



РЕЦЕНЗИЯ

От: **Доц. д-р Анна Живкова Господинова**
Икономически университет - Варна
Професионално направление 3.8. Икономика
Научна специалност: Икономика и управление (Устройство на територията)

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен **„доктор“** по научна специалност в УНСС.

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 78/14.01.2025 г. на Ректора 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“, Бизнес факултет на УНСС, професионално направление 3.8. Икономика, научна специалност Икономика и управление (Недвижима собственост) съгласно Заповед на Ректора на УНСС № 636/28.03.2016 г. Обучението е осъществено в *задочна докторантура* през периода 10.03.2016 г. – 10.03.2020 г.

Златан Енчев е роден през 1970 г. Средното си образование завършва в Математическа гимназия „Акад.Н.Обрешков“. През 1995 г. придобива образователно-квалификационна степен „магистър“ по специалност „История“ в Софийски Университет “Св. Климент Охридски”. През 2006 г. се дипломира като „магистър“ по специалност “Бизнес администрация” в Университет за национално и световно стопанство, а през 2015 г. се дипломира и като магистър по бизнес с недвижими имоти в Университет за национално и световно стопанство.

В своето професионално развитие докторантът заема редица консултантски и ръководни позиции в различни компании в сферата на бизнеса с недвижими имоти, сред които: Аристо ЕООД, Фортън интернешънъл АД, Инвестра АД, Софийски имоти ЕАД. В периода януари 2009 – юли 2012 г. е собственик на Ланд - консултинг ЕООД, а от юли 2015 г. до април 2019 г. е собственик на ЕУ Инвест имобилен ЕООД. От юли 2021 г. и към момента е собственик на Ланд-консултинг ЕООД.

Златан Енчев притежава редица сертификати, сред които за оценител: на недвижими имоти, на цели предприятия, на земеделски земи и трайни насаждения. Притежава и престижният сертификат CIPS (Certified International Property Specialist), който осигурява директен достъп до мрежа от международни специалисти в областта на недвижимите имоти, и практически познания за спецификата на отделни локални и регионални пазари.

Владее английски и руски език.

Изпълнил е всички задачи от индивидуалния план за обучение в докторска степен.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Дисертационният труд е с общ обем от 291 страници. Включва следните задължителни елементи: увод от 5 стр., изложение в три глави – 166 стр., заключение от 2 стр., използвана литература от 7 стр. и 7 приложения (111 стр.).

Актуалността на разглежданата от докторанта проблематика се обуславя от бурното развитие на пазара на недвижими имоти в България през последните години и наличието на множество фирми опериращи на този пазар. Динамично развиващата се пазарна среда, липсата на нормативна регламентация на брокерската дейност, неяснотата относно евентуални промени в политиките на банките при финансиране на покупката на недвижими имоти, поставят на преден план въпросите свързани с развитието на пазара на недвижими имоти, и в частност на фирмите за недвижими имоти. В тази връзка авторът много правилно е обосновал избора на своята тема, от гл. т. на това, че финансовия анализ е гарант за постигането на стабилност и просперитет на фирмите, а така също и инструмент с помощта на който да бъдат избегнати евентуални проблеми при осъществяване на дейността им.

В увода на дисертационният труд са ясно дефинирани обекта и предмета на изследването. Формулирана е правилно изследователската

цел, която е конкретизирана в пет изследователски задачи. Подчертана е и актуалността на темата.

Конкретно формулирана е изследователската теза, че задълбоченото познаване на финансовото счетоводство и използването на показатели за финансов анализ на фирмите, дава възможност за извеждането на изводи и вземането на правилни ръководни решения с цел оптимизация на стопанската дейност.

Очертани са някои ограничения на изследването, свързани с времевия период. Конкретизирани са фирмите използвани в изследването за финансовия анализ, а именно: „Адрес Недвижими Имоти“ АД, „Имотека“ АД, „БЪЛГЕРИАН ПРОПЪРТИС“ ООД и „ЯВЛЕНА“ ЕООД (през 2023 г. се преобразува в „ЯВЛЕНА“ АД), а така също и фирмите в които се апробира моделът Олтман за предвиждане на фалити: „Трейс Груп Холд“ АД, „КОНТРАКТ СИТИ“ ООД и „Адрес Недвижими Имоти“ АД.

Като потенциални потребители на дисертационния труд са посочени: собствениците и ръководствата на фирмите за недвижими имоти, работещи в аналитичните отдели на фирмите за недвижими имоти, финансови анализатори.

Съдържанието на дисертационния труд доказва постигането на поставената научна цел и доказването на изследователската теза.

Докторантът демонстрира задълбочени познания на наличната литература по темата, чрез използването на много на брой и разнообразни източници на информация, в т.ч. на български и английски език. В използваната литература са посочени общо 120 заглавия, в т.ч. 118 бр. научна литература, 3 бр. нормативни актове и 1 бр. препоръчителен акт.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

По наше мнение, в представеният дисертационен труд могат да се открият следните по-важни научни и научно-приложни резултати:

В първа глава на дисертационния труд са разгледани теоретичните въпроси на фирмите за недвижими имоти и по-конкретно, въпросите свързани с техния финансов анализ. Направена е систематизация на фирмите за недвижими имоти: получаващи приходи от услуги, нереализиращи приходи от услуги, специализирани дружества и строителни фирми, реализиращи приходи от продукция. Вниманието е отделено на теоретичните въпроси на: анализа на икономическата ефективност и рентабилността на фирмите за недвижими имоти, финансирането на активите на фирмите за недвижими имоти от капиталите, анализа на абсолютните и относителните цени на капиталите,

с които разполагат фирмите. Разгледани са също и модела на Олтман за предвиждане фалита на фирмите, а така също и системата Дюпон и системи за анализ на фирмите, основани на системата Дюпон.

Във втора глава са разгледани конкретни показатели за финансов анализ на систематизираните в глава първа фирми за недвижими имоти. По-конкретно са представени показатели за измерване и анализ на икономическата ефективност и на рентабилността. Вниманието е обърнато на анализа на абсолютните и относителните цени на капиталите, притежавани от собствениците на фирмите за недвижими имоти. В тази глава, авторът предлага и три системи за анализ на фирмите за недвижими имоти на основата на системата Дюпон, които са съобразени със счетоводната нормативната уредба в България. С помощта на тези системи анализаторите във фирмите за недвижими имоти могат да извършват анализи и да отправят препоръки към ръководството за вземане на решения.

В глава трета е направена апробация на разгледаните в глава първа и втора показатели и системи за анализ на финансовото състояние на фирмите за недвижими имоти. Апробацията на финансовите показатели и на финансов баланс, съобразен с двете „златни“ правила на финансиране на активите – „златното“ балансово и „златното“ финансово правило е направена по отношение на фирма „Адрес Недвижими Имоти“ АД. Моделът Олтман е апробиран по отношение на „Трейс Груп Холд“ АД, „КОНТРАКТ СИТИ“ ООД, „Адрес Недвижими Имоти“ АД. Предложените от автора системи за анализ на фирмите за недвижими имоти са апробирани по отношение на „Адрес Недвижими Имоти“ АД, „Имотека“ АД, „БЪЛГЕРИАН ПРОПЪРТИС“ ООД и „ЯВЛЕНА“ ЕООД.

За постигането на поставената от автора цел в дисертацията са използвани методът на сравнението, методът на групировката, балансовият метод, методът на детайлизацията и др.

Представените в дисертацията обобщения, изводи и препоръки са основание да се твърди, че дисертантът Златан Енчев е изпълнил поставените цел и задачи.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Докторантът предлага следните научно-приложни приноси:

1. Представени са показатели за анализ на икономическата ефективност на фирмите за недвижими имоти, като се разкрива, че формулите за изчисляването на техните величини изразяват в крайна сметка съотношенията увеличаване на собствения капитал/ресурси и

увеличаване на собствения капитал/намаляване на собствения капитал. Ресурсите са определени капитали и активи. Показателите са апробирани.

2. Представени са показатели за анализ на рентабилността на фирмите за недвижими имоти, като се разкрива, че формулите за изчисляването на техните величини изразяват в крайна сметка съотношенията изменение на собствения капитал/ресурси, изменение на собствения капитал/разходи и изменение на собствения капитал/приходи. Ресурсите са определени капитали и активи. Показателите са апробирани.

3. Апробиран е моделът Олман по отношение на три фирми за недвижими имоти – 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 схващане за установяване на относителните цени на обикновения и привилегированния акционерен капитал на фирмите за недвижими имоти, възприели правната форма на акционерно дружество, и то е апробирано.

5. Разработени са три системи за анализ въз основа на системата Дюпон, като и трите са апробирани по отношение на четири от най-големите агенции у нас – „Адрес Недвижими Имоти“ АД, „Имотека“ АД, „БЪЛГЕРИАН ПРОПЪРТИС“ ООД и „ЯВЛЕНА“ ЕООД.

Представените научни и научно-приложни приноси в автореферата, съответстват на изложението в дисертацията и на поставените цел и задачи, както и на постигнатите резултати.

По същество всички приноси биха могли да се приемат като научно-приложни. По мое мнение като научен принос следва да се приеме разработването на три системи за анализ въз основа на системата на Дюпон.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

Златан Енчев представя два самостоятелни научни доклада по темата на дисертационния труд представени на научни форуми в България на английски език, и един самостоятелен научен доклад представен на български език на тема „Финансов анализ на фирмите за недвижими имоти“, за който е представена служебна бележка за отпечатване от ръководител катедра „Икономика“ при УНСС (Изх. № 67/09.01.2025 г.). Докладът е представен на Десета научна конференция на катедра „Икономика“ при УНСС: „Икономически предизвикателства: технологии, рискове, политики“.

Представените публикации осигуряват публичност на проведените от автора изследвания по дисертационния труд.

6. Оценка на автореферата

Представеният автореферат е в обем от 54 стр. и резюмира съдържанието на основните структурни части на дисертационния труд като покрива изискването за съответствие с дисертацията.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Към докторантът могат да бъдат отправени и някои критични бележки и препоръки.

По отношение на съдържанието на представения дисертационен труд бих препоръчала в бъдещите си научни разработки авторът да се придържа към по-компактна структура на съдържанието, а не към прекалено разчленяване на подпараграфи. Обобщенията и основните изводи не е необходимо да се извеждат и подчертават в съдържанието в края на всяка глава.

Поставената в увода задача № 5, а именно: „Проблематиката, представена в първата и втората глава на дисертационния труд, да се апробира в третата глава по отношение на действащи фирми“, по мое мнение е необходимо да се прецизира.

Препоръката ми към дисертанта е в бъдещи научни разработки да насочи вниманието си към възможностите за инкорпориране на системите за финансов анализ на фирмите за недвижими имоти в софтуерно приложение.

Отправените критични бележки не омаловажават достойнствата на представения дисертационен труд. Чрез тях се цели да се дадат насоки и препоръки на автора за усъвършенстване на бъдещата му научноизследователска работа.

Към докторантът могат да бъдат зададени следните въпроси:

1. Евентуалното приемане на Закон за посредническите услуги при сделки с недвижими имоти ще се отрази ли върху финансовото състояние на агенциите за недвижими имоти и по какъв начин?

2. Според Вас, кои са основните фактори които влияят върху финансовата стабилност на фирмите за недвижими имоти?

8. Заключение

Представеният дисертационен труд **„Финансов анализ на фирмите за недвижими имоти“** отговоря на изискванията за присъждане на ОНС „доктор“ съгласно Закона за развитие на академичния състав в Република България и Правилника за прилагането му.

Въз основа на изложеното давам своята положителна оценка и препоръчвам на уважаемите членове на научното жури да гласуват „ЗА“ присъждане на образователната и научна степен **„доктор“** по професионално направление 3.8. Икономика, научна специалност Икономика и управление (Недвижима собственост) на **Златан Славчев Енчев.**

10.02.2025 г.
гр. Варна

Подпис: 