

СТАНОВИЩЕ

От: доц. д-р Елена В. Ставрова,

*Преподавател в катедра „Финанси и отчетност“ на Стопанския факултет
при „ЮЗУ „Н. Рилски“-Благоевград*

Относно: Дисертационен труд на тема: **„Анализ на връзката между лихвените проценти по ипотечни кредити и изменението в цените на жилищните имоти /по примера на България/“**

Основание за представяне на становището: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд, съгласно Заповед № № 466 от 21.02.2024 г., на Проф. д-р Димитър Димитров, , Ректор на Университета за национално и световно стопанство - София

Автор на дисертационния труд: Сергей Цветанов Борисов

I. Общо представяне на дисертационния труд

Дисертационният труд на Сергей Борисов за присъждане на образователната и научна степен „**Доктор**“ се състои от увод, четири глави, заключение, библиография и приложения. Той включва 265 страници текст включително справка за използваната литература и Приложение.

Считам, че **темата** на дисертационния труд е сполучливо избрана. Тя е актуална и има голяма научна и приложна значимост, които докторантът е обосновал в достатъчно добра степен. Ясно е открил проблемите, които се е заел да реши. Темата е добър избор а дисертационен труд, поради това, че в българското изследователско поле изследванията ,посветени на пазара на недвижими имоти в такъв контекст на изложение са малко и темата е недостатъчно разработена. В същото време тя е много комплексна и сложна, и за разработването ѝ са необходими добра теоретична подготовка, високи аналитични способности и богат опит в извършването на научни изследвания. **Обектът** на дисертационния труд – кредитната дейност на банките на пазара на жилищни кредити и **предметът** – динамиката на лихвените проценти по

жилищните кредити в национална валута определено носят белезите на новаторско и критично-аналитично начало.

Спазено е утвърденото изискване за дисертационен труд: точно и ясно са определена изследователската теза, **времените ограничения на** научното изследване обхващат периода **2011 до 2022 година**. Прецизно са представени основните **изследователски подходи и методи**, включващи: сравнителен анализ, ситуационен анализ, Деск рисърч анализ, Метод на математическото моделиране, Метод на анализ на сценарии на икономически процеси, Метод на научната абстракция, Метод на икономическата логика и историческото обобщение и други, допринасящи за доказване на изследователската теза и за изпълнение на изследователските намерения на докторанта.

Ясно дефинираните цели в разработката обосновават и изборът на изследователски инструментариум.

Структурата на дисертационният труд е логически изградена и е подчинена на цялостното разработване на изследователския проблем, на постигането на поставените изследователски **задачи и цели**. Текстът е обогатен и сполучливо онагледен с таблици и фигури, които го правят достъпен способстват за лесното му възприемане и вникване в същността на изследването.

II. Преценка на формата и съдържанието на дисертационния труд

В глава първа **Сергей Борисов** е изградил богат теоретичния фундамент за провеждане на изследването, като е поставил концептуалните основи за анализа, дефинирани са основните понятия като например „ипотека“ по изследваната проблематика. Аналитично са представени основните фактори, оказващи влияние върху динамиката на цените на недвижимите имоти, както и основните пазарни закономерности, определящи сделките с този особен вид нетъргуема стока, приложението на Теорията за цикличното развитие на икономическата екосистема. Очертана е ролята на основните фактори детерминиращи цените на недвижимите имоти, като макроикономически, микроикономически, пазарни, урбанистични, основните рискове, съпътстващи един изключително специфичен кредитен процес, даващ възможност за

проявление на дългосрочни ефекти от тях, както и допълнителните ограничения поради пандемичната обстановка след 2020 година.

Направеният богат литературен обзор на публикациите по изследваната проблематика което представлява надеждна основа на обективно и аналитично сравнително изследване на изследователските търсения в международен контекст в тази област.

Във **втора глава** докторантът е анализирал структурата и регулирането на пазара на недвижими имоти, отразяващ състоянието на икономиката като цяло, изхождайки от основните компоненти на кредитната дейност на банките като приходите от лихви и нелихвени такива, отпуснати нови и салда по стари кредити, динамика на лихвените условия, самоучастие и управление на риска.

Трета глава представлява анализът на пазара на недвижими имоти у нас, изхождайки от неговата специфична характеристика - високо ниво на концентрация в шест най-големи населени места у нас. Тук докторантът е концентрирал усилията си за изследване на сключените нови договори, динамиката на цените и индексът на националната статистика за наблюдение върху процеса. Счита за уместно формулирането на периодите, както е предложил докторанта, което е основано на достатъчно натрупан емпиричен материал. Регионалните профили на пазара на недвижими имоти на 6 големи български града е категоричен принос на докторанта към усилията научните изследвания да касаят микроравнище и да търсят решения на микропроблеми.

Докторантът е успял да достигне до синхронизирането на няколко инструментариума, като така е обезпечила максималната адекватност на получените резултати.

Четвъртата глава представлява изследване допустимостта на определени модели, намерили вече приложение в аналогични изследвания, разработването на методология за тестване на резултатите от проучването чрез прилагане на иконометричен инструментариум върху база данни за оценка на връзката между лихвения процент по ипотечните кредити и цената на жилищните имоти. Тук Сергей Борисов е обосновал на изборът на базисни за изследването променливи, притежаващи достатъчна информационна наситеност за целите

на изследването, както и конструиранията на тяхна база иконометрични модели. Брутният вътрешен продукт, реален лихвен процент, индекс на разходите в строителството, и заетостта са достатъчно надеждна база за генериране на закономерности, обективни изводи и надеждни практически решения.

Приложеният иконометричен модел на база данни на страни с аналогично на България развитие като Чехия, Румъния, Унгария, Полша показват в общи линии аналогични резултати с изключение на Румъния, което показва че процесите на пазара на недвижими имоти у нас следват наднационални тенденции за ролята и темповете на развитие на пазарните фактори.

Обобщавайки всичко казано до тук ми дава достатъчно основание да смятам, че работата, извършена от докторанта, показва добра теоретична подготовка, както и способността му да генерализира резултати и достига до научни обобщения. Съдържанието на трета и четвърта глава показва уменията на Сергей Борисов на основата на задълбочените си знания да генерира методически решения. Направените изводи в трета глава дават изцяло основание за изводи относно отличното познаване на пазара на недвижими имоти и връзката с предлагането на кредити от страна на банковата система, и високите способности на докторанта за извършване на научно-практически изследвания и анализи с разнообразен характер и инструментариум.

По отношение на **представителността на данните**, изложени в труда може да се отбележи, че съдейки по източника им, те са с необходимата представителност и актуалност. Цитирането и позоваването на първичните литературни и справочни източници е направено от докторантката коректно.

В **техническо отношение** дисертацията е отлично оформена. Балансирана е като обем в четирите си глави. Качествата на таблиците и фигурите е на много високо ниво. Документационният материал е коректно изведен и изчерпателен. Стилът и езикът на изложение са на нужното за дисертационен труд равнище.

Цитраната литература и използваните ресурси в изследването са адекватно подбрани и обхващат авторитетни бази данни, множество

теоретични и приложни изследвания на български и чужди автори по цитираната проблематика. В този контекст трябва да бъде отбелязана високата осведоменост на автора по анализирания в дисертационния труд научен проблем. Съотношението между литература на български и чуждоезикови автори е предопределено от обекта на изследването в дисертационния труд.

Оценка на автореферата

В резултат на задълбоченото ми запознаване с автореферата в обем от 35 стандартни страници и със съдържанието на дисертационния труд достигнах до заключението, че:

1. Авторефератът е разработен в съответствие с изискванията.
2. В съдържателно и структурно отношение авторефератът в покрива на изискванията за такъв съпътстващ дисертационния труд документ. Той коректно отразява основните моменти в дисертацията и дава ясна представа за постигнатото в разработеният от Сергей Борисов научен труд.

III. Оценка на публикациите

По повод разкриването на процедурата за защита са представени 4 разработки на С. Борисов, в които е отразена изцяло или частично тематиката на представеният дисертационен труд. Същите в количествено и качествено отношение съответстват за получаването на научната степен „доктор“. От представената справка, обаче, не може да се установи, но се предполага, че са самостоятелни разработки на докторанта.

От всичко казано до тук бих могла да формулирам няколко основни научни приноса, установени и надлежно емпирично и теоретично подкрепени от автора, а именно:

1. Установена и емпирично е доказана силната икономическа зависимост между цената на недвижимите имоти в България и състоянието на пазара на ипотечни кредити, предлагани от българската банкова система. Такава зависимост е установена и в други европейски държави със сходни темпове на икономическо развитие.

2. При равни други условия е доказана е обратна/отрицателна корелационна зависимост между двете изследвани величини: лихвените нива по ипотечни кредити и цената на жилищните имоти.

3. Не са показани съществени трайни и дългосрочни отклонения в динамиката на пазарите на недвижими имоти и на ипотечни кредити в резултат на пандемичните ограничения 2020-2021 година.

IV. Въпроси по дисертационния труд

Внимателното ми запознаване с дисертационния труд ми дава основание да обобщя, че в него няма допуснати съществени пропуски, неточности или противоречия. Същевременно имам въпроси, които е възможно да се окажат отправна точки за бъдеща работа:

1. Какво е мнението на докторанта за ролята на самоучастието, т.нар. Down payment , на новите собственици при сключването на кредитния договор процеса на кредитната сделка и възможно ли е този неин елемент да бъде дефиниран като надежден инструмент за споделяне на кредитния риск?

2. Доколко прилаганите до сега инструменти на централната ни банка могат да въздействат и да се считат за достатъчно надеждни и ефикасни за предотвратяване на имотен балон с всички предполагаеми от това явление последствия?

V. Обобщена оценка на дисертационния труд и заключение

Дисертационният труд е цялостно и добросъвестно научно изследване на значим и актуален научен проблем, какъвто е взаимодействието между два важни за състоянието на социалната и икономическата екосистеми пазари – тези на недвижими имоти и на ипотечни кредити.

Изследователските задачи успешно са изпълнени от докторанта, а поставените изследователски цели - изцяло реализирани. Постигнати са научно-приложни приноси, които обогатяват научното знание и подпомагат банковата практика и инвеститорите в недвижима собственост. Дисертационният труд заслужава своята положителна оценка и отговаря на изискванията за присъждане на исканата научна степен.

Всичко това ми дава основание с пълната си убеденост категорично да препоръчам на уважаемите членове на Научното жури да присъдят на докторант **Сергей Борисов** образователната и научната степен “Доктор” в Направление 3.8. Икономика. „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“.

Дата: 2.04.2024

Благоевград

Изготвил становището:

Доц. д-р Елена Велкова Ставрова

OPINION

By: Assoc. Prof. Dr. Elena V. Stavrova, PhD

Lecturer in the "Finance and Accountability" department of the Faculty of Economics at SWU "N. Rilski"-Blagoevgrad

Regarding: Dissertation work on the topic: **"Analysis of the relationship between mortgage interest rates and the change in residential property prices /on the example of Bulgaria/"**

Reason for presenting the opinion: participation in the composition of the scientific jury for the defense of the dissertation work, according to Order No. 466 of 21.02.2024, of Prof. Dr. Dimitar Dimitrov, Rector of the University of National and World Economy - Sofia

Author of the dissertation: Sergey Tsvetanov Borissov

I. General presentation of the dissertation work

The dissertation of Sergey Borissov for the award of the educational and scientific degree "Doctor" consists of an introduction, four chapters, a conclusion, a bibliography and appendices. It includes 265 pages of text including a literature review and an Appendix.

I am confident that the topic of the dissertation has been successfully chosen. It is up-to-date and has great scientific and applied significance, which the doctoral student has justified to a sufficiently good degree. He clearly identified the problems he set out to solve. The topic is a good choice for a dissertation, due to the fact that in the Bulgarian research field, the studies devoted to the real estate market in such an exhibition context are few and the topic is insufficiently developed. At the same time, it is very complex and complicated, and its development requires good theoretical training, high analytical abilities and extensive experience in conducting scientific

research. The object of the dissertation work – the lending activity of banks on the mortgage loan market and the subject – the dynamics of interest rates on mortgage loans in national currency definitely bear the marks of an innovative and critical-analytical beginning.

The established requirement for a dissertation has been met: the research thesis has been precisely and clearly defined, the time limits of the scientific research cover the period from 2011 to 2022. The main research approaches and methods are precisely presented, including: comparative analysis, situational analysis, desk research analysis, method of mathematical modeling, method of scenario analysis of economic processes, method of scientific abstraction, method of economic logic and historical summary and others, contributing to the proof of the research thesis and to the fulfillment of the doctoral student's research intentions.

Clearly defined development goals also justify the choice of research tools.

The structure of the dissertation work is logically built and is subordinated to the overall development of the research problem, to the achievement of the set research tasks and goals. The text is enriched and successfully illustrated with tables and figures that make it accessible and contribute to its easy perception and insight into the essence of the research.

II. Assessment of the form and content of the dissertation

In the first chapter, Sergey Borissov has built a rich theoretical foundation for conducting the research, by laying the conceptual foundations for the analysis, defining the main concepts such as "mortgage" in the researched issue. The main factors affecting the dynamics of real estate prices are analytically presented, as well as the main market regularities determining transactions with this special type of non-tradable commodity, the application of the Theory of the cyclical development of the economic ecosystem. The role of the main factors determining real estate prices, such as macroeconomic, microeconomic, market, urban, the main risks accompanying an extremely specific credit process, enabling the manifestation of their long-term effects, as well as the additional restrictions due to the pandemic situation after 2020, is outlined year.

The extensive literature review of the publications on the researched issues, which represents a reliable basis for an objective and analytical comparative study of the research searches in an international context in this area.

In the second chapter, the doctoral student analyzed the structure and regulation of the real estate market, reflecting the state of the economy as a whole, based on the main components of banks' lending activities, such as interest and non-interest income, new and old loan balances, interest rate dynamics terms, deductibles and risk management.

The third chapter represents the analysis of the real estate market in our country, based on its specific characteristic - a high level of concentration in six largest settlements in our country. Here, the PhD candidat has concentrated his efforts on the study of new contracts concluded, price dynamics and the index of national statistics to monitor the process. I consider it appropriate to formulate the periods as proposed by the doctoral student, which is based on sufficiently accumulated empirical material. The regional profiles of the real estate market of 6 large Bulgarian cities is a definite contribution of the doctoral student to the efforts of scientific research to touch the micro level and to look for solutions to micro problems.

The doctoral student managed to achieve the synchronization of several instruments, thus ensuring the maximum adequacy of the obtained results.

The fourth chapter is a study of the admissibility of certain models that have already been used in similar studies, the development of a methodology for testing the results of the study by applying an econometric toolkit on a database to assess the relationship between the interest rate on mortgage loans and the price of residential properties. Here, Sergey Borissov justified the choice of basic variables for the study, possessing sufficient information saturation for the purposes of the study, as well as the econometric models constructed on their basis. The gross domestic product, real interest rate, construction cost index, and employment are a sufficiently reliable basis for generating regularities, objective conclusions and reliable practical solutions.

The applied econometric model of a database of countries with similar development to Bulgaria, such as the Czech Republic, Romania, Hungary, Poland, show generally similar results, with the exception of Romania, which shows that the

processes of the real estate market in our country follow supranational trends for the role and pace of development of market factors.

Summarizing everything said so far gives me enough reason to believe that the work done by the PhD student shows a good theoretical preparation, as well as his ability to generalize results and reach scientific generalizations. The content of the third and fourth chapters shows Sergey Borissov's ability to generate methodical solutions based on his in-depth knowledge. The conclusions made in the third chapter give full grounds for conclusions regarding the excellent knowledge of the real estate market and the relationship with the supply of credits by the banking system, and the high abilities of the doctoral student to carry out scientific and practical research and analysis of a diverse nature and instrumentation.

Regarding the representativeness of the data presented in the work, it can be noted that, judging by their source, they have the necessary representativeness and relevance. The citation and reference of the primary literary and reference sources was done by the doctoral student correctly.

From a technical point of view, the dissertation is excellently formed. It is balanced in volume in its four chapters. The quality of the tables and figures is at a very high level. The documentation material is correctly derived and comprehensive. The style and language of presentation are at the level required for a dissertation work.

The cited literature and the resources used in the study are adequately selected and include authoritative databases, numerous theoretical and applied studies by Bulgarian and foreign authors on the cited issues. In this context, the author's high awareness of the scientific problem analyzed in the dissertation should be noted. The ratio between the literature of Bulgarian and foreign language authors is predetermined by the object of research in the dissertation work.

Evaluation of the abstract

As a result of my thorough familiarization with the abstract in a volume of 35 standard pages and with the content of the dissertation, I came to the conclusion that:

1. The abstract is developed in accordance with the requirements.

2. In terms of content and structure, the abstract meets the requirements for such a document accompanying the dissertation work. It correctly reflects the main points in the dissertation and gives a clear idea of what was achieved in the scientific work developed by Sergey Borissov.

III. Evaluation of publications

On the occasion of the disclosure of the defense procedure, 4 issues by S. Borissov are presented, in which the subject of the presented dissertation is fully or partially reflected. The same in quantitative and qualitative terms correspond to obtaining the scientific degree "doctor". From the presented reference, however, it cannot be established, but it is assumed that they are independent developments of the doctoral student.

From all that has been said so far, I could formulate several main scientific contributions, established and duly empirically and theoretically supported by the author, namely:

1. The strong economic dependence between the price of real estate in Bulgaria and the state of the mortgage loan market offered by the Bulgarian banking system has been established and empirically proven. Such dependence has been established in other European countries with similar rates of economic development.

2. Other things being equal, an inverse/negative correlation has been proven between the two studied variables: interest rates on mortgage loans and the price of residential properties.

3. No significant permanent and long-term deviations have been shown in the dynamics of the real estate and mortgage markets as a result of the 2020-2021 pandemic restrictions.

IV. Dissertation questions

My careful familiarization with the dissertation gives me reason to conclude that there are no significant omissions, inaccuracies or contradictions. At the same time, I have questions that may be starting points for future work:

1. What is the doctoral student's opinion about the role of self-participation, the so-called Down payment, of the new owners when concluding the credit agreement, the process of the credit transaction and is it possible that this element of it can be defined as a reliable instrument for sharing the credit risk?

2. To what extent can the tools of our central bank implemented so far have an impact and be considered sufficiently reliable and efficient to prevent a property bubble with all the supposed consequences of this phenomenon?

V. Summary evaluation of the dissertation work and conclusion

The dissertation is a complete and conscientious scientific study of a significant and current scientific problem, which is the interaction between two important for the state of the social and economic ecosystem markets - those of real estate and mortgage loans.

The research tasks were successfully completed by the doctoral student, and the set research goals were fully realized. Scientific and applied contributions have been made that enrich scientific knowledge and support banking practice and real estate investors. The dissertation work deserves its positive evaluation and meets the requirements for awarding the requested scientific degree.

All this gives me the reason, with full conviction, to categorically recommend to the respected members of the Scientific Jury to award doctoral student Sergey Borissov the educational and scientific degree "Doctor" in Direction 3.8. Economy. "Finance, Money Circulation, Credit and Insurance".

Date: 2/04/2024

Blagoevgrad

Prepared the opinion:

Associate Professor Dr. Elena Velkova Stavrova