

СТАНОВИЩЕ

на дисертационен труд „Управление на инвестициите в
недвижими имоти“

с автор докт. Цондю Стойчев Цондев, докт. № D010221246, катедра
„Финанси кредит“ при СА „Д. А. Ценов“

Изготвено от проф. д-р Стоян Проданов с научна специалност 05.02.05
„Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“, регистриран в
НАЦИД от 01.12.2018 г.,

Форма на докторантура: Докторант редовна форма

Водеща обучението катедра: Катедра „Финанси и кредит“ при Факултет
„Финанси“

Научен ръководител: Проф. д.н. Божидар Божинов

Докторска програма: „Финанси, парично обръщение, кредит и
застраховка“ (Финанси)

Уважаеми колеги,

Темата на дисертацията на докторант Цондю Стойчев Цондев е
„Управление на инвестициите в недвижими имоти“. Становището е
разработено в съответствие с изискванията на Закона за развитието на
академичния състав в Република България - ЗРАСРБ, Правилника за
прилагане на ЗРАСРБ - ППЗРАСРБ и Правилника за РАС на Стопанска
академия "Д. А. Ценов".

1. Обща информация за докторанта

Докторант Цондю Стойчев Цондев е обучаван по докторска програма
към катедра "Финанси и кредит" на СА „Д. А. Ценов“ по научна
специалност "Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка
(Финанси)". Той притежава висше образование както по специалността
"Финанси" от Стопанска академия "Д. А. Ценов", така и по специалност
„Право“, придобито в Нов български университет, София, което формира

стабилна академична основа на неговата професионална и научноизследователска дейност. Професионалният му път е последователно свързан с нотариалната практика – първоначално като помощник-нотариус (2010–2014 г.), впоследствие като нотариус по заместване (2014–2024 г.), а към настоящия момент – като действащ нотариус .

Натрупаният практически опит в областта на правното обслужване на сделки с недвижими имоти, включително вписвания, прехвърляне на собственост и договорни отношения, придава на дисертационното изследване ясно изразена практическа насоченост и висока степен на приложимост. Професионалната му дейност е пряко обвързана с динамиката на имотния пазар, което обуславя задълбоченото познаване на институционалната и правната среда в сектора.

2. Общо представяне на дисертационния труд, преценка на формата и структурата на дисертационния труд

Дисертационният труд е в обем от 155 стандартни страници и е оформен в съответствие с добрите академични практики и нормативните изисквания за докторска дисертация. Изследването е структурирано логично и последователно, съгласно класическия модел като се състои от увод, три основни тематично обособени глави, заключение, списък с използвана литература и приложения. Всяка от главите е ясно дефинирана и допринася за реализирането на общата цел на изследването. Структурата на труда осигурява добър баланс между теоретични постановки, емпиричен анализ и практически насоки.

Библиографията съдържа 101 източника, включително нормативни актове, стратегически документи, научна литература и публикации от реномирани международни бази данни. Цитирането е извършено коректно по утвърдения APA стил, като е налице вътрешна последователност между библиографските позовавания в текста и описанието в края на дисертацията. Изложението е илюстрирано с 13 фигури и 13 таблици, които визуално подпомагат интерпретацията на данните и аналитичните изводи.

Фигурите и таблиците са представени ясно, с коректни наименования и обяснения. В заключението са обобщени основните резултати от изследването, като са открити постигнатите научни и приложни приноси, формулирани са препоръки за институционална практика и насоки за бъдещи изследвания. Налице е декларация за оригиналност на труда, с което авторът удостоверява, че представеното изследване е резултат от самостоятелна научноизследователска дейност.

3. Научна и съдържателна оценка на разработката

Обект на изследването са инвестициите в недвижими имоти като специфична форма на капиталово разпределение в съвременните финансово-икономически условия в България. Предмет на дисертационния труд са управленските процеси, методи и инструменти за вземане на инвестиционни решения, включително анализ на ценовата динамика, оценка на риска и оптимизация на географски диверсифициран портфейл от имоти. Основната цел е разработване на цялостна концепция за управление на инвестициите в недвижими имоти, основана на емпирично изследване на българския пазар за периода 2020–2025 г.

Водещата изследователска теза гласи, че ефективното управление на инвестициите в недвижими имоти изисква интегриран подход, съчетаващ традиционни финансови методи с количествени техники, отчитащи правните и пазарни специфики на актива.

Формулирани са три работни хипотези, насочени към:

- 1) Установяване на статистически зависимости между имотните цени и макроикономически фактори;
- 2) Адаптация на традиционните методи за финансов анализ към спецификата на недвижимите имоти;
- 3) Изграждане на интегриран прогностичен модел за стратегическо управление.

Методологичният инструментариум включва исторически,

сравнителен и дескриптивен анализ, регресионно моделиране, корелационен анализ, анализ на чувствителността, стрес тестване и обработка на данни, чрез софтуерния пакет MS Excel 365.

Научното равнище на разработката е добро, като авторът демонстрира умения за интегриране на теоретични постановки с емпиричен анализ. Разработката демонстрира системност, аналитичност и критичност при интерпретирането на резултатите и предлага реалистични и практически приложими предложения, което потвърждава нейния научен и обществено значим принос.

4. Съдържание на дисертационния труд

Дисертационният труд е структуриран в три логически свързани глави, които последователно изграждат теоретичната, методологичната и емпиричната основа на изследването. Вътрешната логика на разработката следва ясна посока, започвайки от изясняване на същността и спецификата на инвестициите в недвижими имоти, през разработване на аналитичен инструментариум, до емпирична апробация и формулиране на практически приложим модел за управление.

Първа глава, „Теоретични основи и социално-икономически фактори за инвестиции в недвижими имоти“ се фокусира теоретичните основи и социално-икономическите фактори, обуславящи инвестициите в недвижими имоти. Изложението започва с концептуално дефиниране на инвестицията в недвижим имот не само като правна форма на собственост, а като комплексен управленски процес, включващ стратегическо планиране, капиталова алокация, оценка на риска и управление на доходността. Представена е класификация на недвижимите имоти по предназначение и инвестиционен профил, като се анализират различията в ликвидността, доходността и рисковия профил на жилищните, търговските, офисните и индустриалните имоти.

Особено внимание е отделено на социално-икономическите

детерминанти на инвестиционните решения като демографски процеси, урбанизация, транспортна достъпност, инфраструктурна обезпеченост, равнище на доходите и човешки капитал. В тази част се прави връзка между териториалната организация на икономиката и динамиката на имотния пазар. Разгледани са класическите подходи за оценка на недвижими имоти, вкл. доходен, пазарен и разходен, като се анализира тяхната приложимост в българските условия. В рамките на главата се изследват и основните категории инвестиционен риск, както и възможностите за диверсификация чрез портфейлни стратегии. Самостоятелен акцент представляват правната рамка на собствеността, договорните отношения, спецификите при вписването на сделките и институционалните ограничения, които пряко влияят върху инвестиционния риск.

Втора глава, „Методологични подходи и свидетелства за анализ на инвестициите в недвижими имоти“ предоставя развива аналитичния инструментариум за изследване и управление на инвестициите в недвижими имоти. Авторът систематизира методите за финансов анализ на инвестиционни проекти, като акцентира върху дисконтирането на паричните потоци (NPV, IRR), анализа на чувствителността и сценарийния анализ. Разглеждат се проблемите на пазарния анализ и ценообразуването, включително изграждането на ценови индекси и изследването на зависимостите между имотните цени и макроикономически показатели.

В тази глава се въвеждат регресионни модели за прогнозиране на цените, както и оптимизационни модели за портфейлно управление, адаптирани към спецификата на недвижимите имоти като нисколиквиден и хетерогенен актив. Съществен принос представлява включването на количествени методи за оценка на риска, вкл. анализ на волатилността, стрес тестване и оценка на екстремни сценарии. Особено значим е акцентът върху влиянието на трудовите възнаграждения в сектор „Строителство“ върху ценообразуването на недвижимите имоти, което авторът обособява като самостоятелен и емпирично проверим фактор. Така методологичната рамка

надхвърля класическите модели и интегрира производствените и разходните детерминанти на предлагането.

Глава трета е „Емпирично изследване на инвестициите в недвижими имоти в България“. Тя представя емпиричното изследване на инвестициите в недвижими имоти в България за периода 2020–2025 г. Анализирани са динамиката на цените на ново и старо строителство, като се отчита влиянието на пандемията от COVID-19, инфлационния натиск и геополитическите процеси. Изследвани са регионалните различия и процесите на пазарна сегментация, което позволява извеждане на тенденции за конвергенция и дивергенция на ценовите равнища.

Особено ценен е анализът на данни за нотариалните сделки в 113-те Служби по вписвания в България, чрез които се проследява динамиката на обемите на транзакциите и се определя корелацията между цени и обеми на сделките. Това позволява по-добро разбиране на връзката между пазарната активност и ценовите тенденции. Разгледано е и влиянието на международните цени на суровини върху строителния сектор и имотните цени, включително лаговото въздействие и ценовата еластичност.

В заключителната част на главата авторът конструира интегриран теоретичен и прогностичен модел за управление на инвестициите в недвижими имоти. Моделът съчетава ценова динамика, пазарна активност, строителни разходи и макроикономически фактори и е насочен към стратегическо позициониране на инвеститорите в условията на повишена икономическа несигурност и пространствена хетерогенност. На тази основа се формулират практически препоръки за оптимизиране на инвестиционните решения.

В края на обзора на съдържанието може да се подчертае, че в дисертационния труд са демонстрирани последователност, логическа свързаност и методологична убедителност.

5. Научни и научно-приложни приноси в дисертационния труд

Дисертационният труд на Цондю Цондев съдържа ясно открити

научни и научно-приложни приноси в сферата на управлението на инвестициите в недвижими имоти.

Съгласно представената от докторанта „Справка за научните и научно-приложни приноси“, приносите в дисертационния труд могат да бъдат групирани в три основни направления, теоретико-методологично, емпирично-диагностично и прогностично-аналитично. След извършен преглед и съпоставка между формулираните приноси и действителното съдържание на разработката, може да се направи следната аргументирана оценка и верификация.

Първият принос се изразява в концептуализиране на инвестицията в недвижим имот като дългосрочен управленски процес, изискващ интеграция между финансови, правни и институционални компетентности. Верификацията на този принос се открива в първа глава, където инвестицията не е разглеждана като пасивен актив или еднократна сделка, а като последователност от стратегически решения. Авторът систематизира класическите оценъчни подходи (доходен, пазарен, разходен) и ги вписва в по-широка концептуална рамка, включваща социално-икономически фактори, транспортна достъпност, институционална среда и правна регулация. По този начин се надгражда традиционната трактовка на недвижимия имот като статичен инвестиционен актив и се предлага интерпретация, близка до съвременните теории за стратегическо управление на активи. Приносът има характер на систематизация и интеграция на съществуващи теоретични постановки, като добавената стойност е в тяхното обединяване в единна управленска рамка.

Вторият принос се отнася до въвеждането на трудовите възнаграждения в сектор „Строителство“ като самостоятелна обяснителна променлива в моделирането на имотните цени. Този принос е емпирично проверим и се верифицира в методологичната и емпиричната част на дисертацията, където авторът анализира индексите на трудовите възнаграждения, тяхната динамика и корелацията им с цените на

недвижимите имоти. В контекста на българския пазар подобен подход е сравнително рядко срещан, тъй като повечето анализи акцентират върху макроикономически показатели като БВП, лихвени проценти или инфлация. Включването на строителните възнаграждения разширява обяснителната рамка чрез въвеждане на производствено-разходен фактор, който има пряко отражение върху предлагането и себестойността на новото строителство. Налице е реална емпирична аргументация чрез регресионен анализ и количествено измерване на зависимостите, което придава научна валидност на формулирания принос.

Третият, прогностично-аналитичен принос се изразява в конструирането на интегриран модел за управление и прогнозиране на инвестиционните решения в сектора на недвижимите имоти. На база на анализ на ценова динамика, обеми на сделки, строителни разходи и макроикономически фактори в трета глава се предлага алгоритъм за стратегическо позициониране на инвеститорите. Авторът отчита лагови зависимости и нелинейни връзки между променливите, което разширява аналитичния потенциал на класическите линейни модели. Макар използваният инструментариум да остава в рамките на традиционните иконометрични техники, приносът се състои в интеграцията на различни фактори в единна управленска логика, ориентирана към практическо приложение. Моделът като принос има науко-приложен характер, тъй като предлага конкретни насоки за оптимизация на инвестиционните решения при условия на макроикономическа несигурност и регионална хетерогенност.

6. Оценка на публикациите по дисертацията

Докторантът е автор на 3 публикации по темата на дисертационния труд, в това число статия и 2 научни доклада, които са доказателство за умението да се популяризират идеите сред научната и професионалната общност. Публикациите са самостоятелни.

7. Оценка на автореферата

Предоставеният за рецензиране автореферат убедително представя постигнатото в дисертационния труд от докторант Цондю Цондев. Чрез автореферата докторант Цондев затвърждава умението да анализира и синтезира, да систематизира изводи и да отправя препоръки.

8. Критични бележки, препоръки и въпроси

Нямам големи критични бележки и препоръки. Въпреки някои ограничения, свързани с липсата на по-ясно разграничаване между теоретична иновация и емпирично приложение, трудът предлага ценни научни и практически изводи. Така също, част от правните разяснения могат да бъдат синтезирани. Но това не намалява положителната цялостна оценка на дисертационната разработка.

Бих формулирал следните два въпроса, насочени към задълбочаване на научния принос и проверка на устойчивостта на разработения модел:

1. В дисертационния труд се достига до извода, че интегрираният подход към управлението на инвестициите в недвижими имоти повишава качеството на инвестиционните решения. В тази връзка, доколко според Вас този модел е приложим в условията на силно диференцирани регионални пазари в България и какви корекции биха били необходими при прилагането му в периферни региони или региони, намиращи се в демографски срив?

2. В дисертацията убедително аргументирате значението на производствено-разходните фактори, по-специално трудовите възнаграждения в строителството за формирането на цените на недвижимите имоти. Как бихте оценили значението на този фактор спрямо поведенческите аспекти като напр. спекулативни очаквания и инвестиционна психология, и възможно ли е разширяване на модела чрез интегриране на такива променливи, които обаче са съществено влияещи, но трудно измерими?

9. Обобщено заключение и оценка

Дисертационният труд на докт. Цондю Стойчев Цондев представлява завършено научно изследване с ясно формулирана цел, обоснована методология, емпирична аргументация и практически насочени резултати. Трудът отговаря на изискванията на ЗРАСРБ и ППЗРАСРБ за присъждане на образователната и научна степен „доктор“.

Представеният дисертационен труд за образователната и научна степен „доктор“ притежава изискваните количествени и качествени характеристики и е добре структуриран, подкрепен с анализи, което го прави полезен за академичната и професионалната общности. Дисертационният труд показва, че кандидатът притежава задълбочени теоретични знания и капацитет за самостоятелни научни изследвания и призовавам научното жури да гласува положително за присъждането на образователната и научна степен „доктор“ на Цондю Стойчев Цондев по област на висше образование 3. Социални, стопански и правни науки, професионално направление 3.8. Икономика, научна специалност “Финанси, парично обращение, кредит и застраховка (Финанси)”.

31.3.2026 г.

Рецензент:

/Проф. д-р Стоян Проданов/