



РЕЦЕНЗИЯ

От: **Проф. д-р Теодора Йорданова Рунска,**

Професионално направление 3.8 „Икономика“, научна специалност „Счетоводство, контрол и анализ на стопанската дейност (управленско счетоводство)“, Университет за национално и световно стопанство, свидетелство за академична длъжност № 88/2024

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен **„доктор“** по научна специалност **„Икономика и управление (Недвижима собственост)“**, професионално направление **3.8 Икономика** в УНСС.

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научно жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед №78/14.01.2025 г. на Заместник-ректора по научноизследователската дейност на УНСС.

Автор на дисертационния труд: **Златан Славчев Енчев**

Тема на дисертационния труд: **Финансов анализ на фирмите за недвижими имоти**

1. Информация за дисертанта

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към катедра „Недвижима собственост“, на Бизнес факултет на УНСС по научна специалност **„Икономика и управление (Недвижима собственост)“**, съгласно Заповед на Зам.-ректора по НИД на УНСС № 636/28.03.2016 г. Обучението е осъществено в задочна форма през периода 10.03.2016 – 10.03.2025 г.

Златан Славчев Енчев е роден на 10.02.1970 г. Средното си образование е завършил в Математическа гимназия „Акад. Н. Обрешков”,

гр. Разград. Завършил е специалностите „История“ и „Теория и практика на фирменото управление, маркетинг, търговско право“ в СУ „Климент Охридски“. Завършил е и две магистърски програми в УНСС – „Бизнес администрация“ и „Бизнес с недвижими имоти“. В автобиографията са описани и следните придобити от докторанта квалификации:

- „Сертифициран оценител на земеделски земи и трайни насаждения“, присъдена от Камара Независими оценители в България;
- CIPS (Certified International Property Specialist) присъдена от NATIONAL ASSOCIATION OF REALTORS/USA/, FIABCI BULGARIA;
- „Експерт-оценител на цели предприятия“ присъдена от Агенция по приватизация;
- „Отчетност, контрол и анализ на фирмената дейност“ присъдена от Стопанска академия „Д. Ценов“ – гр. Свищов;
- „Експерт-оценител на недвижима собственост“, присъдена от Агенция по приватизация;
- Дилър валута и ценни книжа, присъдена от Университет за национално и световно стопанство.

Златан Славчев Енчев владее английски език и използва руски език.

Златан Славчев Енчев не заема академична длъжност. Той работи в стопанската практика и има богат професионален опит в областта на инвестициите в недвижими имоти, управлението на проекти; търговското представителство; управление на недвижима собственост; изготвянето на анализи за състоянието на пазара на недвижими имоти като цяло и по сектори; подготовка, организация и провеждане на процедури по продажба на недвижими имоти; инвестиционно консултиране; управление на проекти; търговско представителство и посредничество в областта на недвижимостите; оценяване/преоценяване на недвижими имоти и търговски предприятия или части от тях, вкл. миноритарни дялове; организиране на процеса по проучване на недвижимости от пазарен, ландшафтен, правен, инфраструктурен аспект, покупка на избраните обекти и вкарването им в регулация в различни градове на България и Украйна; организиране на работата на отдел ”Индустриална собственост и парцели”, относно инвестициите на клиенти на компания в този сектор; консултации и експертни оценки на имоти и/или портфолио от имоти на клиенти; инвестиционен консултант по недвижима собственост и оценител на недвижима собственост и цели предприятия; изготвяне на

оценителски доклади или резюмета за справедливата пазарна стойност на различни по вид и локация недвижими имоти или компании.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Представеният за рецензиране дисертационен труд със заглавие **„Финансов анализ на фирмите за недвижими имоти“**, с автор **Златан Славчев Енчев** е в обем от 185 страници и съдържа увод, три глави, заключение и списък на използваната литература. Допълнително към дисертационния труд са представени и седем приложения.

В автореферата докторантът е отбелязал, че обемът на дисертацията е 178 страници, като не е включил към него списъкът на използваната литература.

Представеният дисертационен труд като структура напълно покрива изискванията на чл. 27(2) от ППЗРАСРБ.

Темата на дисертационния труд е актуална, като това се определя от факта, че на пазара съществуват множество регистрирани фирми с обект на икономическа дейност „Операции с недвижими имоти“. Това води до голяма конкуренция между тях. Докторантът показва задълбочено познание на дейността на фирмите за недвижими имоти, което се дължи на неговия богат професионален опит в практиката на такива компании. Проблемите, които се решават в дисертационния труд, могат да възникнат както в големите фирми за недвижими имоти, така и в по-малките. Така постигнатите резултати може да се прилагат от всички фирми за недвижими имоти, независимо от големината им, като ги подпомагат за подобряване на конкурентоспособността им.

Обект на дисертацията са фирмите за недвижими имоти, а предмет е техният финансов анализ. Целта на дисертационния труд е да се представят в теоретичен и практически аспект редица въпроси в сферата на финансовия анализ, които влияят на функционирането на фирмите за недвижими имоти.

Обектът, предметът целта, тезата и петте изследователски задачи са правилно формулирани в дисертационния труд.

Методологията за провеждане на изследването, избрана от докторанта съответства на поставената цел и произтичащите от нея задачи. Успешно са приложени методът на сравнението, на групировката, балансовият метод, методът на детайлизацията и графичният метод.

Изследователската теза е, че задълбоченото познаване на финансовото счетоводство, дава възможност правилно да се „прочете“ информацията за финансите (паричните отношения) на фирмите за недвижими имоти. Тази теза се доказва в изследването.

Изборът на литература, която да се проучи за написването на представения дисертационен труд, направен от докторанта е подходящ. Изследвани са 122 литературни източника, както някои са с чисто теоретичен характер, а други – с приложен. Литературните източници са на български и английски език.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Основното съдържание на дисертацията е представено в три глави.

Първа глава на представения за рецензиране дисертационен труд има изцяло теоретичен характер. В нея се характеризират фирмите за недвижими имоти като стопански субекти. Разглеждат се въпроси, свързани с анализа на икономическата ефективност, рентабилността и финансирането на активите от капиталите. Представен е финансов баланс, в който присъстват постоянен (дългосрочен) капитал и краткосрочен капитал, (за разлика от счетоводния баланс, в който се представят собствен капитал и привлечен (чужд) капитал, наречен още задължения или пасиви).

Втора глава има теоретичен и приложен характер. В нея са представени показателите за рентабилност и икономическа ефективност, които са приложими от всички предприятия, както и специфични показатели, приложими в сферата на услугите. По-конкретно, става дума за показатели, приложими от агенциите за недвижими имоти, от фирмите в сферата на строителството, а така също и от АДСИЦ (инвестиращи в недвижими имоти) и специализираните дружества. Защищава се тезата, че анализът на ефективността и рентабилността е по същество анализ на капиталите и активите. Тази теза е вярна.

В главата *Златан Енчев* разглежда въпроса за анализа на абсолютните и относителните цени на капиталите, притежавани от собствениците на фирмите за недвижими имоти. Представени са и разработени от докторанта системи за анализ на фирмите за недвижими имоти въз основа на системата Дюпон.

Трета глава има изцяло приложен характер. В нея, постигнатите теоретични резултати са апробирани в практиката на фирми за недвижими имоти. Изчислени са показателите за икономическа ефективност и рентабилност на „Адрес недвижими имоти“ АД – една от най-големите и авторитетни агенции за недвижими имоти у нас.

Установени са относителните и абсолютните цени на финансиране на собствения капитал на „Адрес недвижими имоти“ АД за периода от 2018 до 2022 г. включително. Апробирани са разработените от докторанта системи за финансов анализ от позиция на капиталите, които са

съобразени със системата Дюпон. Представена е възможността да се изгради финансов баланс, който е от значение за нейното финансово равновесие на базата на съществуващия счетоводен баланс.

Също така в трета глава **Златан Енчев** е апробирал модела на Олтман в три действащи фирми за недвижими имоти – „Трейс груп холд“ АД, „Контракт сити“ ООД и „Адрес недвижими имоти“ АД.

В главата са апробирани и разработените от докторанта системи за анализ, базирани на системата Дюпон, в пет агенции – „Адрес недвижими имоти“ АД, „Имотека“ АД, „Български пропъртис“ ООД И „Явлена“ ЕООД.

Като положителен момент и в трите глави може да се отбележи наличието на множество таблици и схеми, които подпомагат и/или илюстрират написаното в изложението.

Положително е и това, че всяка от трите глави завършва с обобщение.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

В дисертационния труд се търси отговор на значими въпроси, които имат съществено значение за по-ефективната работа на фирмите за недвижими имоти. В резултат на направеното изследване и приложените методи докторантът е постигнал приноси с научно-приложен характер, описани в декларация, подписана лично от него.

Може да се очертаят следните по-важни резултати, постигнати в дисертационния труд:

1. Представени са и са апробирани показатели за анализ на икономическата ефективност на фирмите за недвижими имоти и се разкрива връзката между промените в собствения капитал (ресурсите) и ефективността.
2. Представени са и са апробирани показатели за анализ на рентабилността на фирмите за недвижими имоти и връзката им с изменението на собствения капитал/ресурси, собствения капитал/разходи и на собствения капитал/приходи.
3. Апробиран е моделът на Олтман за три фирми за недвижими имоти с различна юридическа форма на функциониране– публично дружество, осъществяващо производствена дейност („Трейс груп холд“ АД), непублично дружество, осъществяващо производствена дейност („Контракт сити“ ООД), и непублично дружество, осъществяващо непроизводствена дейност („Адрес недвижими имоти“ АД).
4. Представено е и е апробирано виждането на докторанта за установяване на относителните цени на обикновения и привилегирания

акционерен капитал на фирмите за недвижими имоти, възприели правната форма на акционерно дружество.

5. Разработени са три системи за анализ въз основата на системата Дюпон, като и трите са апробирани по отношение на четири от най-големите агенции у нас – „Адрес недвижими имоти“ АД, „Имотека“ АД, „Българскиан пропъртис“ ООД и „Явлена“ ЕООД.

Безспорно е принос известни показатели и модели за анализ да се адаптират за приложение във фирмите за недвижими имоти, с оглед на спецификата на дейността им. Доказателство за възможността за приложение във фирмите за недвижими имоти е апробирането им в практиката. Това ми дава основание да приема всички посочени от докторанта приноси.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

Докторантът *Златан Енчев* е представил три публикации във връзка с дисертационния труд – два доклада и една статия, като две от публикациите са на английски език, а една на български език. Докладите са представени на международни конференции, а статията е под печат и ще бъде публикувана на страниците на „Научни трудове на УНСС“, като ще бъде достъпна свободно онлайн. Публикациите отразяват отделни етапи на научното изследване и формулирани изводи от него, а именно:

1. Practical Application of Software in Revenue, Cost and Cash Flow Analysis in Real Estate Companies, 12TH internation conference on application of information and communication technology and statistics in economy and education (ICAICTSEE – 2022), December 2-3 rd, 2022, UNWE, Sofia, Bulgaria.
2. Theoretical and Practical Financial Analysis of a Real Estate Intermediary Company and the Role of Software, 13TH internation conference on application of information and communication technology and statistics in economy and education (ICAICTSEE – 2023), December 15-16TH, 2023, UNWE, 2023, Sofia, Bulgaria.
3. Финансов анализ на фирмите за недвижими имоти. Научни трудове на УНСС, ИК – УНСС, ISSN (online): 2534-8957; ISSN (print): 0861-9344; <http://unwe-research-papers.org/>

Считам, че направените публикации по дисертационния труд в достатъчна степен отразяват изследователската работа на докторанта и осигуряват в достатъчна степен възможността за разпространение на получените авторски резултати от научното изследване.

6. Оценка на автореферата

Представеният автореферат като обем и съдържание съответства на приетите изисквания, като в пълна степен отразява целта, обекта, предмета и изследователските задачи. Подходящо е представена осъществената изследователска работа от докторанта **Златан Енчев**. Показани са основните аспекти на изследването, в логическа последователност. Представени са основните приноси постигнати в дисертационния труд.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Нямам критични бележки по работата на докторанта. Мога да му препоръчам, като човек изцяло ориентиран към практиката на фирмите за недвижими имоти, да прилага по-често в работата си разработените в дисертационния труд теоретични модели.

8. Заключение

Представеният за защита дисертационен труд е много добре разработен. По своята същност той е едно цялостно, самостоятелно и завършено научно изследване. Постигнати са резултати, които приложени в стопанската практика може да се използват за подобряване на работата на фирмите за недвижими имоти.

На основа на гореизложеното, оценявам изцяло положително дисертационния труд със заглавие „**Финансов анализ на фирмите за недвижими имоти**“ и предлагам на уважаемите членове на Научното жури да вземат решение за присъждане на образователната и научна степен „доктор“ на **Златан Славчев Енчев** по научна специалност „Икономика и управление (Недвижима собственост)“, професионално направление 3.8 Икономика.

03.02.2025 г.

Гр. София

Подпис: