основа предлага своя собствена негова модификация;
3. Направен е кратък анализ на местоположението, икономиката и пазара на недвижими имоти на Каймановите острови, свързан с необходимостта от анализ на пазарната среда (пазарен анализ);
4. Авторът конструира пазарен индекс на цените на жилищните инвестиционни имоти в офшорна зона (DOKHPI), чрез използване на специализиран иконометричен и финансов софтуер (MS Excel и SPSS);
5. Изградени са индивидуални портфейли от американски и офшорни (Кайманови острови) инвестиционни активи, като са изведени емпирично предимствата на втория по отношение на по-ниските рискови особености;
6. Изграден е смесен портфейл от активи и от двата пазара, чийто подобрени характеристики потвърждават изследователската теза на автора за наличие на оптимизационни възможности на параметрите „риск/доходност“ при управлението на международен портфейл, чрез включване на офшорни активи.

Оценката на установените научни приноси е позитивна. Чрез тях авторът безспорно и категорично демонстрира способност да систематизира, анализира, проблематизира, оптимизира и надгражда в теоретико-приложен аспект. Авторефератът отговаря на изискванията и обективно отразява качествата и достойнствата на дисертацията и докторантурата.

IV. Критични бележки, препоръки и въпроси по дисертационния труд

Съществени критични бележки към дисертационния труд не се откриват, с изключение на някои препоръки от технически характер.

Като въпроси за уточняване при защитата насочвам вниманието към:

1. Експертна оценка на влиянието на валутния риск при вземането на решения за инвестиции в недвижими имоти в офшорни зони, респ. финансирани с кредит в резервна валута в частния случай за инвеститори – резиденти на Турция от гледна точка на лятото на 2018 г.
2. Експертна оценка на влиянието на местните данъци и такси върху притежаването и ползването на недвижим имот в офшорна зона, по примера на Каймановите острови.

V. Обобщено заключение и оценка

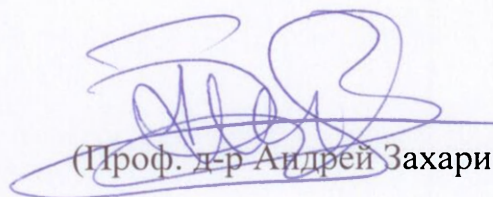
Върху дисертационния труд може да се постави **положителна оценка**. Налице е **успешна докторантура** довела до **качествено изследване, публикации и научни изяви**.

В заключение, формулирам пред научното жури **положително становище за присъждане на образователна и научна степен „доктор”** по докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка” (Финанси) на докторант Любомир Любомиров Димитров, с докт. № D03021684 и научен ръководител доц. д-р Валентин Милинов.

23.08.2018 г.

Гр. Свищов

Рецензент:


(Проф. д-р Андрей Захариев)