

До
Членовете на Научно жури
СА „Д. А. Ценов“
„Катедра „Финанси и кредит“

СТАНОВИЩЕ

на член на научно жури, определено със Заповед № 611/ 4.07.2018 г.
на Ректора на СА „Д. А. Ценов“ – Свищов
относно дисертационен труд за присъждане на ОНС „доктор“

Автор на становището: доц. д-р Ваня Денчева Цонкова, катедра „Финанси и счетоводство“, ВТУ „Св. св. Кирил и Методий“, научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“

Автор на дисертационния труд: докторант Любомир Любомиров Димитров, D03021684, по докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка (финанси)“

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

I. Общо представяне на дисертационния труд

1. Предмет

Предмет на дисертационния труд е „портфейлът от недвижими инвестиционни имоти и възможностите за оптимизация чрез включването на недвижими офшорни инвестиционни активи“. На тази основа са формулирани тезата, целта, задачите, а също така изчерпателно са мотивирани ограничителните условия на изследването. То е фокусирано върху възможностите за подобряване на характеристиките „риск – доходност“ на портфейл от недвижими имоти в САЩ чрез включването на недвижими имоти от един от офшорните центрове със силно развита икономика и пазар на недвижими имоти – Каймановите острови.

2. Обем

Дисертацията е в обем от 171 стандартни страници, от които: 135 страници основен текст, 7 приложения, библиография, авторски публикации по темата и декларация за оригиналност на труда.

3. Структура

Основната част на дисертацията се състои от въведение, изложение в три глави, заключение, списък на литературата. Изложението е онагледено с формулен апарат, фигури и таблици.

Във **въведението**, на фона на обосноваване актуалността на темата, авторът прецизно формулира обекта, предмета, тезата, целта, задачите, ограничителните параметри и методите на изследване.

В **глава първа** докторантът преосмисля особеностите на инвестициите в недвижимите имоти, основавайки се и на офшорните имоти. Аргументира мнението сред професионалните инвестиционните среди в САЩ, че пазарът на недвижими имоти се състои от два тясно свърза-

ни пазара – пазар на пространство и пазар на сгради. Изяснява механизма на пазара на недвижими имоти чрез представяне на някои малко известни съвременни модели, като т.нар. модел на четирите квадранта. След това, на базата на критичен прочит на модела за стратегически анализ, се предлага алгоритъм за подбор на индивидуални инвестиционни имоти. В неговия център е финансовият анализ, включващ оценяването на имотите, възвръщаемостта на инвестициите в тях и измерване на риска.

Във **втора глава** на първо място се анализират особеностите в приложението на модерната портфейлна теория в сферата на недвижимите имоти. По-нататък авторът представя резултати от изследвания относно възможностите за диверсификация на национално ниво и обобщава, че се забелязва тренд на повишаване на корелациите на доходността между отделните региони в САЩ. Оттук логично прави извода за необходимостта и проблемите при международно инвестиране и аргументирано насочва изложението към офшорните недвижими имоти. В края на главата се извършва демографски анализ, макроикономически анализ и анализ на пазара на недвижими имоти в Каймановите острови, като фундамент към последващия в трета глава финансов анализ.

Трета глава е с емпирико-изследователски характер. В нея докторантът представя индекс за пазарните цени на жилищните имоти на Каймановите острови (DOKHPI), основан на методиката на американския индекс HPI. Използвайки реални данни посредством Excel и SPSS калкулира крайните стойности на индекса DOKHPI за периода 1996 – 2015 г. Съпоставянето му с американския HPI води до извода, че офшорният индекс отбелязва по-малко средногодишно увеличение, но е с по-малко стандартно отклонение. Съставяйки корелационна матрица на доходността на жилищните имоти на Каймановите острови и в САЩ, както и ефективен фронт по Марковиц, авторът доказва тезата за ползата от включването в портфейла на офшорни жилищни имоти. По-нататък в трета глава той аргументира ефектите върху портфейла от присъствието на офшорни имоти от различен сектор, като извършва финансов анализ на избраните обекти (офис, три хотела и два жилищни имота) и съставния портфейл, а после чрез корелационен анализ и построяване на ефективен фронт доказва, че характеристиките „риск – доходност“ на смесен портфейл са по-добри от тези на портфейл, съставен само от американски инвестиционни имоти.

В **заклучението** се синтезират крайните резултати от проведеното научно изследване и се очертават насоки за бъдещи научни трудове.

4. Литература

Докторантът е използвал около 100 източника, свързани с темата на дисертационния труд, в т.ч.: литературни източници на български и английски език; периодични публикации с данни и анализи по темата, в това число и електронни.

5. Приложения

В дисертацията са включени 7 приложения – карта на Каймановите острови и Гранд Кайман, данни и междинни резултати, свързани с изследванията.

II. Преценка на формата и съдържанието на дисертационния труд

1. Преценка на актуалността и разработеността на изследвания в дисертацията научен проблем

Директните инвестиции в недвижими имоти в офшорни зони са ново поле на изследване от финансовата наука. В съвременния глобален свят те крият значителен потенциал за подобря-

ване характеристиките на инвестиционния портфейл. Авторът, използвайки специализирания си опит и знания, приема предизвикателството да изследва пазара на недвижими имоти в една офшорна зона и предлага възможности за оптимизация на портфейла.

В съдържателен план разработката отговаря на изискванията за научноизследователски труд. В нея проличава умението на автора за критичен анализ на теоретичните концепции и модели, за аргументиране и внедряване на собствен подход за изследване, както и за разкриване на бъдещи насоки на инвестиционния мениджмънт.

2. Мнение за езика, обема и инструментариума на дисертационния труд

Дисертационният труд се отличава с прецизното използване на научната терминология. Написан е на издържан професионален език, без наличие на елементарни пояснения и заключения. Разбираеми са някои пропуски в стилистично отношение.

Литературните източници са цитирани коректно и съобразно установените изисквания като са спазени правилата на научната етика. Приложените научни методи за извличане, обработване и анализ на мащабни данни свидетелстват за отлични умения и компетенции в областта на статистиката и иконометрията, инвестиционния анализ и специализирания софтуер.

В дисертацията се откроява значимо авторовото присъствие, както при критичното представяне на теоретичните концепции и прилагана методология, така и при интегрирането им в цялостен и оригинален собствен подход за анализ на недвижимите имоти и съставяне на портфейл от офшорни недвижими имоти.

Структурата и съдържанието на труда съответстват на формулираната изследователска теза и на поставените предмет, цел и задачи.

3. Мнение доколко авторефератът отразява точно и пълно труда

В автореферата присъстват задължителните елементи: обща характеристика; основно съдържание на труда; насоки за бъдещи изследвания; справка за приносите; списък с публикации на докторанта; декларация за оригиналност и достоверност.

Авторефератът отразява достоверно структурата, логиката и съдържанието на труда. Като бележка мога да посоча дословното съвпадение между изводите и обобщенията в края на отделните глави на дисертацията и при представяне на основното ѝ съдържание в автореферата.

Пряко свързани с темата на дисертацията са 6 публикации, от които: три статии, един учебник в съавторство и два научни доклада. Една от публикациите е чуждестранна. Периодът на публикациите е 2016 – 2018 г.

III. Научни и научно-приложни приноси на дисертационния труд

Справката за приносите към автореферата на дисертацията представя коректно постиженията на докторанта в цялостното му изследване. Моето виждане за по-значимите научни и научно-приложни резултати в дисертационния труд е следното:

- ❖ За пръв път в българската финансова теория и практика се представя моделът на четирите квадранта, обясняващ механизма на функциониране на пазара на недвижими имоти както в статика, така и в динамичен план при характерната му цикличност.
- ❖ Чрез критичен поглед на популярния в САЩ модел за стратегически анализ е предложен авторов модел на подбор на отделни инвестиционни имоти, особено приложим за инвестиране в по-малко непознати юрисдикции.
- ❖ Изследвани са проблемите при диверсификацията на портфейла от недвижими имоти както на национално, така и на международно ниво, и е доказана необходимостта от

инвестирането в недвижими имоти в определени офшорни зони (от гл. т. на САЩ това са англоезични държави, разположени в Карибско море или Атлантически океан).

- ❖ По аналог на индекса HMI, публикуван от Федералната агенция за финансиране на имотите в САЩ, е представен индекс за измерване цените на жилищните имоти на Каймановите острови DOKHPI. Индексът е конструиран от автора и негов колега и името му произлиза от фамилните им имена.
- ❖ На основата на задълбочен и прецизен финансов анализ, използвайки статистически инструментариум, портфейлна оптимизация и приложни програмни продукти, категорично се потвърждава авторовата теза за оптимизиране на инвестиционния портфейл чрез включване в него на офшорни недвижими активи.

Посочените приноси са лично дело на докторанта, безспорно обогатяват инвестиционната теория и практика, и поставят нови възможности за търсене на печеливши инвестиционни активи.

IV. Критични бележки и въпроси по дисертационния труд

Впечатлена съм от доказаната с научен инструментариум практическа ползност на авторовите предложения. Не откривам сериозни слабости в дисертационния труд, освен необходимост от стилистично оптимизиране на текста и прецизиране на заглавието на труда предвид поставения тесен географски обхват на изследването.

Въпросите, които изникват пред мен при четенето на дисертацията, са намерили място в автореферата като насока за бъдещи изследвания по темата. Убедена съм, предвид професията на автора, че със сигурност ще ги реализира и представи в съответни публикации.

V. Обобщена оценка на дисертационния труд и заключение

Представеният дисертационен труд отговаря на изискванията на националната и университетската нормативна уредба в СА „Д. А. Ценов“. Чрез него авторът показва високо ниво на теоретична подготовка, познаване на методологията на инвестиционния анализ и спецификите й в сферата на недвижимите имоти, умения за нейното прилагане и усъвършенстване. Налице са необходимата актуалност на разработвания проблем, реална научна значимост и новост на авторовите предложения. Идеите и резултатите от проведените изследвания са популяризирани в сериозни публикации и чрез дейността на автора като финансов анализатор и финансов мениджър.

Всичко това ми дава основание да дам положителна оценка на дисертационния труд и да предложа на уважаемите членове на Научното жури да гласуват за присъждане на образователната и научна степен „доктор“ по докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка (финанси)“ на докторант Любомир Димитров.

06.08.2018 г.,
Велико Търново

Изготвил становището:

(доц. д-р В. Цонкова)