



РЕЦЕНЗИЯ

От: **доц. д-р Драгомир Желчев Стефанов**
УНИВЕРСИТЕТ ЗА НАЦИОНАЛНО И СВЕТОВНО СТОПАНСТВО
Научна специалност „Икономика и управление“

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен **„доктор“** по *научна специалност „Икономика и управление (оценяване на недвижими имоти)“* в УНСС.

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 836/22.03.2021 г. на Ректора на УНСС.

Автор на дисертационния труд: *Щелян Стефанов Калчев*

Тема на дисертационния труд: *Повишаване на възвръщаемостта на инвестициите в недвижими имоти през призмата на оценяването*

1. Информация за дисертанта

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към катедра „Недвижима собственост“ при Бизнес факултета на УНСС по научна специалност „Икономика и управление (Оценяване на недвижими имоти)“ съгласно Заповед на Ректора на УНСС № 1040/23.04.2014 г. Обучението е осъществено в *задочна* форма през периода от 18 март 2014 до 18 март 2021 година, като е било прекъсвано два пъти по лични причини за период от по една година всяко.

Щелян Калчев е роден през 1982 година. Последователно завършва бакалавърска степен по „Финанси“ от Великотърновския университет „Св. Св. Кирил и Методий“ през 2005 година и магистърска степен по „Икономика на недвижимата собственост“ в УНСС през 2013 година.

Участвал е в обучителни курсове на Националното сдружение Недвижими имоти за брокер на недвижими имоти през 2006 година, както и в курс по невролингвистично програмиране на NLP академия във Великобритания през 2015 година.

Професионалният му път е свързан изцяло с бизнеса с недвижими имоти. През 2004 година основава агенция за недвижими имоти „Примо Плюс“ ЕООД, която и до момента управлява. През 2018 година създава инвестиционна компания „Имвестия“ ООД, която се занимава с инвестиции в жилищни недвижими имоти, консултиране, строителство и ремонтни дейности.

През 2017 година заедно със съдружника си Георги Янков основават Примо Плюс Академия за обучение на брокери на недвижими имоти и онлайн образователни курсове, която има излъчени над 140 епизода и милиони гледания в интернет пространството. Щелян Калчев е водещ лектор и водещ на предаванията в академията.

Дисертантът е изпълнил, макар и с известно закъснение, всички заложи по индивидуалния му учебен план задачи и дейности, положил е успешно всички предвидени изпити. Активно подпомага катедра „Недвижима собственост“ при УНСС в няколко направления:

- При организирането на преддипломни стажове на завършващите студенти в ОКС „бакалавър“;
- При организирането на ежегодната научно-практическа конференция „Недвижими имоти и бизнес“;
- При популяризирането на бакалавърската и магистърските програми на катедрата сред потенциални кандидат-студенти, и др.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Представеният за рецензиране дисертационен труд е с общ обем от 232 стандартни страници и е структуриран в увод, изложение в три глави и общо десет параграфа, препоръки, заключение, списък на съкращенията и списък с използваната литература.

Структурата на труда е класическа, а обемът балансиран между трите глави (теоретична, методическа и практическа) и отделните параграфи. Всяка глава започва с въвеждащи думи и кратко експозе за това, какво да очаква читателя от следващите страници. В края са обобщени направените изводи и авторските препоръки.

Темата е актуална по няколко причини. На първо място, традиционно силния интерес на инвеститорите към вложения в жилищни имоти у нас, особено през последните години след края на Световната икономическа криза от 2008 г. На второ, предстоящото влизане на България в Еврозоната и опасенията на част от населението от висока инфлация, както и липсата на достатъчно атрактивни инвестиционни алтернативи допълнително засилва инвестиционния интерес в тази посока. Не на последно място, пандемията от КОВИД-19 измени изискванията на

българина за работното му място, което доведе до съществени промени и пренасочване на значителни капитали от сектора на бизнес имотите към жилищния сектор.

Обекта и предмета на дисертационния труд са коректно и точно формулирани. Целта и изследователските задачи са дефинирани ясно, а изложението следва тяхната логическа връзка. Изследователската теза е теоретично и практически обоснована и се потвърждава от направените в края на труда изводи и препоръки. Ясно личи авторското мнение по поставените въпроси, както и практическия опит на дисертанта по дискутираната тематика.

Използваните информационни източници са 159 на брой. Прави впечатление, че само 23 от тях са на български език, като едва 14 са монографии, книги или учебни пособия. 81 броя са литературните източници на английски, останалите са публикации в интернет. Отсъстват някои фундаментални научни трудове, свързани с тематиката, което на моменти личи в дисертацията.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

В първата глава на труда, дисертантът изяснява сравнително подробно понятийния апарат по темата, обект на анализ, представя логическата връзка между процесите по повишаване на възвръщаемостта от инвестирането в жилищни недвижими имоти и ролята на оценяването в тях. Акцент е поставен върху термина *инвестиционна стойност*, като подробно е анализирано значението му и факторите, които му влияят. На тази база авторът обосновава, че определянето на коректна инвестиционна стойност при покупка или продажба на недвижим имот е ключов елемент за постигането на по-висока доходност. Разгледани са дефинициите на инвестиционната стойност в българските и международните стандарти за оценяване, като са посочени начините за нейното изчисляване.

На базата на описания чуждестранен и практически опит на автора е формулиран модел за инвестиционен процес с цел постигане на по-висока възвръщаемост. В него утвърдените от теорията и практиката управленски похвати, подходите и методите за оценяване на имоти, пазарните условия и други, трябва да се съчетаят по такъв начин, че да се реализира предварително заложената печалба от конкретен жилищен имот.

Във втората глава е възприета примерна структура на инвестиционния процес в недвижими имоти от четири ключови стъпки – определяне на цели; стратегическо планиране и избор на стратегия; реализация на стратегията; анализ, контрол и подобрене на приложената стратегия. Подборно са представени десетте най-често използвани

стратегии сред американските индивидуални инвеститори, като е обосновано кои от тях са най-популярни и в нашата практика.

За целите на дисертационния труд е възприета примерна структура на компонентите на инвестиционната стратегия, които са двадесет на брой, като тяхната цел е да отразят всички необходими предпоставки за реализацията ѝ. Особено значение в нея се отдава на компонентът определяне на инвестиционна стойност, като по този начин се демонстрира пряката връзка между похватите на оценяването и възможностите за повишаване на общата възвръщаемост. Тази авторска структура служи за основа в методологичен план на последващите практически изследвания.

Третата глава е фокусирана върху проведените в съответствие с поставените научноизследователски задачи емпирични проучвания, резултатите и изводите от тях. На основата на дълбочинни интервюта и анкета сред професионални брокери и агенти на недвижими имоти е изяснено коя е най-разпространената стратегия за инвестиции в жилищни имоти в страната („купи и задръж“), за да се приеме като основа за оценка на ефективността на алтернативни стратегии. Анализирани са основните характеристики на избраната от автора стратегия „покупка, подобрения, продажба“ (ЗП).

Чрез апробиране на разработената авторска методика за повишаване на възвръщаемостта на инвестициите в жилищни имоти, чиито главни части са структурата на компонентите на инвестиционната стратегия и формуляра за финансов анализ, *се доказва формулираната в увода авторска хипотеза*. Формулярът за финансов анализ конкретизира връзката между оценяването на недвижимите имоти и повишаването на възвръщаемостта. В неговото съдържание са включени: бъдещата пазарна стойност на имота след подобренията (с отчитане на пазарните тенденции); разходите за покупка, владение, ремонт, финансиране и продажба; минималната брутна печалба (над средната годишна възвръщаемост за страната); необходимият капитал; максималната офертна цена.

Формулираната цел и научноизследователски задачи пред труда са постигнати в достатъчна степен. Направените авторски препоръки в края на дисертацията показват задълбочено познаване на пазара на жилищни недвижими имоти у нас, на механизмите и принципите на инвестиране, както и на проблемите, пред които се изправят отделните инвеститори. Те са отправна точка за бъдещи научни и научно-приложни разработки на автора, които могат да бъдат полезни, както за неговото научно изграждане, така и за участниците на този перспективен пазар.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Като цяло приемам формулираните от дисертанта приноси, а именно:

1. В известна степен са описани някои възможности за въздействие върху пазара на недвижими имоти чрез публични стимули за повишаване на инвестиционната активност, използвани по света по примера на САЩ.

2. Допълнена е концепцията за инвестиционната стойност с понятията Максимална Офертна Цена (МОЦ) и Минимална Продажна Цена (МПЦ), което дава основания на автора да обоснове логическа връзка между оценяването на недвижимите имоти и повишаването на възвръщаемостта на инвестициите.

3. Инструментите и похватите на стратегическото планиране са приложени за разработване на авторски подход за координиране на инвестиционните действия при инвестициите в имоти.

4. Представено е авторско определение на понятието „инвестиционна стратегия“. Изведени са характеристиките на основните инвестиционни стратегии при недвижимите имоти и са разгледани техните ключови индикатори за представяне (КИП), както и конкретни инструменти за изчисляване на възвръщаемост и други значими показатели.

5. Разработена е авторска методика за повишаване на възвръщаемостта на инвестициите в жилищни имоти, която води до реализиране на минимална брутна печалба над средната годишна възвръщаемост за страната. Двете основни части на методиката са структурата на компонентите на инвестиционната стратегия и формулярът за финансов анализ.

6. Проведено е емпирично изследване от дълбочинни интервюта и анкетно проучване, на чиято база е апробирана авторска методика за повишаване на възвръщаемостта на инвестициите чрез оценяването на недвижими имоти и е доказана нейната приложимост.

7. Формулирани са 12 препоръки към отделните инвеститори и към регулаторните органи в страната за повишаване на възвръщаемостта от инвестициите в жилищни имоти в България.

Първите три приносни момента определям по-скоро като научни, а следващите четири – като научно-приложни.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

Дисертантът е посочил три публикации в автореферата си – два самостоятелни доклада от научни конференции и един параграф от

колективна монография, подготвен в съавторство с друг докторант от катедра „Недвижима собственост“ на УНСС.

Първият доклад е на тема „Имиджът на брокера в България и възможности за положителната му промяна“, представен на научнопрактическа конференция „Управление на недвижимата собственост“, организирана на 17.10.2015 г. от катедра „Недвижима собственост“ на УНСС.

Вторият доклад е на тема „Стимули за инвестиране в недвижими имоти“ и е представен на Трети национален научен форум „Бизнесът в XXI век“, организиран на 15.12.2020 г. от Бизнес факултета на УНСС.

Щелян Калчев като докторант е бил член на научно-изследователски колектив по университетски проект НИД НИ-17/2017 на тема „България и Евразийски икономически съюз – възможности за сътрудничество“ с научен ръководител доц. д-р Георги Забунов. Резултатите от проекта са публикувани в колективна монография със същото име. В нейната пета глава е намерил място и обособения параграф 5.2. „Руските граждани – потенциални индивидуални инвеститори у нас“, с автори докторантите Щелян Калчев и Георги Янков.

И трите публикации са в научно-приложното поле на дисертационния труд. За съжаление, нито една от тях не е налична онлайн и не е индексирана във вторични световно известни бази данни, което ограничава разпространението на направените изводи и анализи.

6. Оценка на автореферата

Авторефератът на дисертанта отразява коректно, както в структурен, така и в съдържателен план, изложеното в дисертационния труд. В общ обем от 42 страници е представена обща характеристика на труда, справка за научните приноси и списък на публикациите на автора по темата. Изложението обхваща най-важните моменти от увода, всеки от параграфите в трите глави, основните изводи, направените препоръки и заключението. Дисертантът е успял да акцентира върху авторските и приносни моменти на труда, както в теоретично, така и в научно-приложен аспект.

Авторефератът отговоря на всички общоприети изисквания за обем, структура и съдържание.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Наред с многото положителни характеристики на представения за рецензиране дисертационен труд, могат да бъдат изведени и някои критични бележки и препоръки.

Така например, по отношение на анализираната икономическа литература, би било полезно да се обхванат повече източници, в т.ч. и на български автори, свързани конкретно с характеристиките на инвестициите в недвижими имоти, особеностите при изчисляването на видовете възвръщаемост и др. Извън полето на анализ в труда остават елементите на концепцията за променящата се стойност на парите във времето, което поставя под съмнение част от направените изводи и препоръки. Ако анализираният времеви хоризонт за нашата страна се разшири до 12-15 години, например, някои от направените изводи за средната възвръщаемост от инвестирането в имоти няма да са валидни.

Една от препоръките ми към автора е в своите бъдещи изследвания да постави акцент и върху компонентите на инвестиционния риск и тяхното влияние при избора на инвестиционна стратегия от отделните инвеститори.

Направените бележки и препоръки в никакъв случай не омаловажават достоинства на дисертационния труд и не променят общото ми положително мнение за работата.

8. Заключение

С оглед на гореизложеното, отчитайки постигнатите резултати, както и на база личните ми впечатления за цялостната академична и професионална дейност на Щелян Калчев, **давам положителна оценка** на представения дисертационен труд. Той отговаря напълно на изискванията на Закона за развитието на академичния състав на Република България, на Правилника за прилагане на ЗРАСРБ и на Правилника за организация и провеждане на конкурси за придобиване на научна степен и за заемане на академична длъжност на УНСС.

Въз основа на това убедено препоръчвам на уважаемото научно жури **да присъди образователната и научна степен „доктор”** в професионално направление 3.8. Икономика, научна специалност Икономика и управление (Оценяване на недвижими имоти) на Щелян Стефанов Калчев.

18 Юни 2021 г.
Гр. София

Подпис:
(доц. д-р Драгомир Стефанов)