

РЕЦЕНЗИЯ

на дисертационен труд за присъждане на образователната и научна степен
„доктор“

Относно: Дисертационен труд на тема: „Управление на инвестициите в недвижими имоти“ За присъждане на образователната и научна степен „доктор“ по докторска програма „Финанси, парично обращение, кредит и застраховка“ в катедра „Финанси и кредит“ на СА „Д.А.Ценов“ - Свищов

Докторант: **Цондю Стойчев Цондев**, докторант към Стопанска академия „Д. А. Ценов“,

Научен ръководител: **Проф. д.н. Божидар Божинов**

Автор на рецензията: Доц. д-р Елена Ставрова, Научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ от Направление 3.8. Икономика

Основание представянето на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационен труд съгласно Заповед № 179/27.02.2026 г. на Ректора на СА „Д. А. Ценов“ – Свищов за откриване на процедурата и утвърждаване състава на научното жури.

I. Кратки биографични данни за кандидата

Цондю Цондев е роден на 11 октомври 1984 година, дипломирал се е като магистър по специалност „Право“ в Нов български университет - София. Работил е като помощник нотариус, а след 2025 година като нотариус.

Изпълнил е учебния си план за обучение в докторантската си програма, и за изпълнение на изискванията на Закона за развитие на академичния състав е представил дисертационен труд и три академични публикации.

II. Характеристика на научната и научно-приложната продукция на кандидата

В статията „Влияние на пандемията Covid-19 върху цените на недвижимите имоти – глобални свидетелства и национални особености“ авторът разглежда недвижимите имоти като ключов елемент на икономическото богатство и анализира тяхната динамика в условията на пандемична криза.

Изследването има за цел да установи влиянието на Covid-19 върху ценовите равнища на жилищните имоти на глобално, национално и регионално ниво. Основната хипотеза е, че пандемията не води до спад, а ускорява нарастването на цените, като този ефект се засилва от последващи фактори като инфлацията, енергийната криза и геополитическата нестабилност.

Методологично изследването съчетава анализ на глобални индекси и национални данни за България, като включва и регионален казус (област Сливен). Резултатите показват, че имотният пазар демонстрира устойчивост и дори ускорен растеж в условия на криза, което потвърждава ролята на недвижимите имоти като защитен актив.

Научната статия на Цондю Цондев на тема „*Влияние на пандемията Covid-19 върху цените на недвижимите имоти – глобални свидетелства и национални особености*“ разглежда актуален и значим проблем, свързан с динамиката на имотния пазар в условията на глобална криза.

Изследването се отличава с добре структурирано изложение и ясно формулирана изследователска хипотеза, свързана с ускоряване на ръста на цените на недвижимите имоти в резултат на пандемията и последващите икономически сътресения. Авторът аргументира тезата чрез анализ на глобални и национални данни, като допълва изследването с регионален аспект.

Особено ценен е изводът, че кризата функционира не само като фактор на риск, но и като катализатор на нови инвестиционни възможности, включително трансформации в потребителското поведение и нарастващо търсене на жилища с високо качество на средата. В същото време правилно се акцентира върху нарастващите разходи в строителството като ключов фактор за повишаване на цените.

Методологично изследването е коректно, като съчетава дескриптивен и сравнителен анализ. Като препоръка може да се отбележи възможността за по-задълбочено иконометрично изследване на връзките между отделните фактори.

В обобщение, публикацията представлява **стойностен научен принос с ясно изразена практическа насоченост** и допринася за по-доброто разбиране на ефектите от кризите върху пазара на недвижими имоти.

Научната публикация, посветена на „*Регионалната конвергенция и дивергенция на ценовите равнища на недвижимите имоти в България: динамика и тенденции*“, разглежда значим и актуален проблем, свързан с териториалните диспропорции в развитието на имотния пазар.

Изследването се отличава с ясно формулирана цел и добре структуриран емпиричен анализ, чрез който убедително се доказва наличието на дивергентни процеси и задълбочаване на различията между централните и периферните региони. Особено ценен е приносът, свързан с идентифицирането на ключови фактори като концентрацията на икономическа активност, демографските процеси и неравномерното разпределение на инфраструктурните инвестиции.

Положително следва да се оцени и практическата насоченост на изследването, изразена чрез формулираните краткосрочни и дългосрочни политики за балансирано регионално развитие, както и очертаването на перспективни направления за бъдещи научни изследвания.

Методологично публикацията е издържана, като съчетава количествен анализ и интерпретация на регионални тенденции. Като препоръка може да се посочи възможността за разширяване на сравнителния анализ с други държави от Централна и Източна Европа.

В обобщение, публикацията представлява **стойностен научен принос с ясно изразена приложна значимост**, допринасящ за по-доброто разбиране на регионалните различия на пазара на недвижими имоти.

И трите статии са тясно свързани с дисертационния труд на кандидата и могат да се разглеждат като негова апробация

III. Основни приноси в научната, научно-приложната и преподавателска дейност на кандидата.

1. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Дисертационният труд на тема: „**Управление на инвестициите в недвижими имоти**“ с автор: **Цондю Стойчев Цондев**, докторант към Стопанска академия „Д. А. Ценов“, е представен за придобиване на образователната и научна степен „доктор“ по докторска програма „**Финанси, парично обращение, кредит и застраховка**“.

Трудът е с общ обем от 155 страници, от които 137 страници основен текст, две приложения, включва увод, три глави, заключение, приложения и библиография, 101 използвани източника, от които 48 на английски език и 53 на български.

Дисертационният труд е посветен на актуален и значим научен проблем, свързан с **управлението на инвестициите в недвижими имоти в условията на динамично променяща се икономическа среда**. В условията на засилена несигурност, породена от глобални процеси като пандемията от Covid-19, инфлационния натиск,

геополитическите събития и предстоящото въвеждане на еврото, проблематиката придобива особена научна и практическа значимост.

Темата на дисертацията е актуална, тъй като се фокусира върху разработването на интегриран подход за анализ и управление на инвестиционните решения в сектора на недвижимите имоти – област, характеризираща се с висока сложност, многофакторност и значително влияние на макроикономическата среда.

Дисертационният труд е разработен в съответствие с изискванията за научно изследване и включва увод, три основни глави, заключение, приложения и използвана литература. В структурно отношение изложението следва логиката „теория – методология – емпирия“, като се осигурява последователност и цялостност на анализа .

В първа глава се разглеждат теоретичните основи на инвестициите в недвижими имоти и факторите, влияещи върху тяхното развитие. Втора глава е посветена на методологичните подходи и инструментариума за анализ, включително финансови, статистически и иконометрични методи. В трета глава се представя емпирично изследване на българския пазар на недвижими имоти за периода 2020–2025 г., като се анализират ценовата динамика, пазарната активност, влиянието на външни фактори и регионалните различия.

Трудът демонстрира добра теоретична подготовка и аналитични умения на автора, като съчетава класически финансови подходи с количествени методи за анализ. Особено положително впечатление прави използването на реални емпирични данни и разработването на авторски модел за управление на инвестициите в недвижими имоти, което придава на изследването практическа приложимост.

Използваната литература е обемна и релевантна, като обхваща както български, така и чуждестранни източници. Данните са актуални и коректно обработени, а изложението е ясно, логически последователно и добре онагледено с таблици и фигури.

Дисертационният труд представлява **самостоятелно научно изследване с научна и приложна значимост**, което допринася за развитието на знанията в областта на управлението на инвестициите в недвижими имоти.

2. Актуалност и значимост на изследването

Актуалността на изследваната проблематика произтича от нарастващата роля на инвестициите в недвижими имоти като ключов компонент на капиталовото разпределение в съвременната икономика. В условията на динамично променяща се макроикономическа среда, характеризираща се с повишена инфлация, нестабилност на

финансовите пазари и трансформации в инвестиционното поведение, управлението на инвестициите в недвижими имоти придобива особена значимост.

Съществен фактор за актуалността на темата е засиленото влияние на глобални и регионални кризи, включително пандемията от Covid-19 и геополитическите процеси в Европа, които доведоха до структурни промени в търсенето, предлагането и ценообразуването на недвижимите имоти . Тези процеси изискват преосмисляне на традиционните подходи за оценка и управление на инвестиционния риск.

Допълнително, промените в лихвените равнища, нарастващата волатилност на строителните разходи и цените на суровините, както и засилената зависимост на имотния пазар от макроикономически фактори, поставят нови изисквания към инвестиционните модели и аналитичните инструменти.

Особено значение за актуалността на темата има процесът на присъединяване на България към еврозоната и предстоящото въвеждане на еврото. Този процес оказва пряко и косвено въздействие върху инвестициите в недвижими имоти чрез няколко канала:

- намаляване на валутния риск и повишаване на доверието на чуждестранните инвеститори;
- потенциално понижаване на транзакционните разходи и лихвените равнища;
- засилване на инвестиционното търсене и капиталовите потоци към имотния сектор;
- възможно ускоряване на ценовата конвергенция към нивата в еврозоната.

В този контекст недвижимите имоти се утвърждават като предпочитан актив за съхранение на стойност и защита срещу инфлация, което допълнително усилва значението на ефективното управление на инвестициите в този сектор.

Актуалността на темата се засилва и от необходимостта от интегриран подход, съчетаващ финансови, статистически и правни аспекти на инвестиционния процес, предвид сложния и многофакторен характер на инвестициите в недвижими имоти .

В български контекст значимостта на изследването се определя и от активната динамика на имотния пазар, регионалните различия в цените и структурните трансформации, които се задълбочават в условията на икономическа и валутна интеграция.

Авторът е обосновал убедително още в началото значимостта и актуалността на изследваната проблематика, свързана с управлението на инвестициите в недвижими имоти в условията на динамична икономическа среда . Ясно са формулирани основните

изследователски проблеми, върху които е съсредоточено изследването. Темата е особено подходяща за дисертационен труд, тъй като съчетава висока научна значимост с практическа приложимост, при относително ограничена разработеност в интегриран аспект.

Обект на дисертационния труд са инвестициите в недвижими имоти като специфична форма на капиталово разпределение, а предмет на изследването са управленските процеси, методи и инструменти за вземане на инвестиционни решения в този сектор . Основната цел е ясно дефинирана и е насочена към разработването на цялостна концепция за управление на инвестициите в недвижими имоти, базирана на съвременни теоретични постановки и емпиричен анализ на българския пазар.

Към основната цел са формулирани конкретни изследователски задачи, обхващащи теоретичен анализ, разработване на методологична рамка и провеждане на емпирично изследване, което показва логическа последователност и цялостност на научния подход.

Формулираната изследователска теза, според която ефективното управление на инвестициите в недвижими имоти изисква интегриран подход, съчетаващ финансови, количествени и правни аспекти, е **адекватна и научно обоснована** .

Тя е в съответствие с целта и задачите на изследването и отразява спецификата на недвижимите имоти като инвестиционен актив. Тезата е ясно формулирана и успешно защитена чрез приложените теоретични и емпирични анализи.

Използваните изследователски методи са адекватно подбрани и включват анализ и синтез, индукция и дедукция, сравнителен и системен подход, както и статистически и иконометрични методи. Тяхното приложение допринася за постигане на поставените цели и за доказване на изследователската теза.

Структурата на дисертацията е логически изградена и съответства на изискванията за научен труд, като обхваща увод, три основни глави, заключение и приложения. Изложението следва последователността „теория – методология – емпирия“, което осигурява яснота и системност на анализа . Текстът е подходящо онагледен с таблици и фигури, които подпомагат възприемането на резултатите.

Авторът е използвал значителен обем релевантни литературни и информационни източници, като е демонстрирана задълбочена проучвателна работа. Използваните данни са актуални и представителни, а цитирането е коректно.

В техническо отношение дисертационният труд е много добре оформен, балансиран като обем и структуриран ясно. Стилът на изложение е академичен, прецизен и отговаря на изискванията за дисертационен труд.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Дисертацията е структурирана в три основни глави:

Глава първа има характер на теоретико-методологична основа на изследването, в рамките на която са постигнати съществени научни резултати. В нея са систематизирани и обобщени концептуалните основи на инвестициите в недвижими имоти, като е изяснена тяхната икономическа същност и са предложени подходящи класификационни признаци. Особено внимание е отделено на специфичните характеристики на недвижимите имоти като инвестиционен актив, включително тяхната ниска ликвидност, високи транзакционни разходи и силна зависимост от макроикономическата среда. Анализирани са основните социално-икономически и пространствени фактори, влияещи върху инвестиционните решения, като се подчертава ролята на регионалните и транспортно-географските особености.

В рамките на главата са представени и критично анализирани основните теоретични модели за оценка на недвижими имоти – доходен, пазарен и разходен подход, като са изведени техните предимства и ограничения. Освен това са систематизирани подходите за управление на инвестиционния риск, включително разграничението между систематичен и несистематичен риск и значението на диверсификацията. Обосновано е и приложението на портфейлната теория при инвестиции в недвижими имоти като инструмент за оптимизиране на съотношението риск–доходност. В резултат на проведеното теоретично изследване се извежда необходимостта от прилагане на интегриран подход към управлението на инвестициите, съчетаващ финансови, пространствени и институционални аспекти.

Глава втора има методологичен и аналитичен характер и доразвива теоретичната рамка чрез прилагане на конкретен инструментариум за анализ на инвестициите в недвижими имоти. В нея са систематизирани и адаптирани съвременни финансови, статистически и иконометрични методи, приложими към оценката и управлението на инвестиционните процеси в сектора. Особено внимание е отделено на количествените подходи за анализ на пазарната динамика, включително използването на регресионни модели, корелационен анализ и методи за оценка на зависимостите между цените на недвижимите имоти и ключови макроикономически фактори.

В рамките на главата са обосновани основните източници на информация и са дефинирани индикаторите, използвани за емпиричния анализ, което осигурява надеждност и представителност на изследването. Разгледани са и методите за оценка на доходността и риска при инвестиции в недвижими имоти, като се акцентира върху приложението на дисконтови модели и сценарийни анализи. Съществен принос представлява адаптирането на съществуващи методологични подходи към спецификата на българския пазар на недвижими имоти.

В резултат на разработения методологичен апарат се създава основа за провеждане на задълбочен емпиричен анализ, като се осигурява възможност за количествено измерване на връзките между пазарните показатели и външните икономически фактори. Това позволява по-прецизно формулиране на изводи и подкрепя доказването на изследователската теза.

Глава трета има емпиричен характер и представлява логическо продължение на теоретичната и методологичната част на изследването. В нея е проведен задълбочен анализ на пазара на недвижими имоти в България за периода 2020–2025 г., като са изследвани основните тенденции в динамиката на цените, инвестиционната активност и влиянието на външни икономически фактори.

На базата на използвания методологичен инструментариум са установени съществени зависимости между цените на недвижимите имоти и ключови макроикономически показатели, включително инфлация, доходи, строителни разходи и други фактори, оказващи влияние върху търсенето и предлагането на имотния пазар. Анализът разкрива и наличието на регионални различия в развитието на пазара, като се очертават процеси на конвергенция и дивергенция между отделните области.

Особено внимание е отделено на въздействието на съвременните икономически и социални процеси, включително пандемията от Covid-19, инфлационния натиск и промените в инвестиционното поведение, както и очаквания ефект от въвеждането на еврото върху пазара на недвижими имоти. На тази основа са формулирани обосновани изводи и практически насоки, насочени към подобряване на управлението на инвестициите в сектора.

В резултат на проведеното емпирично изследване се потвърждава изследователската теза и се демонстрира приложимостта на разработения модел за анализ и управление на инвестициите в недвижими имоти.

Наблюдава се добра вътрешна свързаност между отделните глави, като всяка от тях допринася за доказване на изследователската теза. Особено положително е преминаването от теоретични постановки към приложен емпиричен анализ и формулиране на практически изводи.

Всичко това ми дава основание да смятам, че работата, извършена от Цондьо Цондев показва много добра теоретична подготовка, критично осмисляне на концептуалните разбирания, задълбочено анализиране, както и способност да достига до научни обобщения. Разработеното във втора глава показва уменията на основата на задълбочен анализ да генерира методически решения. Постигнатото в трета глава дава основание за извод по повод много доброто познаване на анализирания обект и високата способност на докторанта да извършва научнопрактически изследвания и анализи с разнообразен характер и инструментариум. В цялост работата му достига до изпълняване на целта на изследването.

IV. Оценка на използваната методология

Методологичният апарат на изследването е богат и адекватен на поставените цели. Използвани са:

- методи за дисконтиране на паричните потоци;
- регресионен и корелационен анализ;
- индексен анализ;
- сценарийни и чувствителни анализи;
- статистически подходи за оценка на риска .

Използваната методология в дисертационния труд е адекватно подбрана и съответства на целите и задачите на изследването. Авторът прилага съвкупност от финансови, статистически и иконометрични методи, които позволяват надежден анализ на инвестициите в недвижими имоти.

Положително следва да се оцени използването на реални емпирични данни и прилагането на количествени подходи, което повишава научната обоснованост на получените резултати.

V. Научни и научно-приложни приноси

В дисертационния труд могат да бъдат открити следните съществени научни и научно-приложни приноси

1. Налице е успешен опит за интерпретация и систематизация на теоретичните постановки, свързани с инвестициите в недвижими имоти, като се изяснява тяхната специфика като инвестиционен актив и се обосновава ролята на

социално-икономическите и пространствени фактори при вземането на инвестиционни решения;

2. Направена е количествена оценка на влиянието на ключови макроикономически фактори (като инфлация, доходи, строителни разходи и др.) върху динамиката на цените на недвижимите имоти, чрез прилагане на съвременни статистически и иконометрични методи;
3. Създадена е оригинална иконометрична методика за установяване на зависимостите между пазарните показатели на недвижимите имоти и външните икономически фактори, адаптирана към спецификата на българския пазар;
4. Идентифицирани са регионални различия и процеси на конвергенция и дивергенция в ценовите равнища на недвижимите имоти, което допринася за по-задълбочено разбиране на пространственото развитие на пазара;

Приносите са предимно **научно-приложни**, но съдържат и елементи на теоретично надграждане.

VI. Оценка на автореферата

В резултат на прочита на автореферата достигнах до заключение, че: 1. Авторефератът е разработен в съответствие с изискванията и е в общ обем от 42 стр. Той включва всички необходими компоненти – обща характеристика, структура и кратко изложение на дисертационния труд, справка за основните научни приноси, списък на публикациите по темата, справка за проверката за оригиналност и декларация за оригиналност. 2. В съдържателно и структурно отношение авторефератът напълно съответства на дисертационния труд. Той коректно отразява основните моменти в дисертацията в необходимата пълнота и дава ясна представа за постигнатото от Мария Куцари.

VII. Критични бележки

Въпреки безспорните достойнства на дисертационния труд, могат да бъдат формулирани някои по-съществени критични бележки, насочени към неговото допълнително усъвършенстване.

На първо място, теоретичната част на изследването, макар и добре структурирана и информационно наситена, на места се характеризира с преобладаващо дескриптивен подход. Това ограничава степента на проблематизация и критично осмисляне на съществуващите научни концепции, като би било желателно по-ясно открояване на авторовата позиция и принос спрямо разглежданите теоретични постановки.

На второ място, липсата на по-задълбочен сравнителен международен анализ ограничава възможността за по-пълно позициониране на българския пазар на недвижими имоти в контекста на европейските и глобалните тенденции. Подобен анализ би позволил по-категорично извеждане на специфичните особености и конкурентни предимства на националния пазар.

На трето място, предложеният модел за анализ и управление на инвестициите, въпреки своята концептуална издръжаност, остава в известна степен на ниво методологична конструкция, без достатъчно задълбочена емпирична апробация чрез конкретни приложни казуси или симулационни сценарии. Това донякъде ограничава възможността за оценка на неговата ефективност в реална инвестиционна среда.

На четвърто място, емпиричният анализ би могъл да бъде допълнително обогатен чрез разширяване на времевия и пространствения обхват, както и чрез включване на по-широк набор от индикатори, което би позволило по-голяма устойчивост и обобщаемост на направените изводи.

На пето място, публикационната активност на автора, свързана с дисертационния труд, е относително ограничена, което редуцира степента на предварителна научна апробация и дискусия на постигнатите резултати в научната общност.

Посочените бележки имат конструктивен характер и не поставят под съмнение научните качества на дисертационния труд, който може да бъде оценен като завършено, самостоятелно и значимо научно изследване.

VIII. Заключение

Дисертационният труд на Цондъо Стойнев Цондев е цялостно и добросъвестно научно изследване на значим и актуален научен проблем. Изследователските задачи успешно са изпълнени, а основната цел е реализирана. Постигнати са приноси от научно-приложен характер, които обогатяват научното знание и подпомагат практиката. Дисертационният труд заслужава положителна оценка и отговаря на изискванията на ЗРАСРБ и Правилника за неговото прилагане.

Всичко това ми дава основание с пълна убеденост да препоръчам на уважаемите членове на Научното жури да присъдят на докторант Цондъо Стойнев Цондев образователната и научната степен „Доктор” по научна програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ в направление 3.8. Икономика

Дата: 31.03.2026

Рецензент: Доц. д-р Е. Ставрова