

РЕЦЕНЗИЯ

на дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен „Доктор“ (по икономика) по докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси)

на тема:

„УПРАВЛЕНИЕ НА ИНВЕСТИЦИИТЕ В НЕДВИЖИМИ ИМОТИ“

Докторант: Цондю Стойчев Цондев, докт. № D010221246

*при Катедра „Финанси и кредит“ Факултет „Финанси“,
Стопанска Академия „Д. А. Ценов“*

Научен ръководител: проф. д.н. Божидар Божинов

Рецензент проф. д-р Стефан Симеонов

1. Актуалност и значение на темата

Актуалността на темата е добре обоснована, като се посочва критичното влияние на редица макроикономически и световни, социални и политически фактори и кризисни процеси, върху цените на недвижимите имоти. Съвкупността от тези процеси поставя необходимостта от задълбочено и динамичното вземане на инвестиционните и управленски решения в имотния сектор.

2. Изпълнение на формалните изисквания за дисертационен труд и основни компоненти на дисертационното изследване

Представеният за рецензиране дисертационен труд съдържа всички компоненти на завършена докторска дисертация.

Във въведението са представени задължителните елементи които характеризират проблемната област на изследване, както следва: актуалност, обект, предмет, теза, цел, задачи и методология. В това отношение разработката отговаря изцяло на стандартите и изискванията за дисертационен труд.

Обектът и предметът на изследването са коректно дефинирани.

За обект на изследването са определени *„инвестициите в недвижими имоти като специфична форма на капиталово разпределение, разглеждани в контекста на съвременните финансово-икономически процеси в България.“*

Предмет на изследването *„са управленските процеси, методи и инструменти за решения за инвестиции в сферата на недвижимите имоти, включително анализа на ценовата динамика, оценката на риска и оптимизацията на географски диверсифицирания портфейл от инвестиционни имоти.“*

Обхватът на дисертационния труд е добре очертан – извън него остават *„въпросите, свързани с публичните инвестиции в недвижими имоти, поради специфични нормативни, икономически и счетоводни особености, както и чисто технологичните въпроси свързани със строителството на недвижими имоти“.*

Поставената **изследователска теза** се отличава с потенциал за по-сериозна формулировка от проблемна и изследователска гледна точка.

В допълнение към поставената теза са дефинирани **три работни хипотези**, с които се конкретизират основните проблемноизследователски насоки.

„Основната цел на дисертацията е да се разработи цялостна концепция за управление на инвестициите в и мотивиране придобиването на недвижими имоти, базирана на емпирично изследване на българския пазар при отчитане на съвременните теоретични постановки в областта на финансите и правото.“

За изпълнение на така поставените параметри на изследването са формулирани **три по-конкретни задачи**, които са ясно и логично дефинирани в съответствие с обекта, предмета и основната теза на изследването.

3. Обем и структуриране

Дисертацията е в общ обем от 155 стр., като основният текст е 138 стр. Включени са 16 фигури и 10 таблици.

Обособени са **2 приложения**, в които е представена дескриптивна статистика на регистрираните сделки във всички Служби по вписванията в България.

Структурата на дисертацията е класическа в три глави. Същата е логична, балансирана и допринася за реализирането на поставените цел и задачи.

В първа глава *„Теоретични основи и социално-икономически фактори за инвестиции в недвижими имоти се изследват концептуалните основи на инвестициите в недвижими имоти и базисните теоретични модели за тяхната оценка. В изложението е специален акцент е поставен върху спецификите при управлението на инвестиционния риск при недвижими имоти и правните аспекти, свързани с този тип инвестиции“*.

Във втора глава *„Методологични подходи и свидетелства за анализ на инвестициите в недвижими имоти се разглежда основния инструментариум за финансов анализ на инвестиционните проекти в недвижими имоти и проблемите, свързани с техния пазарен анализ и ценообразуване. Представени са приложими модели за прогнозиране на цените и за оптимизацията на портфолио управлението, както и свързаните количествени методи за оценка на риска. Анализирано е и влиянието на трудовите възнаграждения в строителството върху ценообразуването на недвижимите имоти“*.

В трета глава *„Емпирично изследване на инвестициите в недвижими имоти в България се анализира динамиката на цените на недвижимите имоти у нас, като особено внимание е отделено върху влиянието на пандемията Covid-19 и свързаните с това национални особености. Анализирана е пазарната активност на Службите по вписвания в България и са очертани констатираните регионални различия. Специално внимание в анализите е отделено и на връзката между цените на суровините и тези на имотите. Представен е и авторски интегриран теоретичен модел за управлението на инвестициите в недвижими имоти“*.

4. Методология и аналитичност

Методологията на изследването включва *традиционни научно изследователски методи, като: историческия метод, сравнителния метод, индуктивния и дедуктивния метод, метода на анализа и синтеза, дескриптивния метод, метода на наблюдението, анкетни проучвания и други методи, съчетани с подходящ графически и статистически инструментариум.*

5. Емпирика

За емпиричния анализ на *„състоянието и тенденциите в сектора на недвижимите имоти са ползвани публично достъпни данни по изследваната проблематика, резултатите от планирано проучване, както и информация от интервюта и неформални разговори с представители на сектора у нас“.*

6. Цитиране и ползвана литература

Списъкът на ползваната литература включва 101 източника. Прави впечатление вниманието, отделено на публикациите на автори от катедрата, която води научното ръководство .

Цитирането е коректно в приетия АРА-стандарт.

7. Стил

Стилът е добър и съответства на научното ниво на дисертационен труд.

8. Оформление

Оформлението е много добро. Налице са всички компоненти в улеснение на читателя.

9. Постигнати резултати

Поставените задачи са изпълнени успешно. По-съществените резултати позволяват открояването на следните научни и приложни приноси:

Значение имат резултатите от втора глава, в която *„разработеният методологичен апарат, разширява традиционните аналитични инструменти чрез интеграция на финансови модели, иконометрични техники и количествени методи за оценка на риска. С оригиналност се отличава решението за включването на трудовете*

възнаграждения в строителството като самостоятелен и количествено измерим фактор в ценовото моделиране, което допълва класическите разходни и пазарни подходи. По този начин се преодолява едностранчивото тълкуване на ценовата динамика и се създава по-реалистична основа за оценка на инвестиционните проекти и на пазарните рискове.“

„Емпиричното изследване в трета глава предоставя задълбочена картина на развитието на пазара на недвижими имоти в България през периода 2020-2025 г. Анализът показва, че въпреки последователните външни шокове пандемията от COVID-19, инфлационния натиск и геополитическите конфликти, пазарът демонстрира висока степен на адаптивност и устойчив възходящ ценови цикъл. Установени са ясно изразени регионални различия и дивергентни процеси, при които водещите икономически центрове и морските региони изпреварват периферните райони както по ценова динамика, така и по инвестиционна активност.“

Трето. Принос на изследването е емпиричното доказване на връзката между цените на строителните суровини и имотните цени, както и идентифицирането на асиметрични и времево закъснели ефекти в процеса на ценово предаване.

Адмирации заслужава изследването на зависимостта между динамиката на цените и активността (брой сделки) на пазара на недвижимите имоти.

10. Приноси

Посочените в автореферата 4 приноса са реални и правилно категоризирани.

1) Теоретико-методологичен принос

Разработен е рамков интегриран модел за управление на инвестиции в недвижими имоти. Моделът демонстрира прогнозна точност както на база едно тримесечие, така и на годишна база, което надвишава възможностите на традиционните подходи.

2) Емпирично-диагностичен принос

Количественият анализ на връзката между пазарната активност (брой нотариални сделки) и ценовата динамика разкрива цикличен характер на взаимодействието. В периоди на растящи цени обемите на сделките се увеличават с лаг от 1-2 тримесечия, докато при спадащи цени реакцията е почти моментална. Като цяло обаче с увеличаването на ценовите равнища броят имотни инвестиционни сделки запазва или намалява своя обем.

3) Прогностично-аналитичен принос

Чрез регионален анализ са установени значителни различия в пазарните характеристики между отделните области на България. Столицата София демонстрира най-висока корелация с международните пазари и цените на суровините, докато периферните региони са по-изолирани от външните влияния. Въпреки това се установяват фактори и се извежда прогноза на догонващ темп на нарастване на цените на недвижимите имоти в периферията спрямо центъра.

4) Практико-приложен принос

Чрез професионален анализ на правната рамка на инвестициите в недвижими имоти в България се установява необходимост от усъвършенстване в посока на по-голяма гъвкавост на инвестиционните структури, хармонизиране с европейските стандарти и превенция срещу имотните измами.

11. Бележки

Забелязват се някои слабости, които не са с критичен характер.

- 1) Формулировка на изследователската теза звучи пасивно и неангажирано, а би могло да покаже по-добре проблемно аналитичното отношение, развито в изложението. Поставените три работните хипотези с отделна конкретика компенсират в голяма степен общото звучене на изследователската теза.
- 2) Заключение на дисертацията е едва 2 страници и представя твърде общо резултатите от изследването.
- 3) Срещат се изрази като „портфолио управлението“, които не са стилово издържани.

12. Публикации по темата

Докторант Ц. Цондев е посочил 3 самостоятелни публикации - една статия и два авторски доклада, с което покрива минималните нормативни изисквания.

13. Автореферат

Авторефератът е в обем от 44 страници и като цяло представя обективен синтез на дисертационния труд. Забелязват се някои малки разминавания от формално естество (брой стр. и фигури)

14. Препоръки

От посочените в автореферата насоки за по-нататъшни изследвания по темата на дисертацията е видно, че докторант Цондев има конкретни идеи в няколко насоки, така че му пожелавам да продължи своята работа по темата.

15. Въпроси

Представям на вниманието на докторант Цондев следния въпрос:

През последните години възникват необичайни събития от различно естество (войни, търговски рестрикции, сътресения и зависимости от основни енергийни ресурси и др.), които оказват определящо и шоково въздействие върху икономическата активност (в това число инвестиции и спестяване).

Предвид това, авторският прогнозен модел позволява ли надеждна прогноза за активността и ценовия тренд на недвижимите имоти през следващите месеци до година? И ако „да“, какви са обективните очаквания?

16. Заключение

Представеният дисертационен труд отговаря на изискванията на ЗРАС в Р България и правилника за неговото прилагане. Дисертацията съдържа оригинални резултати и приноси. Цялостната ми оценка за дисертационния труд е положителна и гласувам за присъждане на ОНС „Доктор“ в научно направление 3.8. Икономика, специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси) на Цондю Ст. Цондев.

06.04.2026 г.

Рецензент:

Проф. д-р Стефан Симеонов