

## **РЕЦЕНЗИЯ**

**От:** професор д-р Богомил Борисов Манов, Университет за национално и световно стопанство, катедра „Финанси“, хабилитиран по научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“

**Относно:** дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен „доктор“ в професионално направление 3.8 Икономика, по научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси)

**Автор на дисертационния труд:** Любомир Любомиров Димитров

**Тема на дисертационния труд:** „Глобални инвестиции в недвижими имоти – финансов анализ и оптимизационни решения“

Научен ръководител на докторанта е доц. д-р Валентин Милинов от СА „Д.А.Ценов“, гр. Свищов.

**Основание за представяне на рецензията:** участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 611/04.07.2018 г. на Ректора на СА „Д.А.Ценов“.

### **1. Общо представяне на дисертационния труд**

Предоставеният ми за рецензия дисертационен труд е разработен в обем от 171 стандартни компютърни страници и съдържа въведение, изложение в три глави и заключение. В дисертацията са включени 29 фигури и 52 таблици. Приложен е списък на използваната литература, който не е номериран и съдържа 96 източници.

Като цяло, дисертационния труд е добре структуриран и съдържанието в него съответства на избраната тема.

### **2. Преценка на формата и съдържанието на дисертационния труд**

Като цяло, работата на докторанта по дисертационния труд се характеризира със следните по-важни моменти:

**Първо. Избор на актуална и с практическа значимост тема.**

Целта пред всеки рационален инвеститор е да изгради диверсифициран инвестиционен портфейл, който да лежи на линията на ефективните портфейли. Доказателство, че тази цел е реализирана, най-често се търси в посока на това дали е изпълнено едно от двете условия – да е налице максимална възвръщаемост за дадено равнище на риск или да съществува минимален риск при дадено равнище на възвръщаемост. Стремехът на автора е да търси оптимизационни решения за глобалните инвестиции в недвижими имоти, в т.ч. и в офшорните зони. Този стремеж и постигнатите резултати от изследването правят темата актуална, при това не само от теоретично, но и от практико-приложно значение.

**Второ. Сравнително добре е представена информационната база на емпиричното изследване.**

**Трето. Открити са обекта и предмета на изследването.**

Докторантът е обосновал като обект на изследване портфейлът от директните международни инвестиции в доходносни недвижими имоти, а като предмет, портфейлът от недвижими инвестиционни имоти и възможностите за оптимизация чрез включването на недвижими офшорни инвестиционни активи. (стр.9)

**Четвърто. Ясно са открити изследователската теза, целта на труда и конкретните задачи, които се решават с оглед на нейното реализиране.**

Докторантът обособява изследователската си теза по следния начин: „осъществяването на преки инвестиции в недвижими офшорни доходносни имоти подобрява характеристиките доходност/риск на портфейла от недвижими активи.” (стр. 9).

Основната цел на дисертационния труд, е на базата на особеностите на преките международни инвестиции в доходносни недвижими имоти, проведен анализ на пазара на недвижима собственост в една офшорна зона, и изведени резултати от финансовия анализ, да се предложи процес за оптимизация на инвестиционния портфейл. За нейното достигане, автора предлага и в последствие разглежда 7 конкретни задачи, посочени изчерпателно на стр. 9 и 10 в настоящата разработка.

Детайлно е посочена и използваната методология при научното изследване. Тя се базира върху използването и прилагането на сравнителния анализ, финансовия анализ,

математически методи, индукция, статистика, иконометрия и др. Тук е смесени методите с принадлежността им към конкретни дисциплини, но това в случая няма особено значение.

**Пето. Представените данни са добре систематизирани и онагледени.**

Както бе посочено и по-напред, в разработката има 52 таблици, които са оформени правилно и посочените данни са коректни. Представени са и 29 фигури. Таблиците и фигурите дават много добра и нагледна представа за изследваната проблематика.

**Шесто. Избраните показатели са използвани коректно.**

Направена е необходимата аргументация за техният избор. Авторът посочва на стр. 12, че всички данни, които са конфиденциални са модифицирани с помощта на коефициент преводител. Останалите статистически данни са подбрани уместно и са коментирани коректно. Като цяло, използваните данни са достатъчни и правилно съотнесени към конкретните проблеми, които се изследват.

**Седмо. Дисертационният труд представлява сравнително добре подредена разработка.**

Налице е необходимата последователност в изложението, както и подходяща пропорционалност между отделните глави. Обемът му е напълно достатъчен за изследване на конкретно избраната тема.

Стилът на писане е ясен и изложението в дисертационния труд се разбира лесно. Не констатирах много повторения и логически противоречия.

**Осмо. Спазени са правилата на научната етика.**

Авторът е цитирал коректно използваните източници на информация при написване на дисертацията. Не установих плагиатство. Напротив, установих защита чрез убедителна аргументация на авторска позиция по отделните проблеми, предмет на настоящата дисертация.

**Девето. Оценка на автореферата.**



Представеният автореферат от докторанта Любомир Любомиров Димитров отразява в голяма степен основните и най-съществените моменти от дисертационния труд. В това му качество, той представлява едно добро резюме за бързо запознаване с основните моменти и постижения в работата на докторанта.

#### **Десето. Оценка на публикациите по дисертацията.**

Авторът е представил списък с публикациите, свързани с дисертационния труд. Той е съставен от шест публикации – три статии, участие в съвместна публикация и участие с два доклада в научни конференции. Две от статиите са самостоятелни. Те са със заглавия: „Инвестиции в недвижими имоти - пазарни характеристики, модели и решения за селекция“ и „Портфейлен подход за международни инвестиции в недвижими имоти“. Третата е в съавторство с Linneman.P. и е със заглавие „Employment "Beta" Analysis Revisited“. Участието в съвместната публикация е с авторите: Ганчев, А., Канарян, Н. и Сиркаров, В. и е със заглавие „Бизнес оценяване“.

. Единият доклад е озаглавен „Проблеми при съставянето на диверсифициран портфейл от имоти в съвременния глобален свят“, а вторият – „Анализ на доходността и риска при инвестирането в бизнес имоти в регионите с развита аграрна икономика в САЩ.“ И двата доклада са самостоятелно дело на докторанта.

Всички цитирани публикации имат пряко отношение с темата на дисертационния труд. Те са и свидетелство за разпространени и направени публично достояние някои от резултатите посочени като приноси в настоящата разработка.

### **3. Научни и научно-приложни приноси на дисертационния труд**

В дисертационния труд са налице научно-теоретични и научно-приложни резултати. Към научно-теоретичните приноси могат да се причислят:

- Представен и анализиран е модел за изясняване на механизма на функциониране на пазара на недвижимите имоти – моделът на четирите квадранта, който е нов за българската наука и практика;
- Разработен и анализиран е авторски модел за селекция на недвижими инвестиционни активи;

- Конструирани са индекс за изменение на пазарните цени на жилищните инвестиционни имоти на Каймановите острови (DOKHPI).

Към научно-приложните приноси могат да се причислят:

- Доказана е практическата приложимост на портфейлната теория за инвестиции в недвижима собственост и в условията на ограничена пазарна информация. Това е извършено с помощта на разработения индекс и изградената на негова основа портфейл от инвестиционни активи.
- Доказани са ползите от включването на офшорни жилищни инвестиционни имоти при изграждане на международен портфейл.

#### **4. Критични бележки, въпроси и препоръки по дисертационния труд**

В работата на докторанта са налице и някои пропуски и слабости. По-важните от тях са следните:

а) В самото начало на дисертацията щеше да бъде подходящо да се направи систематизиран преглед на авторите работещи по тези и сходни въпроси и на достиженията им до настоящия момент. За всичко това, сега може да се съди по косвен път;

б) Необходимо е да се води на повече места дискусия с останалите автори, като преди това се изложат техните схващания и аргументи по конкретните въпроси;

в) На места могат да се намерят незначителни повторения, някои правописни грешки и използване на чуждици в българския език.

Допуснатите слабости в работата на докторанта са незначителни и те не намаляват достойнствата на дисертационния труд.

При защитата на дисертационния труд е добре да се отговори на следните въпроси:

1. Какви реални и потенциални недостатъци може да има инвестирането в глобални недвижими имоти в офшорните зони и по този начин да се влоши релацията риск/доходност в портфейла от недвижими имоти?



2. По какъв начин един потенциален инвеститор би могъл да се възползва от цикличността на недвижимата собственост при изграждане на портфейл от недвижности или е за предпочитане да я хеджира? Коя от двете алтернативи е рационално да избере и защо?
3. Какво би станало с цените на жилищните инвестиционни имоти на Каймановите острови, ако те престанат да бъдат офшорна зона и по-важното, как това ще повлияе на вече изграден международен портфейл?

#### **5. Обобщено заключение и становище**

В заключение с убеденост считам, че предоставената ми за рецензия дисертация в професионално направление 3.8 Икономика, по научна специалност **„Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка” (Финанси)** в СА **„Д. А. Ценов”** гр. Свищов на тема **„Глобални инвестиции в недвижими имоти – финансов анализ и оптимизационни решения“**, притежава необходимите качества и дава основание на докторанта **Любомир Любомиров Димитров** да бъде присъдена образователната и научна степен **“Доктор”**.

02.08.2018 година  
гр. София

Рецензент:

/проф. д-р Богомил Манов/

