



РЕЦЕНЗИЯ

От: Проф. д-р Георги Шинков Забунов;

Университет за национално и световно стопанство – София,
Бизнес факултет, катедра „Недвижима собственост“;

Научна специалност Икономика и управление (мениджмънт и маркетинг на недвижими имоти)

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен **„доктор“** по професионално направление 3.8. Икономика, докторска програма „Икономика и управление (недвижима собственост)“ в Университета за национално и световно стопанство.

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 3086/13.11.2023 г. на Зам. ректора по НИД и международно сътрудничество на УНСС.

Автор на дисертационния труд: *Петър Насков Иванов*

Тема на дисертационния труд: *Изследване на жилищните цени и обуславящите тяхното изменение фактори*

1. Информация за дисертанта

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към катедра „Недвижима собственост“ на Бизнес факултета на УНСС по докторска програма „Икономика и управление (недвижима собственост)“. Обучението е осъществено в задочна форма през периода 2018 - 2023 г.

Кариерното развитие и израстване на докторанта е свързано със сферата на финансите. От 2016 г. до сега работи в БНБ, отдел „Финансови пазари“. През 2022 г. оглавява този отдел. До започване на работа в БНБ Петър Иванов успява да натрупа богат професионален опит. Работил е като дилър валутни операции в инвестиционния посредник Делтасток, гр. София от 2005 до 2006 (до завършване на бакалавърската си степен на обучение). От 2007 до 20014 г. се реализира професионално в МКБ Юнионбанк, гр. София – отначало като експерт, а след това и като старши експерт по стратегическо развитие. След 2014 г. до постъпването си в БНБ

е старши анализатор по бизнес развитие в Ей Джи Кепитъл (AG Capital), гр. София.

Този наситен професионален живот е съпътстван от образование и професионално обучение, което позволява на Петър Иванов постигне високо равнище на професионализъм. През 2006 г. завършва бакалавърска степен със специалност: „Международни икономически отношения“ с английски език в УНСС, а две години по-късно завършва там и магистърска степен по същата специалност. От 2016 до 2021 г. активно се обучава в Софтуерния университет (СофтУни) за софтуерен инженер (програμισ). Изучава програмни езици, които са подходящи за научен анализ на данни, машинно учене и изкуствени невронни мрежи. Проявеният още от 2005 г. интерес го насочва към голям брой присъствени и он-лайн професионални обучения в сферата на финансите. Развитието на кариерата на Петър Иванов в тази насока логично довежда до обучение в докторска програма „Икономика и управление (недвижима собственост)“ в Университета за национално и световно стопанство през 2018 г. От тогава познавам докторанта лично. По време на докторантския изпит бях впечатлен от целенасочено натрупаните познания и опит в интересуващата го област.

През 2023 г. Петър Иванов завърши обучението си по докторската програма. След успешна вътрешна защита на дисертацията беше отчислен с право на защита и насочен към публична защита на дисертационния труд въз основа на решенията на КС на кат. „Недвижима собственост“ (Протокол №3/ 25.10.23 г.) и ФС на Бизнес факултета на УНСС (Протокол №2/ 31.10.23 г.).

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Дисертационният труд е с обем 223 страници, от които 211 са основен текст и 12 са библиография. Структуриран е в увод, три глави и заключение. В първа глава обстойно е изложена теоретичната основа на изследването. Втора глава има подчертано методологичен характер, а трета глава, освен че доказва добрата приложимост на разработения от автора изследователски инструментариум, съдържа ценни резултати за пазара на недвижими имоти у нас и връзките му с финансовите пазари.

В основата на успешно разработения труд е прецизният и детайлно обмислен изследователски план. Темата на изследването е интересна и значима за икономиката. Разглежда се преплетеното взаимодействие между жилищните цени и широк кръг фактори. Посочените явления външно се проявяват в комплексен трансмисионен механизъм на ефекти между реалния и финансовия сектор.

Изследователският проблем е изясняването на причините за възникване на резки промени в цените на жилищните имоти, водещи до значителни отклонения от дългосрочните им равновесни равнища. Това задълбочава цикличния характер на поведението им и засилва риска от т.нар. „имотни балони“. В този контекст обект на изследването е изменението на жилищните цени, а предмет са взаимовръзките между жилищните цени и широк кръг от фактори с потенциално влияние върху тях.

Формулировката, че темата е актуална, е вярна, но недостатъчна. Тук става дума не просто за актуалност, а за значим за икономиката проблем, който се проявява в различните страни по различен начин. Изследването е ново за нашата теория и практика, което повишава стойността му. Определянето на специфични за икономиката ни индикатори за потенциални „имотни балони“ способства за тяхното избягване и за осигуряване на устойчив икономически растеж без резки колебания.

Целта на дисертационния труд е да се разработи инструментариум за оценка на отклоненията на жилищните цени в България от равновесните им равнища въз основа на поведението на значими фактори. Авторът си поставя и допълнителна цел, която е да се провери доколко важни макроикономически, секторни и финансово-кредитни фактори обясняват движението на жилищните цени. За постигането на целите докторантът си поставя пет задачи: идентифициране на факторите, които ще се изследват за взаимодействие с жилищните цени; разработване на методология на изследването; построяване на подходящи времеви редове и изследване на свойствата им; построяване на диагностичен инструмент – подходящ иконометричен модел; интерпретация и анализ на получените с помощта на модела резултати.

Тезата на дисертационния труд е, че като инструмент за диагноза дали цените на недвижимите имоти се отклоняват от дългосрочните си равновесни равнища и за предвиждане на имотни балони успешно може да се използва иконометричен модел.

Възприети са редица ограничения от времеви и методологичен характер, за да се осигури надеждност и съпоставимост във времето на използваната информация. Използват се само официални информационни източници – НСИ и БНБ.

За обработка на информацията се използва специализираният софтуер за иконометрични изследвания и анализ – EViews.

Изследователският план сам по себе си показва много добро познаване на проблематиката от докторанта. Доказателство за това е и

обемът на използвана литература. Използвани са 160 литературни източници на български и английски език.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

В процеса на разгръщане на изследването, авторът достига до значими научни и научно-приложни резултати както в теоретичен, така и в методологичен план.

Основната част от теоретичните постижения са представени в първа глава на дисертацията, която е озаглавена „Формиране и изменение на цените на жилищните имоти“. Тук авторът започва изследването като извежда спецификата на жилищата като продукт с екзистенциално значение и инвестиционен носител. Въпреки че това не е теоретична новост, постижение на докторанта е формулирането на специфични за българския пазар явления. Напр., въпреки високата осигуреност на населението с жилища, това не може да се интерпретира по същия начин както в други икономики поради неблагоприятни демографски тенденции, неравномерно териториално разпределение, нарастващ дял на необитаемите жилища и др. На следващо място е обобщаването на родната специализирана литература за извеждане на механизма на ценообразуване на жилищните имоти. Най-силно впечатление в първа глава, обаче, прави изясняването и обобщаването на цикличната природа на жилищните цени. Освен обстояния анализ на факторите, предизвикващи и формиращи цикличната природа на цените на имотите, авторът е анализирал и връзките между финансовите и бизнес циклите. Отделено е специално внимание на циклите в имотните цени като специфична връзка между тях. Тук много интересни са историческите сведения за имотни балони още от XII в. (по примера на Нидерландия), през началото на XX в. САЩ до наши дни. Считам за постижение на автора и ясното разграничение на общовалидните от специфичните локални проявления. Това му позволява във всеки един момент да има специфичен подход към българския пазар, използвайки изследваните зависимости на други пазари. Всички посочени до тук резултати говорят за отличната теоретична подготовка на докторанта и са в някаква степен очакван продукт от разработването на докторска дисертация. По личното ми мнение, обаче, има и резултати, които надхвърлят традиционните очаквания. Това ми дава основание да ги разглеждам като теоретични резултати с подчертано приносен характер. Става дума за намирането на подходящ индикатор за това доколко пазарът на имоти „прегръзва“ или е „студен“, т.е. дали следва да се очаква поява на евентуален ценови балон или състояние на устойчив растеж. Тук авторът отново тръгва от

утвърдената практика на ЕС и други развити икономики, за да предложи свой специфичен подход. Той се основава на прилагането на иконометрична рамка от типа VAR/VECM, с помощта на която се моделира взаимодействието между жилищните цени и други фактори от страна на търсенето и предлагането на имоти. Нарушавайки хронологията на изложението ще посоча, че в трета глава, на основата на теоретичните и методологичните резултати от предходните две глави, се предлага специфичен за изследването индикатор за прегряване или охлаждане на имотния пазар. В заключителния четвърти параграф на първа глава докторантът разглежда многобройни фактори и тяхното възможно влияние върху цените на имотите. Важен резултат е тяхното групиране в три групи (икономически, финансови и фактори извън макрофинансовите). Анализът се основава на задълбочено проучване както на развити страни, така и на развиващи се икономики (основно от региона на Централна и Източна Европа). Такъв анализ дава възможност пълноценно да се използва избраната методология за анализ.

Втора глава има подчертано методологичен характер и постигнатите от докторанта резултати в методологичен план също трябва да бъдат отбелязани. Наблюдава се прецизно прилагане на теорията за построяване на иконометрични модели, на основата на теоретичните резултати от първа глава. Тук няма да навлизам в детайли, разчитайки на доказателствения професионализъм на другия рецензент, който е статистик. Само ще отбележа, че с помощта на съответните тестове е доказано изпълнението на задължителните изисквания за отчитане на автокорелация, хетероскедастичност и нормално разпределение на остатъците, т.е., предложеният модел е адекватен.

Третата глава е синтез на постиженията в теорията и методологията, който води до ценни резултати с приложен характер. На първо място, следвайки логиката и стъпките за прилагане на построения от него модел, авторът успява да редуцира първоначалните 35 променливи с потенциално влияние върху цените до 12 (от които 6 ендеогенни и 6 екзогенни). В последствие тези променливи са допълнително редуцирани до 4 ендеогенни и 4 екзогенни (след проверка доколко всяка променлива допринася за обяснителната сила на модела). Много интересни за интерпретация са резултатите от прилагането на модела. Напр., най-силният ендеогенен фактор, влияещ върху имотните цени се оказва балансът на текущата сметка на платежния баланс – по-голямото положително салдо насърчава нарастването на жилищните цени. Съответно, най-силният екзогенен фактор е инфлацията на жилищните наеми. Въпреки изкушението няма да тълкувам тези резултати, но не мога

да не посоча, че те дават широк простор за интересни бъдещи изследвания. Но най-значимото постижение на докторанта, според мен, като посочих и в раздела за теоретичните резултати, е намирането на собствен индикатор за състоянието на имотния пазар към даден момент (дали е „горещ“ или „студен“). Това е финалното изчисление в предлагания модел, а именно, разликата между индекса на цените на жилищата на НСИ и равновесните стойности на цените. Тези разлики, както показват резултатите от изследването, са много добър индикатор за състоянието и посоката на развитие на имотния пазар. Това е само един щрих от разгърнатия цялостен модел, но е много добра илюстрация за творческия потенциал и иновативните резултати на докторанта, поради което му отделих по-специално внимание. Като цяло, изследователският план е изпълнен, целта и задачите са постигнати и изследването е успешно завършено.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Като цяло, приемам посочените от докторанта приноси. Съпоставката между историята на имотния пазар у нас и стойностите на избраните от автора индикатори в определени моменти от време недвусмислено показва високото качество на иконометричния модел. Много важно за практиката е доказаното в изследването твърдение за силното влияние на външни фактори върху българския имотен пазар. Считаю, че установеното въздействие на динамиката на чуждестранните капитали върху моментното състояние на имотния пазар у нас трябва да бъде подробно изучавано в бъдеще.

Личното ми мнение е, че удачният избор на индикатор за това дали пазарът „прегрива“ или е „студен“ е също резултат с приносен характер. Трудно ми е да разделя приносите на научни и научно-приложни, тъй като добрата теоретична и методологична основа на изследването позволяват удачно прилагане на предложения подход в стопанската практика.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

Във връзка с тематиката на дисертационния труд авторът е представил девет публикации. Техният брой и обем далеч надхвърлят минималните изисквания. Всяка една публикация е посветена на проблем, който е отразен в дисертационния труд и представя вижданията на автора за решаването му. Публикациите са направени в специализирани издания, пряко насочени към професионалисти (теоретици и практики) в сферата на недвижимите имоти и/или финансите. Пет от публикациите са доклади от международни научни форуми и научни форуми с международно

участие – Международни конференции на млади учени и конференции по строително предприемачество и недвижима собственост.

6. Оценка на автореферата

Считам, че авторефератът отразява добросъвестно и коректно съдържанието на дисертационния труд.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Както към всяко човешко творение, по отношение на дисертационния труд могат да се посочат редица бележки с критичен характер. Искам да подчертая, че моите бележки имат по-скоро характер на препоръки. На първо място, особено отчитайки високата теоретична подготовка и творческият потенциал на автора, считам, че делът на методологията в изследването е по-голям от необходимото. Статистическият инструментариум е най-вече средство за верифициране на идеите и творческите постижения на автора. В този смисъл, очаквах от втората (методологичната) глава при избора на статистически инструменти да има повече специфични аргументи от сферата на пазара на недвижими имоти и по-малко от чисто статистически характер. Но това е само мое лично впечатление, което по никакъв начин не оспорва високите постижения на докторанта. Мога да препоръчам, след като вече е доказал способността си да осъществява самостоятелни изследвания, авторът да се насочи към изяви на международни форуми и издания с международно индексирание.

8. Заключение

Всичко гореизложено ми дава основание за заключението, че дисертационният труд представя оригинално, задълбочено и завършено изследване, посветено на актуален и сложен за решаване проблем. Получените резултати и приноси отговарят на изискванията на Закона за развитие на академичния състав и на Правилника за неговото приложение. Предлагам на Уважаемото научно жури да присъди образователната и научна степен „доктор“ по научно направление „Икономика“, научна специалност „Икономика и управление (недвижима собственост)“ на Петър Насков Иванов. Аз самият убедено ще гласувам „ЗА“.

7.1.2024 г. / София

Подпис: