



РЕЦЕНЗИЯ

От: *проф. д-р Силвия Трифонова Трифонова-Праматарова*
УНСС, катедра „Финанси“, Финансово-счетоводен факултет
Научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и
застраховка“

Относно: *дисертационен труд за присъждане на образователна и научна*
степен „доктор“ по научна специалност „Финанси, парично
обръщение, кредит и застраховка“ в УНСС

Автор на дисертационния труд: *Сергей Цветанов Борисов*
Тема на дисертационния труд: *Анализ на връзката между лихвените*
проценти по ипотечни кредити и изменението в цените на
жилищните имоти (по примера на България)

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 466/21.02.2024 г. на Зам.-ректора по НИД и МС на УНСС.

1. Информация за дисертанта

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към катедра „Финанси“, Финансово-счетоводен факултет на УНСС по научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“. Обучението е осъществено в *задочна* форма.

Сергей Борисов е завършил специалност „Финанси“ в ОКС „бакалавър“ и „магистър“ в УНСС съответно през 2008 г. и през 2015 г. През 2019 г. той завършва и магистратура по специалност „Одитинг“ в УНСС.

От март 2019 г. Сергей Борисов се обучава по докторската програма „Финанси, парично обучение, кредит и застраховка“ в катедра „Финанси“ на УНСС, зачислен със Заповед № 604/22.03.2019 г. на Ректора на УНСС.

Докторантът има богат практически опит в банковата сфера. От септември 2009 г. досега той е заемал различни позиции в търговски банки у нас, свързани с темата на дисертационния му труд. В периода до септември 2009 г. до ноември 2016 г. той е работил в Обединена българска банка (ОББ) АД, София, започвайки от най-ниското стъпало като банков

касиер, след което постепенно преминавайки на следните по-високи позиции – представител за обслужване на клиенти, специалист продажби на клиенти, мениджър за връзки с богати клиенти и заместник-управител на два банкови клона на ОББ АД в София.

От ноември 2016 г. до декември 2017 г. той работи в Юробанк България АД като управител на банков клон, а след това от декември 2017 г. до февруари 2018 г. в дружеството Сиела Норма АД като финансов контролор. От юни 2018 г. досега Сергей Борисов работи в Те-Дже Зираат Банкась – Клон София като експерт кредитен отдел.

Неговият практически опит в банковата сфера изключително много допринася за качеството на дисертационния му труд.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Настоящата рецензия е изготвена съобразно примерна структура на рецензия за придобиване на ОНС „доктор” в УНСС. Тя съответства на нормативните изисквания на Закона за развитието на академичния състав в Република България, Правилника за прилагане на закона за развитието на академичния състав в Република България и приложимата в УНСС вътрешна регулаторна уредба.

Рецензията на дисертационен труд на тема „Анализ на връзката между лихвените проценти по ипотечни кредити и изменението в цените на жилищните имоти (по примера на България)“ е с общ обем от 256 страници, като същинската част е с обем от 231 страници.

В структурно отношение дисертационният труд включва увод, четири глави, заключение, библиография и едно приложение.

В труда са представени списък на използваните съкращения, списък на таблиците и списък на фигурите.

Библиографията съдържа общо 121 литературни източника, в т.ч. 23 на български език, 1 на руски език и 97 на английски език. Множеството литературни източници показват, че докторантът подробно се е запознал с основните публикации по темата на дисертацията и е налице достатъчна степен на осведомеността му по проблематиката, разглеждана в труда.

Актуалността на дисертационния труд е безспорна, тъй като развитието на пазара на жилищни имоти и динамиката на ипотечните кредити винаги буди засилен интерес. Темата е широко застъпена в специализираната финансова литература като пазарът на недвижимите имоти, ипотечното кредитиране и лихвените проценти по кредитите са обект на множество публикации, дискусии и анализи.

В уводната част на труда след представянето на актуалността на изследването са дефинирани обекта, предмета, целта, задачите, изследователската теза, методологията на изследването и приносите на

дисертационния труд.

Обект на научното изследване в труда са търговските банки, осъществяващи дейност на територията на Република България, като фокусът е поставен върху кредитната им дейност, и в частност отпускането на жилищни кредити на домакинствата, разгледано за 12-годишен период от време – 2011-2022 г., който обхваща различни фази на икономическия цикъл, в т.ч. финансови кризи и пандемията от Ковид-19.

Предмет на изследването са измененията на лихвените проценти по жилищни кредити, отпуснати в национална валута, промените в обемите на кредитите за покупка на жилищни имоти, активността на пазара на жилищни кредити (с акцент върху пазара в София и големите областни градове), флукуациите на цените на жилищните имоти и връзката им с измененията на лихвените проценти по жилищните кредити.

Основната цел на изследването е да се разгледа подробно пазара на жилищни кредити и на недвижими имоти в България, и да бъде установена взаимовръзката между тях. Към това се причислява и изследването на множеството фактори, които могат да имат пряко или косвено влияние върху двата пазара. Целта на труда е декомпозирана в 5 изследователски задачи.

Изследователската теза на дисертационния труд е, че в дългосрочен план в България съществува връзка между измененията на цените на жилищните имоти и измененията на нивата на лихвените проценти по отпуснати жилищни кредити, индекса на разходите за строителство, БВП на глава от населението и заетостта.

Тезата е доразвита и чрез разширяване на териториалния обхват на изследването и статистически анализ на еквивалентни данни за икономиките на Румъния, Полша, Чехия и Унгария, като се установява еднаква посока на влияние на всеки един от факторите в отделните държави.

За реализацията на дисертационното изследване са използвани разнообразни и подходящи научноизследователски методи, като теоретико-методологичен анализ, историко-логически анализ, дескриптивен анализ, метод на анализа и синтеза, ситуационен анализ, деск рисърч анализ, графичен и табличен анализ, статистически анализ, в т.ч. корелационен анализ, регресионен анализ и панелна регресия.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Дисертационният труд на Сергей Борисов има значение за теорията и практиката. Научното изследване стъпва върху солидна съвременна банкова практика и е подкрепено със сериозен емпиричен анализ.

По-конкретно, оценката на получените научни и научно-приложни резултати по отделни глави на труда е, както следва:

В Глава първа на труда са изследвани икономическите теории, имащи пряко или косвено отношение към жилищното кредитиране и пазара на жилищни имоти. Направен е анализ на пазара на жилищното кредитиране и е изведен основният понятиен апарат в областта. Изведени са 5 групи фактори, обуславящи цените на жилищните имоти – макроикономически фактори, микроикономически фактори, пазарни фактори, фактори на устойчивото развитие (ESG) и географски и урбанистични фактори.

В Глава втора на труда са изяснени принципни въпроси, свързани с пазара на жилищни кредити в България. Разгледани са структурата на този пазар, актуалните тенденции в развитието му, лихвената структура и промените в нивата на лихвените проценти по жилищните кредити. Изследвани са промените в съотношението между лихвените и нелихвените приходи. Разгледани са променящите се изисквания на банките към потенциалните кредитополучатели, както и обемите в сегмент „Жилищни кредити“ за нов бизнес.

Глава трета е посветена на анализа на пазара на жилищни имоти в България. Разгледани са тенденциите и промените в броя на закупуваните жилища и измененията в цените на жилищните имоти за период от 12 години 2011-2022 г. общо за страната и в шестте най-големи градове по брой на населението в България – София, Пловдив, Варна, Бургас, Русе и Стара Загора.

Четвърта глава на труда е посветена на емпиричното изследване на връзката между измененията в нивата на лихвените проценти по жилищните кредити и измененията на цените на жилищните имоти в България. В частност, анализирана е връзката между лихвените проценти по жилищните кредити, отпуснати в левове, и цените на жилищните имоти. Като ценови детерминанти са анализирани и следните фактори: БВП на глава от населението, индекс на разходите за строителство и заетост. Направен е анализ на същите фактори в други страни-членки на ЕС – Полша, Унгария, Румъния и Чехия.

Въз основа на направения анализ е потвърдена връзката между измененията на нивата на лихвените проценти по отпуснати жилищни кредити, индекса на разходите за строителство, БВП на глава от

населението, заетостта и измененията на цените на жилищните имоти в България. Факторите с най-силно влияние върху цените на жилищните имоти са индекс на разходите за строителство и лихвени проценти по новоотпуснати жилищни кредити. Изследването потвърждава наличието на същата връзка и в тези държави.

В Заключението на труда са систематизирани най-важните изводи, до които докторантът достига от дисертационното си изследване.

Според мен могат да се изведат следните положителни качества на дисертационния труд на Сергей Борисов:

1. Формулирани са ясно цел и задачи на изследването, обект и предмет на изследването, и изследователска теза.
2. Налице е логическа обвързаност между отделните глави на труда.
3. Приложен е богат научноизследователски инструментариум и богат илюстративен материал на изложените тези и постановки – общо 53 таблици и 48 фигури са представени в труда.
4. Обработена е богатата емпирична информация и е приложен емпиричен анализ на данни, което позволява да се постигнат заложените цели и задачи на изследването.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Считам, че в дисертационния труд на Сергей Борисов се открояват приноси с научен и научно-приложен характер. Те са формулирани в автореферата и също в увода на дисертационния труд. Докторантът е посочил общо 6 приноси на своя дисертационен труд, но според мен някои от тях са с характер по-скоро на резултати от направеното научно изследване.

Според мен научните и научно-приложните приноси на дисертационния труд на Сергей Борисов могат да се обобщят по следния начин:

1. Идентифициране на голям брой икономически фактори, които оказват влияние върху цената на жилищните имоти, изведени на базата на детайлно проучване на съществуващите теоретични и емпирични изследвания.
2. Обогаляване на съществуващите научни знания относно влиянието на факторите – реален лихвен процент по новоотпуснати жилищни кредити, заетост, БВП на глава от населението и индекс на разходите в строителството, върху стойностите на индекса на цените на жилища в България, с идентифициране на силата, посоката и интензитета на това влияние, и при сравнение със ситуацията в четири други страни-членки на ЕС – Полша, Унгария, Румъния и Чехия.
3. Обогаляване на съществуващата специализирана финансова литература

с изследването на състоянието и развитието на сегмента „Жилищно кредитиране“ на банките в България, с идентифициране на основните характеристики на кредитния пазар и извеждане на основните тенденции на пазара в количествен и качествен аспект.

4. Обогаляване на съществуващата специализирана финансова литература със сравнителен анализ на състоянието и развитието на пазара на жилищни имоти на национално ниво и на ниво шестте най-големи градове по брой на населението в България, с извеждане на специфичното влияние на факторите както на национално, така и на местно ниво.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

По темата на дисертационния труд са направени 4 публикации, което показва достатъчна степен на разпространение на получените резултати от труда в научната литература.

По-конкретно, публикациите по темата на дисертационния труд са, както следва: един доклад на Шестнадесетата международна конференция на младите учени, УНСС, 2021 г., един доклад на Тринадесета научно-приложна конференция „Инвестиции в бъдещето”, НТС-Варна, ИУ-Варна, 2021 г., един доклад на конференцията „Авангардни научни инструменти в управлението“, УНСС, 2022 г. и една статия в списание „Социално-икономически анализи”, 2023 г. Тези 4 публикации формират общо 40 точки, с което се изпълняват националните минимални изисквания по Правилника за прилагане на закона за развитието на академичния състав на Република България.

6. Оценка на автореферата

Авторефератът отразява коректно съдържанието и структурата на дисертационния труд. Той е в общ обем на 35 страници.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Към дисертационния труд на Сергей Борисов нямам критични бележки по същество. Единствено бих препоръчала техническо, граматическо и пунктуационно редактиране и прецизиране на труда.

Бих искала да задам следните въпроси към докторанта:

- Какво влияние очаквате да има присъединяването на България към еврозоната върху цените на жилищата у нас и върху ипотечното кредитиране? Според вас съществуват ли аргументи, че понастоящем в България се раздува “имотният балон”, и ако да, чрез какви мерки може да бъде охладено „прегряването“ на имотния пазар у нас?

8. Заключение

Дисертационният труд на тема „Анализ на връзката между лихвените проценти по ипотечни кредити и изменението в цените на жилищните имоти (по примера на България)“, изготвен от Сергей Цветанов Борисов, представлява качествено и актуално изследване, притежаващо научни и научно-приложни приноси за теорията и практиката.

Въз основа на това давам своята положителна оценка за проведеното изследване, представено от рецензираните по-горе дисертационен труд, автореферат, постигнати резултати и приноси, и предлагам на уважаемите членове на научното жури да присъдят на Сергей Цветанов Борисов образователната и научна степен „доктор“ по професионално направление 3.8 „Икономика“, научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ към катедра „Финанси“ на УНСС.

14.04.2024 г.
София

Рецензент:
/проф. д-р Силвия Трифонова-Праматарова/



R E V I E W

From: *Prof. Dr. Silvia Trifonova Trifonova-Pramatarova*
UNWE, Department of Finance, Faculty of Finance and Accounting
Scientific specialty „Finance, money circulation, credit and insurance“

Regarding: dissertation for the awarding of the educational and scientific degree **“doctor”** in the *scientific specialty “Finance, money circulation, credit and insurance” at the UNWE*

Author of dissertation: *Sergey Tsvetanov Borisov*

Topic of dissertation: *Analysis of the relationship between interest rates on mortgage loans and changes in the prices of residential properties (on the example of Bulgaria)*

Grounds for presenting the review: member of the scientific jury for the defense of the dissertation according to Order No. 466/21.02.2024 of the Vice-Rector for Research and International Affairs of the UNWE

1. Information about the doctoral student

The doctoral student was trained in a doctoral program at the Department of Finance, Faculty of Finance and Accounting of the UNWE in the scientific specialty “Finance, money circulation, credit and insurance”. The training was carried out in a part-time form.

Sergey Borisov graduated with a bachelor’s and master’s degree in Finance from the UNWE in 2008 and 2015, respectively. In 2019, he also completed a master’s degree in Auditing at the UNWE.

Since March 2019, Sergey Borisov has been studying in the doctoral program “Finance, money circulation, credit and insurance” at the Department of Finance of the UNWE, enrolled by Order No. 604/22.03.2019 of the Rector of the UNWE.

The PhD student has extensive practical experience in the banking sector. From September 2009 until now, he has held various positions in commercial banks in our country, related to the topic of his dissertation. In the period from September 2009 to November 2016, he worked at United Bulgarian Bank (UBB) AD, Sofia, starting at the lowest level as a bank teller, then gradually moving to the following higher positions – customer service representative,

customer sales specialist, affluent customers relationship manager and deputy manager of two bank branches of UBB AD in Sofia.

From November 2016 to December 2017, he worked at Eurobank Bulgaria AD as a branch manager, and then from December 2017 to February 2018 at Siela Norma AD as a financial controller. From June 2018 until now, Sergey Borisov has been working at T.C. Ziraat bankasi – Sofia branch, as a credit department specialist.

His practical experience in the banking field greatly contributes to the quality of his dissertation.

2. General characteristics of the presented dissertation

This review has been prepared in accordance with the sample review structure for the acquisition of the educational and scientific degree “doctor” at the UNWE. It corresponds to the legislative requirements of the Law on the Development of the Academic Staff in the Republic of Bulgaria, the Regulations for the Implementation of the Law on the Development of the Academic Staff in the Republic of Bulgaria and the internal regulations applicable at the UNWE.

The peer-reviewed dissertation on the topic “Analysis of the relationship between interest rates on mortgage loans and changes in the prices of residential properties (on the example of Bulgaria)” has a total volume of 256 pages, with the actual part having a volume of 231 pages.

Structurally, the dissertation includes an introduction, four chapters, a conclusion, a bibliography, and an appendix.

The paper presents a list of used abbreviations, a list of tables and a list of figures.

The bibliography contains a total of 121 literary sources, including 23 in Bulgarian, 1 in Russian and 97 in English. The numerous literary sources show that the doctoral student has thoroughly familiarized himself with the main publications on the topic of the dissertation and there is a sufficient degree of his awareness of the issues considered in the thesis.

The relevance of the dissertation is indisputable, as the development of the residential real estate market and the dynamics of mortgage loans always arouses increased interest. The topic is widely represented in the specialized financial literature, as the real estate market, mortgage lending and interest rates on loans are the subject of numerous publications, discussions and analyses.

In the introductory part of the dissertation, after presenting the actuality of the research, the object, the subject, the purpose, the tasks, the research thesis, the methodology of the research and the contributions of the dissertation are defined.

The object of the scientific research in the dissertation are the commercial

banks operating on the territory of the Republic of Bulgaria, with the focus being on their credit activity, and in particular the granting of housing loans to households, examined for a 12-year period of time – 2011-2022, which covers different phases of the economic cycle, including financial crises and the Covid-19 pandemic.

The subject of the research are changes in interest rates on home loans granted in national currency, changes in the volumes of loans for the purchase of residential properties, the activity of the home loan market (with an emphasis on the market in Sofia and large regional cities), price fluctuations of residential properties and their relationship with changes in interest rates on housing loans.

The main purpose of the research is to examine in detail the market of housing loans and real estate in Bulgaria, and to establish the interrelationship between them. This includes the study of the many factors that may have a direct or indirect impact on both markets. The purpose of the work is decomposed into 5 research tasks.

The research thesis of the dissertation is that in the long term in Bulgaria there is a relationship between changes in the prices of residential properties and changes in the levels of interest rates on granted housing loans, the index of construction costs, GDP per capita and employment.

The thesis was further developed by expanding the territorial scope of the study and statistical analysis of equivalent data for the economies of Romania, Poland, the Czech Republic and Hungary, establishing the same direction of influence of each of the factors in the individual countries.

Various and appropriate scientific research methods were used for the realization of the dissertation research, such as theoretical-methodological analysis, historical-logical analysis, descriptive analysis, method of analysis and synthesis, situational analysis, descriptive research analysis, graphical and tabular analysis, statistical analysis, including correlation analysis, regression analysis and panel regression.

3. Evaluation of the obtained scientific and scientific-applied results

Sergey Borisov's dissertation has implications for theory and practice. The scientific research is based on solid modern banking practice and is supported by serious empirical analysis.

More specifically, the evaluation of the obtained scientific and scientific-applied results by individual chapters of the dissertation is as follows:

In Chapter one of the dissertation, the economic theories directly or indirectly related to housing lending and the residential real estate market are examined. An analysis of the housing lending market was made and the main conceptual apparatus in the field was derived. 5 groups of factors determining the prices of residential properties are derived – macroeconomic factors,

microeconomic factors, market factors, sustainable development factors (ESG) and geographical and urban factors.

In the second chapter of the dissertation, fundamental issues related to the housing loan market in Bulgaria are clarified. The structure of this market, the current trends in its development, the interest structure and the changes in the levels of interest rates on home loans are examined. Changes in the ratio between interest and non-interest income are investigated. The changing requirements of banks to potential borrowers, as well as the volumes in the “Housing loans” segment for new business, were examined.

Chapter three is dedicated to the analysis of the residential real estate market in Bulgaria. The trends and changes in the number of homes purchased and the changes in the prices of residential properties for a period of 12 years 2011-2022 have been examined for the country as a whole and in the six largest cities by population in Bulgaria – Sofia, Plovdiv, Varna, Burgas, Ruse and Stara Zagora.

The fourth chapter of the dissertation is devoted to the empirical study of the relationship between changes in the levels of interest rates on housing loans and changes in the prices of residential properties in Bulgaria. In particular, the relationship between the interest rates on housing loans granted in BGN and the prices of residential properties was analyzed. The following factors have also been analyzed as price determinants: GDP per capita, index of construction costs and employment. An analysis of the same factors was made in other EU member states – Poland, Hungary, Romania and the Czech Republic.

Based on the analysis, the relationship between the changes in the levels of interest rates on granted housing loans, the index of construction costs, GDP per capita, employment and changes in the prices of residential properties in Bulgaria has been confirmed. The factors with the strongest influence on residential property prices are the index of construction costs and interest rates on newly granted housing loans. The study confirms the presence of the same relationship in these countries.

In the Conclusion of the dissertation, the most important conclusions reached by the doctoral student from his dissertation research are systematized.

In my opinion, the following positive qualities of Sergey Borisov’s dissertation can be inferred:

1. The purpose and tasks of the research, object and subject of the research, and research thesis are clearly formulated.
2. There is a logical connection between the individual chapters of the dissertation.
3. A rich research toolkit and rich illustrative material is attached to the presented theses and statements – a total of 53 tables and 48 figures are presented in the dissertation.

4. Rich empirical information has been processed and empirical data analysis has been applied, which allows to achieve the set goals and objectives of the research.

4. Evaluation of scientific and scientific-applied contributions

I believe that contributions of a scientific and scientific-applied nature stand out in the dissertation of Sergey Borisov. They are formulated in the abstract and also in the introduction of the dissertation. The doctoral student has indicated a total of 6 contributions to his dissertation, but in my opinion, some of them are more of the nature of the results of the scientific research done.

In my opinion, the scientific and scientific-applied contributions of Sergey Borisov's dissertation can be summarized as follows:

1. Identification of a large number of economic factors that have an impact on the price of residential properties, derived on the basis of a detailed study of existing theoretical and empirical research.

2. Enrichment of the existing scientific knowledge regarding the influence of the factors – real interest rate on newly granted housing loans, employment, GDP per capita and construction expenditure index, on the values of the house price index in Bulgaria, with the identification of the strength, the direction and intensity of this influence, and in comparison with the situation in four other EU member states – Poland, Hungary, Romania and the Czech Republic.

3. Enrichment of the existing specialized financial literature with the study of the state and development of the “Housing lending” segment of the banks in Bulgaria, with identification of the main characteristics of the credit market and bringing out the main market trends in a quantitative and qualitative aspect.

4. Enrichment of the existing specialized financial literature with a comparative analysis of the state and development of the residential real estate market at the national level and at the level of the six largest cities by population in Bulgaria, with the identification of the specific influence of factors both nationally and at the local level.

5. Evaluation of dissertation publications

On the topic of the dissertation, 4 publications were made, which indicates a sufficient degree of dissemination of the obtained results of the work in the scientific literature.

More specifically, the publications on the topic of the dissertation are as follows: one paper at the Sixteenth International Conference of Young Scientists, UNWE, 2021; one paper at the Thirteenth Scientific and Applied Conference “Investments in the Future”, STU-Varna, UE-Varna, 2021; one

paper at the conference “Vanguard Scientific Instruments in Management”, UNWE, 2022; one paper in the Journal “Socio-Economic Analysis”, 2023. These 4 publications form a total of 40 points, which fulfill the national minimum requirements under the Regulations for the Implementation of the Law on the Development of the Academic Staff of the Republic of Bulgaria.

6. Evaluation of the abstract

The abstract correctly reflects the content and structure of the dissertation. It has a total volume of 35 pages.

7. Criticisms, recommendations and questions

I have no substantive critical comments on Sergey Borisov’s dissertation. I would only recommend technical, grammatical and punctuation editing and refinement of the work.

I would like to ask the PhD student the following questions:

- What impact do you expect Bulgaria’s accession to the Eurozone to have on housing prices in our country and on mortgage lending? In your opinion, are there any arguments that the “housing bubble” is currently inflating in Bulgaria, and if so, by what measures can the “overheating” of the real estate market in our country be cooled?

8. Conclusion

The dissertation on the topic “Analysis of the relationship between interest rates on mortgage loans and changes in the prices of residential properties (on the example of Bulgaria)”, prepared by Sergey Tsvetanov Borisov, is a qualitative and up-to-date study, possessing scientific and scientific-applied contributions to the theory and practice.

Based on this, I give my positive assessment of the conducted research, presented by the above-reviewed dissertation, abstract, achieved results and contributions, and I propose to the respected members of the scientific jury to award Sergey Tsvetanov Borisov the educational and scientific degree “doctor” in professional field 3.8 “Economics”, scientific specialty “Finance, money circulation, credit and insurance” at the Department of Finance of the UNWE.

14.04.2024
Sofia

Reviewer:
/Prof. Dr. Silvia Trifonova-Pramatarova/