



ИКОНОМИЧЕСКИ УНИВЕРСИТЕТ ВАРНА

РЕЦЕНЗИЯ

Вх. № ФД20-1304 / 20.08.2025

## 1. Обща информация

**Изготвил рецензията:** проф. д-р Георги Шинков Забунов – ръководител на катедра „Недвижима собственост“ в Бизнес факултета на Университета за национално и световно стопанство – София, професионално направление 3.8 „Икономика“; научна специалност „Икономика и управление (недвижима собственост)“.

### Основание за написване на рецензията:

Рецензията се изготвя на основание чл. 4, ал. 8 от Закона за развитие на академичния състав в Република България (ЗРАСРБ) и чл. 8, ал. 2 от Правилника за развитие на академичния състав в Икономически университет – Варна, във връзка със Заповед № РД-06-91/29.05.2025 г., изм. със Заповед № РД-06-111/25.06.2025 г. на Ректора на ИУ–Варна, с която е назначено научно жури за процедура по защита на дисертационен труд на докторант Благовест Пламенов Илиев.

На първото заседание на научното жури, проведено на 11.06.2025 г. в хибриден формат, е взето решение за определяне на проф. д-р Георги Шинков Забунов като рецензент, съвместно с доц. д-р Тодор Стоянов Райчев (ИУ–Варна).

### Автор на дисертационния труд: Благовест Пламенов Илиев.

**Тема на дисертационния труд:** „Влияние на основни макроикономически фактори върху инвестициите в недвижими имоти в България“.

## 2. Данни за дисертанта

Докторант Благовест Пламенов Илиев е роден на 11.02.1985 г. във Варна. Завършва Първа езикова гимназия – Варна през 2004 г., с профил английски език. През 2008 г. придобива степен „бакалавър“ по икономика от Aston University (Великобритания), а през 2009 г. – степен „магистър“ от City University London със специализация във финанси, счетоводство, финансов анализ, управление, инвестиции и развитие на недвижима собственост. През периода 2010–2013 г. завършва професионалната квалификация Associate Chartered Accountant (ACA) към Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW).

Професионалният му опит обхваща финансов одит в EY London (2010–2013), консултантска дейност в British Telecommunications (2014) и управлението на консултантски проекти в InterVPI Limited, Лондон (2015–2022), със специализация в бизнес анализи и финансови процеси в компании, листнати на Лондонската стокова борса. От 2022 г. е мениджър „Проекти“ в „Билд Инвестмънт“ ООД – Варна, където отговаря за управлението на инвестиционни проекти в областта на недвижимата собственост.

Научната специалност, в която се е подготвял докторантът е: Област на висше образование 3. „Социални, стопански и правни науки“; професионално направление 3.8 „Икономика“; докторска програма „Икономика и управление (строителство и недвижима собственост)“ към катедра „Бизнес, инвестиции, недвижими имоти“ при



Икономически университет – Варна. Вида на докторантурата е както следва: първоначално – задочна форма, държавен прием; впоследствие, със Заповед № РД-17-526/28.09.2022 г. на ректора на ИУ – Варна, формата е променена на редовна, държавен прием.

Дисертантът е изпълнил в пълен обем учебния план, положил е успешно докторантските изпити по специалността, по чужд език и по избран от него учебен предмет. Владее отлично английски език (писмено и говоримо).

Образователната подготовка и богатият международен професионален опит на докторанта свидетелстват за траен и целенасочен интерес към областта на икономиката, финансите и инвестициите в недвижими имоти. Придобитите академични степени, професионални квалификации и сертификации, както и доказаният практически опит в управлението на проекти и финансовия анализ, потвърждават високата му професионална компетентност и експертна подготовка в тематичната област на дисертационния труд.

### **3. Общо представяне на дисертационния труд**

Дисертационният труд на докторант Благвест Пламенов Илиев е на тема „Влияние на основни макроикономически фактори върху инвестициите в недвижими имоти в България“. Разработен е в рамките на докторската програма „Икономика и управление (строителство и недвижима собственост)“ към катедра „Бизнес, инвестиции, недвижими имоти“ при Икономически университет – Варна, под научното ръководство на доц. д-р Божидар Чапаров.

Обемът на труда е 182 страници, включващи увод, три глави, заключение, списък на използваните източници (116 заглавия) и електронни източници (33), 56 таблици и 19 фигури. Структурата следва логиката на научно-изследователски труд – от обосноваване на актуалността на темата и дефиниране на обекта, предмета, целите и задачите, през методологията и емпиричния анализ, до обобщаване на резултатите и формулиране на изводи и прогнози.

Темата е актуална и значима, тъй като недвижимите имоти имат съществено място както в националната икономика, така и в портфейлите на инвеститорите. В контекста на динамичните промени на пазара, нарастващите цени и предстоящото присъединяване на България към еврозоната, изследването на влиянието на ключови макроикономически фактори върху възвръщаемостта от инвестиции в недвижими имоти придобива особена практическа стойност.

Обект на изследването са преките и косвени инвестиции в недвижими имоти в България.

Предмет е взаимодействието между селектирани макроикономически фактори и цените на активите, определящи капиталовата възвръщаемост на тези инвестиции.

Основната цел е, след теоретичен преглед и подбор на ключови макроикономически показатели, да се анализира влиянието им върху капиталовата възвръщаемост от инвестиции в недвижими имоти и да се предложи регресионен модел за прогнозиране на реалните цени на жилища в България.

Поставените задачи обхващат:

- изясняване на икономическата същност на основните понятия, свързани с недвижимите имоти и инвестициите в тях;



- анализ на преките и косвените инвестиции и идентифициране на техните специфики;

- определяне на статистически значими макроикономически фактори, влияещи върху капиталовата възвръщаемост;

- разработване и валидиране на регресионен модел за прогнозиране на реалните цени на жилища.

Изследователската теза твърди, че макроикономическите фактори, оказващи влияние върху преките и косвените инвестиции, се различават, въпреки че и двата вида са базирани на недвижими имоти. Допълнителна хипотеза е възможността за създаване на прогностичен модел, отчитащ тези различия.

Методологията включва дедуктивен подход, сравнителен и статистически анализ, регресионно моделиране и иконометрични тестове (каузалност по Грейнджър, коинтеграционен анализ). Използвани са официални статистически данни от национални и международни институции за периода 2005–2023 г. (за преките инвестиции) и 2007–2023 г. (за косвените).

В първа глава са разгледани теоретичните основи на недвижимите имоти и инвестициите в тях, особеностите на преките и косвените инвестиции, както и взаимодействието на основни макроикономически фактори с цените на инвестиционните активи. Анализирани са български и международни изследвания, като е изведено, че развиващите се икономики – включително българската – показват по-силна зависимост на пазарите на недвижими имоти от макроикономическата конюнктура.

Втора глава представя методологията на емпиричното изследване. Селектирани са 10 ключови макроикономически показателя, за които е направен сравнителен анализ между България и еврозоната. Използвани са иконометрични методи (тестове за каузалност по Грейнджър, коинтеграционен анализ, регресионно моделиране), като е обосновано избора на показатели и е описана процедурата за валидиране на резултатите.

Трета глава съдържа резултатите от емпиричното изследване за взаимовръзките между капиталовата възвръщаемост на преките и косвените инвестиции и макроикономическите фактори. Разработен е регресионен модел за краткосрочно прогнозиране на реалните цени на жилищата в България, който отчита влиянието на безработицата и обема на продукцията в сградното строителство. Моделът е валидиран чрез сравнение с реални данни от държави, присъединили се към еврозоната, и е използван за прогноза на жилищните цени у нас за периода 2024–2026 г.

В заключението са формулирани обобщения относно влиянието на макроикономическите фактори върху инвестициите в недвижими имоти в България, като са открити особеностите на националния пазар и различията с развитите икономики. Изведени са теоретични и приложни приноси, включително прецизиране на дефиницията за „недвижими имоти“ като инвестиционен актив, идентифициране на фактори с различна сила и посока на въздействие върху преките и косвените инвестиции, и разработването на прогностичен модел с практическа приложимост.

Изследователският план на дисертацията е изграден в съответствие с логическите принципи на епистемологията, като проследява плавен преход от теоретичния обзор към методологията, емпиричния анализ и обобщенията. Съдържанието и изложението отговарят на изискванията на чл. 27, ал. 2 от Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в Република България.



Постигнатите цели и решените задачи придават на изследването цялостност и завършеност, като го утвърждават като оригинален и научно аргументиран труд.

#### **4. Прценка на структурата и съдържанието на дисертационния труд**

Дисертационният труд на Благовест Пламенов Илиев отговаря изцяло на формалните и съдържателни изисквания, заложиени в чл. 27 от Правилника за прилагане на Закона за развитието на академичния състав в Република България и в чл. 56 от Правилника за развитие на академичния състав в Икономически университет – Варна. Трудът съдържа научни и научноприложни резултати, представляващи оригинален принос в науката, и демонстрира, че кандидатът притежава задълбочени теоретични знания по специалността, както и способности за самостоятелни научни изследвания. Авторът предлага решение на реален практически проблем, свързан с влиянието на макроикономическите фактори върху инвестициите в недвижими имоти в България.

Структурно дисертацията е ясно организирана и следва логиката на изследователския процес – от обосновката на темата и целите, през методологията и емпиричните анализи, до изводите и предложенията. Всяка глава изпълнява конкретна роля в постигането на целите и задачите, като връзките между отделните части са последователни и обосновани.

В първа глава са разгледани теоретичните основи на недвижимите имоти и инвестициите. Авторът извършва систематизация на дефиниции и класификации, като предлага прецизирано определение за понятието „недвижими имоти“, включващо материални и нематериални блага, обект на инвестиционен интерес. Изследвана е ролята на пазара на недвижими имоти, определен като „несвършено ефикасен“ поради хетерогенността и ниската прозрачност на сделките. Представени са видовете инвестиции – преки и косвени, техните предимства и недостатъци, като специално внимание е отделено на уникалния „специфичен риск“, характерен за този вид активи. В третия параграф авторът анализира връзката между макроикономически фактори (БВП, инфлация, безработица, доходи, лихви и др.) и цените на активите, като извежда разликите между развити и развиващи се икономики. Важен извод е, че макроикономическите фактори оказват различно по сила и посока влияние върху пазарите на преки и косвени инвестиции, като в България тази зависимост е особено силна.

Втора глава е посветена на методологическите основи на изследването. Селектирани са основни макроикономически и пазарни показатели за периода 2005–2023 г. (за преките инвестиции) и 2007–2023 г. (за косвените). Осъществена е съпоставка между България и еврозоната чрез анализ на институционални макроикономически модели (Индикатор на икономическата активност в България и „еврокойн“), които улавят динамиката на икономическата активност. Авторът прилага разнообразни методи – дедукция, сравнителен анализ, статистически и иконометрични техники, включително регресионни модели и тестове за каузалност по Грейнджър. Особено значимо е решението да се разгледат жилищните имоти като представителен сегмент за преките инвестиции и индексът BGREIT за косвените. Тази методическа рамка осигурява надеждна основа за последващия емпиричен анализ и изграждането на прогностичен модел.

Третата глава съдържа резултатите от емпиричното изследване. Чрез тестове за каузалност по Грейнджър се установява наличие на статистически значими



зависимости между макроикономическите фактори и цените на инвестиционните активи. Изграден е регресионен модел за влиянието на основните фактори върху реалните цени на жилищата в България, който откроява ключовата роля на доходността на населението, инфлацията и строителната активност. Моделът е валидиран и използван за краткосрочна прогноза на пазара на жилища в контекста на очакваното присъединяване на България към еврозоната, като резултатите показват вероятно нарастване на цените. В заключителната част на главата са формулирани изводи за различията между преките и косвените инвестиции, които потвърждават изследователската теза и имат практическа стойност за инвеститори и институции.

По отношение на езика и стила трудът се характеризира с научна прецизност, яснота на изложението и коректна терминология. Стилът е академичен, с висока степен на аналитичност и аргументация. Цитирането е коректно, а оформлението на текста и графичните материали е професионално.

Авторефератът е напълно съгласуван с дисертационния труд. Той отразява адекватно съдържанието, обхващайки целите, задачите, методите, резултатите и приносите, без съществени отклонения или непредставени важни елементи.

В заключение, структурата и съдържанието на дисертацията отговарят на всички изисквания за академична пълнота и завършеност, като осигуряват висока степен на убедителност и доказателствена сила на направените изводи.

## **5. Идентифициране и оценяване на научните и научно – приложните приноси в дисертационния труд**

Приемам като цяло посочените от докторанта приноси. За да обоснова крайното си решение и да облекча анализа декомпозирам приносите по елементи. Към категориите теоретични и практико-приложни приноси добавям и категориите методологични и емпирични приноси, за да отразя спецификата на работата и постиженията на автора.

Личната ми класификация изглежда по следния начин:

### **Теоретични приноси**

- Предложено е прецизирано определение за понятието „недвижими имоти“, включващо материални и нематериални блага, обект на инвестиционен интерес.

- Разширена е класификацията на недвижимите имоти чрез обобщение на правни, финансови и пазарни аспекти, което допринася за по-ясното им теоретично и приложно разграничаване.

- Анализирана е същността на пазара на недвижими имоти и е аргументирано определянето му като „несвършен пазар“, поради хетерогенността на активите и спецификата на сделките.

### **Методологични приноси**

- Извършена е селекция на ключови макроикономически показатели, релевантни за влиянието върху инвестициите в недвижими имоти в България.

- Осъществен е сравнителен анализ между България и еврозоната, базиран на използването на съвременни институционални индикатори (ИИА и еврокойн).

- Разработена е методика за изграждане и валидиране на регресионен модел за прогнозиране на реалните цени на жилища в България.



- Прилагането на тестове за каузалност по Грейнджър за установяване на връзки между макроикономическите фактори и възвръщаемостта на инвестициите е новост в контекста на българската икономика.

#### **Емпирични приноси**

- Проведен е детайлен анализ на капиталовата възвръщаемост и риска при преките и косвените инвестиции в недвижими имоти в България за периода 2005–2023 г.

- Установени са различия в силата и посоката на влияние на макроикономическите фактори върху пазарите на преки и косвени инвестиции, като се доказва, че пазарът на недвижими имоти в България се влияе по-силно от общата икономическа конюнктура.

- Създаден е прогностичен модел за цените на жилищните имоти, чиято валидност е проверена и който показва висока надеждност в краткосрочен план.

#### **Практико-приложни приноси**

- Формулирани са изводи и препоръки за инвеститори, институции и публични органи при вземане на решения в условия на променяща се макроикономическа среда.

- Прогнозата за влиянието на присъединяването на България към еврозоната върху цените на недвижимите имоти е с особена практическа стойност, тъй като може да послужи като ориентир за бизнес стратегии и публични политики.

- Получените резултати имат потенциал за приложение в образователния процес по дисциплини, свързани с икономика на недвижимите имоти, инвестиции и макроикономика.

#### **Оценка:**

Посочените приноси са оригинални, аргументирани и защитени с емпирични данни и статистически методи. Те обогатяват научната теория, предлагат методологична новост и дават практическа стойност за икономическите субекти в сектора.

## **6. Публикации и участие в научни форуми**

Към дисертационния труд са представени публикации на Благовест Пламенов Илиев, които са пряко свързани с тематиката на изследването. Те обхващат основните направления на труда – теоретичните основи на инвестициите в недвижими имоти, влиянието на макроикономическите фактори, както и резултатите от проведеното емпирично изследване.

Представените публикации са реализирани в научни издания и форуми, утвърдени в областта на икономиката и управлението, и отразяват както теоретичните, така и приложните аспекти на дисертационната разработка. По своя брой, вид и съдържание те отговарят на минималните национални изисквания за присъждане на образователна и научна степен „доктор“ съгласно чл. 2б, ал. 2 и ал. 3 от ЗРАСРБ и чл. 57 от Правилника за развитие на академичния състав в Икономически университет – Варна.

Въз основа на това може да се заключи, че научните публикации и участието на докторанта в научни форуми са напълно съгласувани с проблематиката на дисертационния труд и допълнително потвърждават неговата научна и приложна значимост.



## **7. Критични бележки и препоръки**

Дисертационният труд на Благовест Пламенов Илиев е цялостен, академично издържан и убедително аргументиран. Независимо от високата му научна и приложна стойност, могат да бъдат направени няколко бележки и препоръки, насочени към доразвиване на изследването:

Теоретична част – въпреки широкия обхват на литературния обзор, част от новите международни публикации в областта на инвестициите в недвижими имоти (след 2022 г.) биха могли да бъдат включени за по-пълна актуализация на теоретичната рамка.

Методология – при изграждането на иконометричния модел акцентът е поставен върху регресионния анализ и тестовете за каузалност. В бъдещи разработки би било полезно да се приложат и други съвременни методи (напр. машинно обучение, панелни данни), които да дадат допълнителна перспектива върху прогнозните резултати.

Формални бележки – стилът е академично издържан, но на места има известна повтораемост на някои дефиниции и концепции, която би могла да се редуцира при бъдещи публикации.

Обобщено, бележките не намаляват научната стойност на труда, а по-скоро очертават възможности за надграждане и разширяване на изследването в бъдеще.

## **8. Установено или неустановено плагиатство в дисертационния труд, публикациите към него и автореферата**

В процеса на запознаване с дисертационния труд, автореферата и свързаните с тях публикации не са установени прояви на плагиатство или некоректно използване на данни.

Цитирането на чужди научни източници е извършено коректно, в съответствие с академичните стандарти. Авторът е използвал разнообразна и актуална литература, като се позовава на трудове на утвърдени български и чуждестранни автори.

Не са установени случаи на некоректно позоваване, неправомерно използване на чужди резултати или манипулиране на данни.

Въз основа на това може да се заключи, че трудът напълно отговаря на етичните изисквания за академична почтеност.

## **9. Въпроси към дисертанта**

В прогнозата си разглеждате влиянието на бъдещото присъединяване на България към еврозоната върху цените на недвижимите имоти. Кои според Вас ще бъдат най-уязвимите сегменти на пазара в този процес?

В дисертацията прилагате логаритмични трансформации върху зависимата и част от обяснителните променливи. Как сте третирали наблюдения със стойности, равни на нула или отрицателни, особено при данни за потоци от преки чуждестранни инвестиции?



Правили ли сте сравнителен анализ на статистическите характеристики на модела преди и след трансформациите (например по отношение на хетероскедастичност, нормалност на остатъците, линейност)? Какви бяха резултатите?

## 10. Заключение

Разработеният дисертационен труд на Благвест Пламенов Илиев представлява едно завършено научно изследване по актуален и практически значим проблем. По своето съдържание, обем и структура той напълно отговаря на изискванията, предвидени в Закона за развитие на академичния състав в Република България (ЗРАСРБ) и в Правилника за неговото прилагане за присъждане на образователната и научна степен „доктор“.

Дисертацията се отличава с ясна изследователска концепция, прецизно формулирани цели и задачи, обоснована методология и надеждно реализирано емпирично изследване. Получените резултати имат както теоретична стойност за науката, така и съществена практическа значимост за сферата на инвестициите в недвижими имоти и за икономическата политика.

Въз основа на съдържанието на дисертацията, автореферата, изпълнението на процедурните изисквания по ЗРАСРБ, както и на моите лични впечатления от труда, давам положителна оценка на дисертационния труд „Влияние на основни макроикономически фактори върху инвестициите в недвижими имоти в България“ и предлагам на автора, Благвест Пламенов Илиев, да бъде присъдена образователната и научна степен „доктор“, по научна специалност „Икономика и управление“ (строителство и недвижима собственост) в професионално направление 3.8 „Икономика“.

Дата: 19.08.2025 г.

Рецензент:  
(проф. д-р Георги Забунов)

Заличена информация съгласно  
ЗЗЛД и регламент (ЕС) 2016/ 679



Вх. № РД-20-1340/25.08.2025

## РЕЦЕНЗИЯ

на дисертационен труд за придобиване на образователна и научна степен „доктор“ по обявена процедура от Икономически университет – Варна по професионално направление 3.8. Икономика, докторска програма „Икономика и управление (строителство и недвижима собственост)“

### 1. Обща информация

- изготвил рецензията: доц. д-р Тодор Стоянов Райчев, катедра „Бизнес, инвестиции, недвижими имоти“ (БИНИ), Икономически университет – Варна (ИУ – Варна), хабилиран в професионално направление 3.8. Икономика, научна специалност „Икономика и управление (Иновации в строителството)“

- основание за написване на рецензията: Заповед № РД-06-91/29.05.2025 г., изм. със Заповед № РД-06-111/25.06.2025 г. на Ректора на ИУ – Варна за назначаване на състава на научното жури и решение на научното жури от първото заседание проведено на 11.06.2025 г.

- автор на дисертационния труд: Благовест Пламенов Илиев

- тема на дисертационния труд: „Влияние на основни макроикономически фактори върху инвестициите в недвижими имоти в България“

### 2. Данни за дисертанта

Благовест Илиев завършва средното си образование в Първа езикова гимназия – Варна, с изучаване на английски език, в периода 1999 – 2004 г. Придобива бакалавърската си степен на образование по управленско счетоводство в държавния Университет Астън в Бирмингам, Англия през 2004 – 2008 г. Завършва магистърска степен на обучение по финанси в Лондонския градски университет, Англия през 2008 – 2009 г. След това продължава да надгражда образованието си като през 2010 – 2013 г. следва в Институт на експерт-счетоводителите в Англия и Уелс (ICAEW) в Лондон и придобива квалификация за сертифициран експерт-счетоводител и става член на Асоциацията на експерт-счетоводителите (ACA). През същия период 2010 – 2013 г. дисертантът започва професионалния си път в сферата на финансов одит в централния офис на една от водещите консултантски компании в света „Ърнст и Янг“ ООД (EY Limited) в Лондон, като одитор извършващ финансов одит на компании опериращи в сферата на недвижимите имоти, строителството и хотелиерството. През 2014 г. работи в глобалната централа на групата на „Британски телекомуникации“ АД (British Telecommunications Public Limited Company) в Лондон, в сферата на консултант подобрения и оптимизации, на позицията „Консултант“. От 2015 – 2022 г. работи като управител в „ИнтерБПИ“ ЕООД (InterBPI Limited) в Лондон. От 2022 г. към настоящия момент работи в строително-инвестиционна компания „Билд Инвестмънт“ ООД, гр. Варна като мениджър проекти в сферата на недвижимата собственост. В резултат на натрупания сериозен опит, както във водещи чуждестранни компании в Лондон, така и в нашата страна, дисертантът е придобил ценни професионални, организационни, социални и изследователски умения и компетенции, включително в секторите на недвижимите имоти и строителството пряко обвързани с областта на докторската програма и респективно с проблематиката на дисертационния труд.

Дисертант Благовест Пламенов Илиев е зачислен първоначално като докторант в заочна форма на обучение, държавен прием, в област на висшето образование 3. „Социални, стопански и правни науки“ по професионално направление



3.8. Икономика, докторска програма „Икономика и управление (строителство и недвижима собственост)“ към катедра БИНИ в ИУ – Варна, съгласно Заповед № РД-17-272/05.07.2022 г. на Ректора на ИУ – Варна, за срок от 4 години, считано от 01.09.2022 г. до 01.09.2026 г. и впоследствие на основание на Заповед № РД-17-526/28.09.2022 г. на Ректора на ИУ – Варна преминава в редовна форма на обучение, държавен прием, считано от 19.09.2022 г. до 01.09.2025 г.

През първата година от докторантурата Благовест Илиев успешно полага и четирите изпита от своя индивидуален докторантски план с отлични оценки, съответно: на 11.11.2022 г. по английски език с Отличен (6,00); на 23.02.2023 г. по икономика на предприятието с Отличен (6,00); на 22.05.2023 г. по строително предприемачество с Отличен (5,50) и на 27.06.2023 г. по методология и методи на научните изследвания с Отличен (6,00).

На заседание проведено на 13.05.2025 г. Катедреният съвет при катедра БИНИ взема решение да подкрепи откриване на процедура за защита на дисертационен труд с автор Благовест Пламенов Илиев и предлага на Факултетния съвет на Стопански факултет разглеждане и гласуване на откриване на процедура за публична защита на дисертационния труд. Докторантът Благовест Илиев представя Отчет за получени кредити по време на обучението, чийто общ брой възлиза на 140 при изискуем минимум от 130, съгласно Правилника за развитие на академичния състав в Икономически университет – Варна (ПРАСИУВ). Същите са потвърдени от научния ръководител доц. д-р Божидар Чапаров и признати от Катедрения съвет.

Благовест Илиев е предсрочно отчислен с право на защита и последващо откриване на процедура за придобиване на образователна и научна степен „доктор“, считано от 22.05.2025 г., съгласно заповед № РД-17-328/29.05.2025 г. на Ректора на ИУ – Варна.

### **3. Общо представяне на дисертационния труд**

Цялостното ми впечатление по отношение на така представения във вид и обем дисертационен труд е положително. В *предговора*, много умело са формулирани авторските виждания и са зададени основните положения свързани с проблематиката на научното изследване в сферата на инвестициите в недвижими имоти. *Актуалността на избраната тема* е обусловена от важността за отделния инвеститор, в условията на динамична пазарна среда предопределяща се и от силата и посоката на влиянието на основните макроикономически фактори върху цените на активите и капиталовата възвръщаемост на инвестициите, да може да прецени превантивно ползата и риска при инвестиране в точно определен момент в конкретен недвижим имот, за да вземе аргументирано решение подsigуряващо печеливш изход от инвестиционното решение в кратко- и/или дългосрочен период.

В тази връзка за *обект на изследване* са посочени преките и косвени инвестиции в недвижими имоти в България. За *предмет на изследване* е избрано взаимодействието между селектирани макроикономически фактори и цените на активите, и съответно капиталовата възвръщаемост на инвестициите в недвижими имоти. От тук авторът извежда и *основната си научноизследователска цел* – след изследване на теоретичните основи на инвестициите в недвижими имоти да бъдат селектирани основни макроикономически показатели за анализ на влиянието им върху тяхната капиталова възвръщаемост и предлагане на регресионен модел за прогнозиране на реалните цени на жилища в България. *Изследователската теза* на дисертационния труд съдържа твърдението, че съществуват различия между макроикономическите фактори, които оказват статистическо влияние върху цените на активите при преки и косвени



инвестиции в недвижими имоти в България през разглеждания времеви период, въпреки че и двата типа инвестиции се базират на недвижими имоти. *Хипотезата* на научното изследване е, че макроикономическите фактори, които влияят на преките и косвените инвестиции са различни, въпреки че и двата вида инвестиции са базирани на недвижими имоти. *Допълнителна хипотеза* на научното изследване е, че е възможно съставянето на модел, изчисляващ влиянието на въпросните фактори върху цените на жилищни имоти и прогнозирането на този пазар в зависимост от макроикономическите тенденции в национален план.

*Методологията* на дисертационното изследване е подбрана правилно. Насочена е както към постигане на целта и задачите на изследователското търсене, така и към доказването на сполучливо определената изследователска теза и потвърждаването на двете работни хипотези. Силно е застъпено използването на *основни изследователски методи* като дедукция, сравнителен анализ, емпиричен подход, статистически и математически анализ.

В представените *ограничителни условия*, на първо място авторът уточнява елементите на изследователския интерес, за да стане ясно как съчетава по двойки актива и съответния негов измерител при анализите в изложението, а именно – от една страна жилищният недвижим имот като възможност за пряка инвестиция и индексът на реалните цени на жилищата, а от друга – ценните книжа, издадени от АДСИЦ на БФБ, които представляват възможностите за косвени инвестиции в недвижими имоти в страната и секторният индекс BGREIT, отразяващ измененията на техните цени. На следващо място са фиксирани по обективни причини и времевите периоди за анализ на основните статистически данни, съответно от 2005 до 2023 г. за преките инвестиции и от септември 2007 до 2023 г. за косвените инвестиции.

*Предвид изложеното, считам, че дисертационният труд на Благвест Илиев отговаря на изискванията на чл. 27, ал. 2 от Правилника за прилагане на Закона за развитието на академичния състав в Република България.*

#### **4. Преценка на структурата и съдържанието на дисертационния труд, мнение относно коректността на автореферата на дисертационния труд и лексикалната и стиловата характеристика на текста**

Представеният дисертационен труд представлява самостоятелно и задълбочено монографично изследване. Разработен е в обем от 182 страници и като структура съдържа предговор (5 стр.), изложение в три глави (152 стр.), заключение (5 стр.) и библиография (13 стр.). Библиографията включва 149 литературни източника, от които 37 на кирилица, включително нормативни документи, 79 на латиница и 33 интернет сайта, което показва добро познаване на българската и световната, научна и специализирана литература по разглежданата в изложението проблематика. За илюстриране на информацията в изложението са изведени 56 бр. таблици и 19 бр. фигури, които кореспондират със съдържанието.

*В първа глава* са разгледани теоретични въпроси на инвестициите в недвижими имоти и връзката им с основни макроикономически фактори. Разширени са теоретичните познания за недвижимите имоти и техните класификации. Разкрита е ролята и характеристиките на недвижимите имоти като инвестиционни активи. Формулирано е прецизирано определение за понятието „недвижими имоти“. Изведени са спецификите на реалния пазар на недвижими имоти.

Изследвани са теоретичните основи на инвестициите и видовете инвеститори, и в частност инвестициите в недвижими имоти. Акцентира се върху възможностите за



реализиране на преки и косвени инвестиции в недвижими имоти в България.

Открито е водещата роля на капиталовата възвръщаемост на инвестициите, определяна от цените на инвестиционните активи. Обръща се внимание върху рисковете при инвестиции в недвижими имоти. Фокусът е поставен върху макроикономическите фактори, които се явяват основен рисков елемент, влияещ върху привлекателността на пазара на национално ниво и резултатността на инвестициите.

Открити са различия между възвръщаемостта и риска на преките и косвени инвестиции в недвижими имоти, включително и в България, въпреки че и двата типа инвестиции са базирани на недвижимите имоти.

Извършена е оценка на изследвания, които ясно доказват обвързаността между пазарите на преки и косвени инвестиции в недвижими имоти и основни макроикономически фактори, обуславящи икономическата активност, монетарната политика и нивата на търсене и предлагане на пазарите.

Разкрити са различия между силата и посоката влияние между различните фактори в различните държави и между пазарите на преки и косвени инвестиции. Прави се извода, че развиващите се икономики се отличават с по-силна обвързаност между представянето на пазарите и икономическата конюнктура в страната, в сравнение с развитите държави. Изразява се позицията, че различията на пазарите и икономиката на национално ниво изискват детайлното изследване на определен пазар, за да се установят специфичните взаимодействия между макроикономическите фактори и представянето на пазарите за инвестиции в недвижими имоти.

Във втора глава е представена методологията за провеждане на емпиричното изследване в дисертационния труд. На основа адаптация на три институционални макроикономически модела за България и еврозоната (Индикатор на икономическата активност, Еврокойн и Макроикономически модел за оценка на ефекти върху основни макроикономически и бюджетни показатели) и сравнение с резултатите от разгледаните изследвания в трети параграф на глава първа са селектирани следните основни макроикономически фактори, за изследване на тяхната взаимосвързаност с показателите „Реални цени на жилища“ и „Индекси, отразяващи цени на ценните книжа на АДСИЦ в България (BGREIT) и Инвестиционните тръстове за недвижими имоти (REITs) в еврозоната (NAREIT Eurozone)“: БВП, инфлация, безработица, средна месечна заплата, количество пари в икономиката (паричен агрегат М3), среден годишен лихвен процент по ипотечни кредити, бруто образуван основен капитал в строителството и производство в сградното строителство. Прави се обобщението, че в контекста на адаптираните макроикономически модели селектираните фактори имат основно значение и влияние върху икономиката и развитието на пазарите за преки и косвени инвестиции в недвижими имоти. От проведения сравнителен анализ на селектираните показатели за България и еврозоната става ясно, че икономиката в България се развива и интегрира с европейската все повече, което обяснява сходните тенденции при промените в разгледаните пазарни индикатори. Според автора, различията до голяма степен се дължат на факта, че българският пазар и икономика са все още развиващи се. Те са характерни не само в регионален план, но и между пазарите на преки и косвени инвестиции в България. Авторът застъпва тезата, че тези различия между България и еврозоната, както и специфичните характеристики на българския пазар засилват необходимостта от по-детайлно изследване на взаимовръзката между пазарите на жилищни имоти и АДСИЦ и икономическата конюнктура в страната.



На тази основа е представена разработена от автора методика за извършване на емпирично изследване на пазарите на преки и косвени инвестиции в недвижими имоти, и тяхното взаимоотношение с посочените макроикономически фактори. По този начин фокусът е поставен върху анализа на цените на жилища (реални цени на жилища и индекси, отразяващи цени на ценните книжа на АДСИЦ в България (BGREIT) и Инвестиционните тръстове за недвижими имоти (REITs) в еврозоната (NAREIT Eurozone) чрез съставяне на регресионен модел, който обосновава взаимовръзката между тях и макроикономическите фактори. Чрез използването на сложен статистико-математически инструментариум и софтуер за иконометрични изследвания „EViews“ е формулирано оптимално регресионно уравнение, което помага да се определи взаимното влияние на значимите фактори, както и степента на влияние на всеки от тях върху реалните цени на жилищата. Постигането на най-добрите линейни безпристрастни оценители в регресионния модел позволява неговото надеждно използване за прогнозиране на развитието на реалните цени на жилища в страната в краткосрочен план.

В трета глава се изследва обвързаността между капиталовата възвръщаемост на инвестициите в недвижими имоти и селектираните макроикономически фактори в България. Отново с помощта на сложен статистико-математически инструментариум и софтуер за иконометрични изследвания „EViews“ са проведени тестове на Грейнджър за каузалност (разкриващи влияние в краткосрочен план) и тестове на Йохансон за коинтеграция (търсещи обвързаност в дългосрочен план) между цените на жилищните имоти и акциите на АДСИЦ и изследваните макроикономически фактори. Доказани са множество зависимости характерни за пазара на преки инвестиции и за пазара на косвени инвестиции, както в дългосрочен и краткосрочен план, така и по отношение на търсенето и предлагането в тях. Основните резултати от изследването показват, че съществуват различия между двата пазара и тяхната взаимовръзка с различните макроикономически показатели, с което на практика се потвърждава основната хипотеза на дисертационното изследване.

На базата на резултатите от изследването за влияние по Грейнджър, авторът предлага регресионен модел за определяне на влиянието на макроикономическите фактори върху реалните цени на жилища. Въз основа на получените резултати от проведените множество анализи същият е прецизиран. Авторът заключава, че от изследваните фактори само безработицата, предлагането и развитието на реалните цени на пазара на жилищни имоти в България са тези, които оказват влияние върху реалните цени на жилища в краткосрочен план. От тях с най-силно влияние върху реалните цени на жилища е самият пазар, като 1% промяна в техните минали стойности от предходното тримесечие води до 0.6% промяна в тях през последващото тримесечие.

Проведено е валидиране на регресионния модел, според което същият следва да работи най-точно с прогнози за нивото на безработица, развитието на строителния сектор в страната и обема на неговата продукция. Колкото по-конкретни са прогнозите за тези макроикономически фактори, толкова по-надежден е и резултатът от модела.

С помощта на модела е изготвена прогноза за реалните цени на жилища в България под влиянието на безработицата и обема на продукция в строителството за 2024, 2025 и 2026 г. Според прогнозата безработицата в страната ще бъде стабилна и ще доведе до минимален ефект върху реалните цени на жилища в следващите години. Според модела растежът в строителния сектор се очаква да доведе до покачване на реалните цени на жилищата в страната с 0.6% през 2024, 0.41% през 2025 и 0.26% през 2026 г.



В *заклучението* са обобщени постигнатите резултати, които допълват констатацията, че двете работни хипотези са потвърдени, респективно изследователската теза е защитена, поставената пред дисертационния труд цел е реализирана и следователно цялостното изследване е завършено успешно.

Авторът демонстрира задълбочени познания в областта на инвестициите в недвижими имоти, провеждането на статистически изследвания и използвания софтуер за иконометрични изследвания. Ясно е, че той борави умело със специфичен методологичен апарат и притежава отлични способности за анализиране на емпирични данни и обобщаване на резултатите.

*На основание на направените по-горе констатации, считам, че по структура и съдържание, дисертационният труд съответства на изискванията на чл. 34, ал. 2 и ал. 3 от ПРАСИУВ, Раздел II – Условия и ред за придобиване на образователна и научна степен „доктор“.*

*Авторефератът* е изготвен в обем от 36 страници. Основното съдържание включва обща характеристика на дисертационния труд, последвана от кратко представяне на най-съществените моменти от проведеното научно изследване. В края са представени приносите на разработката и публикациите по темата. Авторефератът отговаря по структура, съдържание и обем на задължителните изисквания.

Дисертационният труд е написан на научен език. *Лексикалната характеристика* се откроява с точност на изразите и специфичните термини, свързани с предмета на изследването, което придава яснота и прецизност на анализа. *Стилът* е стегнат, логически последователен и точен.

## **5. Идентифициране и оценяване на научните и научноприложните приноси в дисертационния труд**

Представената справка за приносите оценявам като коректна и реално отразяваща постигнатите теоретични и практически резултати в дисертационния труд.

По мое мнение, сред тях ясно се открояват следните видове приноси:

- *научно-теоретичен (първият принос)* – изследването се фокусира върху концептуално прецизиране и теоретичен анализ на понятието „недвижими имоти“ в тяхната роля на инвестиционен актив;

- *теоретико-методологични (вторият и четвъртият принос)* – извършва се изследване, което предлага систематичен подход към разбирането на макроикономическите показатели и институционалните модели и как те влияят на инвестициите в недвижими имоти в страната, и са сравнени факторите, влияещи върху цените на инвестиционните активи в краткосрочен и дългосрочен план, като са открити основните характеристики и различия между пазара на преки и пазара на косвени инвестиции в недвижими имоти. По отношение на *четвъртия принос* – на практика е разработен и предложен нов регресионен модел за анализ;

- *научно-приложни (третият и четвъртият принос)* – изследването е практическо и се фокусира върху анализ на данни и идентифициране на взаимовръзки, открояване на основни характеристики и различия за пазарите на преки и косвени инвестиции в България. По отношение на *четвъртия принос* – на практика имаме прилагане на научни резултати за решаване на практически проблеми – разработеният регресионен модел е приложен за анализ на макроикономическите фактори, в резултат на който се идентифицират тези, които взаимно влияят в краткосрочен план върху реалните цени на жилищата в България. Моделът е валидиран и използван и за прогнозиране на развитието на цените на жилищата през периода 2024 – 2026 г.



Представените теоретични и практически резултати представляват значим авторски принос в науката. Те са важна стъпка напред в изучаването на недвижимите имоти като инвестиционни активи. Освен задълбочено теоретизиране те предоставят нови аналитични инструменти, които могат да бъдат използвани от практикуващите. Анализът на данни относно цените на недвижимите имоти и идентифицирането на основни характеристики и различия в пазара на преки и косвени инвестиции в България са особено важни за инвеститорите, които вземат финансови решения. Чрез прилагането на създадения регресионен модел за прогнозиране на цените на жилищата се предлагат реални решения на актуални икономически въпроси.

#### **6. Публикации и участие в научни форуми:**

Благовест Илиев участва в процедурата с общо 3 броя самостоятелни научни публикации отразяващи съществени моменти от съдържанието на дисертационния труд – 2 статии на английски език и 1 доклад представен на международна научно-практическа конференция, публикувани в специализирани по изследваната проблематика на дисертацията нереферирани издания с научно рецензиране и редактирани колективни томове. *С това дисертантът изпълнява количествените изисквания по чл. 35, ал. 1, т. 1-4 от ПРАСИУВ и отговаря на минималните национални изисквания за присъждане на образователна и научна степен „доктор“, съгласно чл. 2б, ал. 2 и ал. 3 на Закона за развитие на академичния състав в Република България.*

#### **7. Констатирано или неконстатирано плагиатство в дисертационния труд и автореферата**

След извършена проверка със специализиран софтуер *не се констатира плагиатство в дисертационния труд и автореферата.* Литературните източници, включително нормативната материя са използвани добросъвестно в изложението на труда. Това се твърди и от подписаната и приложената към документацията за процедурата по защитата декларация за спазване на изискванията за авторското право от автора по отношение както на тях, така и за оригиналността на дисертационния труд и публикациите към него.

#### **8. Критични бележки и препоръки**

По време на разработването на дисертацията съм предоставял своевременно на дисертанта Благовест Илиев своите критични бележки и препоръки за постигане на високо качество на изследването, поради което нямам съществени забележки към разработката.

Препоръчвам на дисертанта да разшири своите проучвания по въпросите, свързани с пазарите на преки и косвени инвестиции в недвижими имоти в страната и да се ориентира към професионално развитие в академичните среди.

#### **9. Въпроси към дисертанта**

Разглежданата проблематика провокира следните *въпроси към дисертанта:*

- Смятате ли, че изборът на специфични макроикономически индикатори е достатъчен, за да се предсказват с голяма степен на достоверност евентуални изменения в равнищата на цените и инвестициите в сферата на недвижимите имоти в страната, макар и в краткосрочен период?



- Какви съображения са взети предвид при оценката на влиянието на еврозоната върху цените на жилищата и по какъв начин те са заложени в регресионния модел?
- Какви основни препоръки бихте отправили към инвеститорите, базирани на резултатите от Вашето изследване?

## 10. Заключение

Дисертационният труд с автор Благовест Пламенов Илиев на тема „Влияние на основни макроикономически фактори върху инвестициите в недвижими имоти в България“ притежава висока стойност и оригинален научно-приложен характер. Той съответства на изискванията за самостоятелно изследване с теоретични и приложни приноси. Съдържа важни изследователски резултати и конкретни идеи с теоретичен и практически характер. Отчитайки положителните качества на дисертационния труд, считам, че той напълно отговаря на изискванията и критериите от ЗРАСРБ, ППЗРАСРБ и Правилника за развитие на академичния състав в ИУ – Варна за придобиване на образователна и научна степен „доктор“.

Всичко това ми дава основания да дам положителна оценка на дисертационния труд и да предложа на членовете на уважаемото научно жури да присъдят на дисертант Благовест Пламенов Илиев образователна и научна степен „доктор“ по професионално направление 3.8. Икономика, докторска програма „Икономика и управление (строителство и недвижима собственост)“.

20.08.2025 г.  
гр. Варна

Подпис:

Заличена информация съгласно  
ЗЗЛД и регламент (ЕС) 2016/ 679

(доц. д-р Тодор Райчев)