



РЕЦЕНЗИЯ

От: доц. д-р Васил Стефанов Петков
УНСС

Научна специалност: „Световно стопанство и МИО“

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

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед №432/23.02.2026 на Зам.-ректора по НИД на УНСС.

Автор на дисертационния труд: Мартин Диянов Петков

Тема на дисертационния труд: „Влияние на поведенческите фактори върху инвестиционните решения и развитието на пазара на активи под управление в България и Европейския съюз“

1. Информация за дисертанта

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към катедра „МИО и бизнес“, факултет „Международна икономика и политика“ на УНСС по научна специалност „Световно стопанство и МИО“ съгласно Заповед на Ректора на УНСС №622/12.03.2020 г. Обучението е осъществено в редовна форма през периода 25.02.2020 г. до 17.02.2026 г. Докторантът е изпълнил индивидуалния си план и е покрил минималните изисквания за придобиване на ОНС „Доктор“. Към момента не е заемал академични длъжности в УНСС, извън УНСС или в други научни организации.

Мартин Петков е завършила бакалавърската си степен по „Бизнес администрация“ през юни 2018 г., а магистърската – през 2019 г. в катедра „МИО и бизнес“ и след това става редовен докторант в същата катедра. Притежава богат професионален опит като консултант индивидуални клиенти, финансов експерт, студентски посланик на кариерата в ЕС,

регионален експерт инвестиционни продукти и координатор мениджър opemarkets fund продажби (основно в Уникредит Булбанк). Част от професионалният му път е пряко свързан и с темата на дисертационния му труд.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Представеният за рецензиране дисертационен труд се състои от въведение, три глави, изводи и научни приноси и списък на използваната литература (общ обем от 181 страници, а основен текст от 171 страници). Преди основното изложение са посочени списък на таблиците и фигурите и списък на използваните съкращения.

Темата на дисертационния труд по-същество е интересна и актуална и недостатъчно разработена в научната литература. Изследването е в областта на поведенческите финанси при взимането на инвестиционни решения. В бъдеще ще се налага да започнем да инвестираме, за да получаваме доход, който ще ни осигури по-приемлив начин на живот в периода след приключване на активната професионална работа. Затова в тази посока трябва да се мисли още с започването на кариерата, колкото и странно да звучи за по-старите поколения.

Уводът започва с кратко представяне на съдържанието на проекта на дисертационен труд, но утвърдената практика е това да бъде поместено в неговия край. Обектът, предметът, целта и задачите на изследването са формулирани ясно и прецизно. Приемам тезата и хипотезата на изследването, които отговарят на съдържанието и насоките на труда. Ограниченията са представени по начин, който да може да улесни разбираемостта на основните постановки в разработката. Частта „Определения на основните категории и понятия“ е логично да бъде в Глава Първа от изследването.

Първа глава разглежда теоретичните основи на поведенческите фактори и по-конкретно хипотезата за ефективните пазари, същността на поведенческата икономика и поведенческите склонности и подходи, които влияят върху инвеститорите и при изграждането на инвестиционен портфейл. Авторът критично осмисля трите различни форми на пазарна ефективност по Юджийн Фама. Подробно разглежда еволюцията в поведенческата икономика като прегледът и критичното осмисляне на различните теории представлява определен принос. Анализирани са поведенческите склонности не само за целите на теоретичния принос, но и в ролята им на фундаментален инструмент за управление на риска.

Разгледани са съвременната теория за портфолиото и поведенческата теория на портфолиото и са направени ценни изводи и препоръки.

Втора глава разглежда активите под управление, пазара на активи в Европа и приноса на отделните държави в неговото развитие. Съществено внимание е отделено на влиянието на активите под управление върху икономическото развитие, както и поведенческите склонности, които влияят на инвестиционните решения на европейските инвеститори. Направен е исторически преглед и кратък анализ на същността и значението на активите под управление. Емпирично и критично е представен пазарът на активи в периода 2014-2024 г. общо и по водещи страни в Европа. Разгледано е разпределението на финансовите активи на домакинствата в ЕС. Изследва се прехода към устойчива икономика и ESG. Индустрията за управление на активи се представя като жизненоважна сила, която оказва многостранно влияние върху икономиката на ЕС. Представени са различни модели на поведение като прекомерната самоувереност, стадното поведение и социалното влияние, страха от загуба и ефекта на диспозиция, склонност към познатото и др.

С най-голямо практическо значение е третата глава. Тя разглежда пазара на активи под управление в България, финансовата грамотност и съдържа емпирично изследване на влиянието на поведенческите фактори върху българските инвеститори. Съществен принос е и анализа на поведенческите склонности, които влияят на инвестиционните решения на българските инвеститори, както и изследването на ролята на поведенческите фактори за развитието на инвестиционния пазар в България. Изведена е правната рамка, в която функционира пазара. Разгледана е дейността на пенсионните фондове като най-голям участник на българския пазар за управление на активи. Анализирани са динамиката и факторите, които оказват влияние върху ръста на активите под управление с основни източници докладите на БНБ и на самите инвестиционни фондове. Засегнат е интересен аспект по отношение на финансовата грамотност. Проведените проучвания повишават практическата стойност на разработката.

Изводите и научните приноси систематизират основните достижения, до които авторът е стигнал в хода на изследването.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Представеният труд притежава висока научна и практическа стойност, тъй като е посветен на проблематика, която е винаги актуална.

Основните научни и научно-приложни резултати могат да бъдат формулирани в следните насоки:

- личи добро познаване на литературата по проблематиката и внимателно боравене със специфичните термини;
- авторът показва умения за анализ и синтез на информацията;
- целта на изследването е изпълнена чрез умело подбрани примери и авторови изводи към тях;
- методиката на изследването е интересна;
- критичният анализ на теориите за поведенческата икономика повишава научната стойност на изследването;
- анализирано е разпределението на финансовите активи на домакинствата и са направени изводи, които обогатяват съществуващата теория и емпирични изследвания;
- изследвана е финансовата грамотност в България и е направена съпоставка със страните от ЕС;
- анкетните проучвания и анализът на резултатите от тях имат висока практическа стойност;
- на база емпирична информация е изследвана разликата в структурата на финансовите активи в България и ЕС;
- изследвани са причините за размиването между доминиращото схващане, че българина е консервативен инвеститор от една страна, а от друга, притежава значителен обем високорискови активи;
- събрана и обработена е голямо количество емпирична информация, а изводите към нея представляват принос към научното познание;
- въпросите в анкетните проучвания са умело подбрани и обосновани, а изводите притежават висока практическа стойност;
- научният апарат е използван коректно и доста прецизно.

В представения проект на дисертационен труд се откриват научни и научно-приложни приноси, които обогатяват съществуващата теория и практика.

В резултат на изложеното по-горе може да се заключи, че целта на изследването е постигната, както и че е доказана основната теза при така формулираната хипотеза.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

В края на дисертационния труд и в автореферата авторът посочва приносите на дисертационния труд – общо 6. Същите могат да бъдат

приети, въпреки че те могат да бъдат изведени по-синтезирано, както и да бъдат изброени по-кратко – например Принос 3 и Принос 4 да бъдат обединени в един, както и Принос 5 и Принос 6 – в един и по този начин да има общо 4 приноса. В допълнение авторът е използвал подходяща комбинация от изследователски методи, с които да докаже съществуващите връзки и зависимости. В крайна сметка най-важната задача на дисертационния труд е изпълнена и въпреки сложността на темата смятам, че авторът се е справил на високо научно-приложно ниво.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

Представените публикации във връзка с темата на дисертационния труд покриват изискуемия минимум. Те показват, че докторантът е работил съвместно през периода на докторантурата. В допълнение чрез тях основните достижения на автора в дисертацията са намерили публичност, тъй като всички публикации са свързани с нея:

1. Петков М. „Влиянието на активите под управление във взаимни фондове върху европейската икономика“. В Членството на България в Европейския съюз: седемнадесет години по-късно: Доклади на български език (стр. 235-243). Университет за национално и световно стопанство (УНСС). Индексирана в CEEOL: <https://www.ceeol.com/search/chapter-detail?id=1347230>

2. Петков М. „Възможности и предизвикателства при интегрирането на изкуствения интелект във финансовия сектор в европейския съюз“. В „Ролята на AI за развитието на интелигентните градове (smart cities)“: Сборник с доклади (стр. 21-34) Университет за национално и световно стопанство (УНСС).

3. Петков, М., “Регулаторни аспекти за защитата на потребителите на финансови услуги в единния Дигитален пазар: предизвикателства пред публичните политики на европейския Съюз“ в сборник с доклади на дванадесетото издание на докторантски четения - издание на Катедра „публична администрация“ в УНСС Индексирана в CEEOL: <https://www.ceeol.com/search/chapter-detail?id=1411118>

4. Петков, М., “Изследване на поведенческите фактори, влияещи на пазара на недвижими имоти в България“. В списание „Недвижими имоти

6. Оценка на автореферата

Представеният автореферат отговаря на изискванията. В началото се съдържа обща характеристика на дисертационния труд с основните постановки от увода – актуалност, цел и задачи, теза и хипотеза, методи на изследването. На следващо място е дадено съдържанието, както и синтезирано представяне на главите на разработката. Следват изводите, приносите и списъкът на публикациите във връзка с темата на труда.

Докторантът съвестно е представил основните въпроси и постижения от дисертацията в автореферата. Налице са и най-важните резултати от приложението на методите на емпиричното изследване. Представените приноси отговарят на тезата, хипотезата, целта, задачите и резултатите от разработката.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Към представения за рецензиране дисертационен труд нямам бележки и препоръки.

В хода за защитата бих желал авторът да отговори на следния въпрос:

„Как ще се отрази ситуацията на криза и всеобща несигурност върху обема на управляваните активи и по какъв начин може да се спре отливът на клиенти или да се привличат нови?“

8. Заключение

В заключение представеният за рецензиране дисертационен труд притежава необходимите качества и достойнства, което ми дава основание да изразя категорично своето положително становище за присъждане на образователната и научна степен „доктор по икономика“ по научна специалност „Световно стопанство и МИО“ на докторанта Мартин Диянов Петков. Ще гласувам „ЗА“.

Дата: 23.03.2026 г.
гр. София

Подпис:
(доц. д-р Васил Петков)



UNIVERSITY OF NATIONAL AND WORLD ECONOMY

R E V I E W

Prepared by: Assoc. Prof. Vasil Stefanov Petkov, PhD

UNWE

scientific specialty: „World Economy and International Economic Relations“

Regarding: PhD thesis for awarding the educational and scientific degree “PhD” in scientific specialty “World Economy and International Economic Relations” in UNWE

Reason for submitting the review: participation in the scientific jury for the defense of PhD thesis according to Order № 432/23.02.2026 of the Vice-rector for Research of UNWE

Author of the PhD thesis: Martin Diyanov Petkov

Topic of the PhD thesis: „The Impact of Behavioral Factors on Investment Decisions and the Development of the Assets under Management Market in Bulgaria and the European Union“

1. Information for the PhD student

The doctoral candidate has been trained in a PhD program at the Department of “International Economic Relations and Business,” Faculty of “International Economics and Politics” at UNWE (University of National and World Economy), in the scientific specialty “World Economy and International Economic Relations,” in accordance with Order of the Rector of UNWE No. 622/12.03.2020. The training was conducted in a full-time form during the period from 25.02.2020 to 17.02.2026. The doctoral student has fulfilled their individual plan and has met the minimum requirements for obtaining the educational and scientific degree “Doctor.” As of now, the candidate has not

held academic positions at UNWE, outside UNWE, or in other scientific organizations.

Martin Petkov completed his Bachelor's degree in "Business Administration" in June 2018, and his Master's degree in 2019 at the Department of "International Economic Relations and Business," after which he became a full-time doctoral student in the same department. He has extensive professional experience as an individual clients consultant, financial expert, student career ambassador in the EU, regional expert in investment products, and coordinator/manager of onemarkets fund sales (mainly at UniCredit Bulbank). Part of his professional path is directly related to the topic of his doctoral dissertation.

2. General characteristics of the PhD thesis

The The dissertation submitted for review consists of an introduction, three chapters, conclusions and scientific contributions, and a list of references (total length of 181 pages, with 171 pages of main text). Prior to the main body, a list of tables and figures, as well as a list of abbreviations used, is provided.

The topic of the dissertation is, in essence, interesting, relevant, and insufficiently developed in the scientific literature. The research falls within the field of behavioral finance in the context of investment decision-making. In the future, there will be an increasing need for individuals to invest in order to generate income that will ensure a more acceptable standard of living after the end of their active professional careers. Therefore, thinking in this direction should begin as early as the start of one's career, however unusual this may sound to older generations.

The introduction begins with a brief presentation of the content of the dissertation project; however, established practice is for this to be placed at the end. The object, subject, aim, and tasks of the research are formulated clearly and precisely. I accept the thesis and hypothesis of the study, which correspond to the content and direction of the work. The limitations are presented in a way that facilitates understanding of the main propositions of the study. The section "Definitions of the main categories and concepts" would more logically be included in Chapter One of the research.

Chapter One examines the theoretical foundations of behavioral factors, more specifically the Efficient Market Hypothesis, the essence of behavioral economics, and behavioral biases and approaches that influence investors and

the construction of investment portfolios. The author critically reflects on the three different forms of market efficiency according to Eugene Fama. The evolution of behavioral economics is examined in detail, and the review and critical assessment of various theories represent a contribution in themselves. Behavioral biases are analyzed not only for their theoretical contribution but also in their role as a fundamental tool for risk management. Modern portfolio theory and behavioral portfolio theory are also discussed, with valuable conclusions and recommendations drawn.

Chapter Two examines assets under management, the asset market in Europe, and the contribution of individual countries to its development. Particular attention is given to the impact of assets under management on economic development, as well as to the behavioral biases influencing the investment decisions of European investors. A historical overview and brief analysis of the nature and importance of assets under management are provided. The asset market for the period 2014–2024 is presented empirically and critically, both overall and by leading European countries. The distribution of household financial assets in the EU is also examined. The transition to a sustainable economy and ESG is explored. The asset management industry is presented as a vital force with a multifaceted impact on the EU economy. Various behavioral patterns are discussed, such as overconfidence, herd behavior and social influence, loss aversion and the disposition effect, familiarity bias, and others.

Chapter Three has the greatest practical significance. It examines the asset management market in Bulgaria, financial literacy, and includes an empirical study on the impact of behavioral factors on Bulgarian investors. A significant contribution is the analysis of behavioral biases affecting the investment decisions of Bulgarian investors, as well as the study of the role of behavioral factors in the development of the investment market in Bulgaria. The legal framework within which the market operates is outlined. The activity of pension funds, as the largest participant in the Bulgarian asset management market, is examined. The dynamics and factors influencing the growth of assets under management are analyzed, with primary sources being reports from the Bulgarian National Bank and the investment funds themselves. An interesting aspect concerning financial literacy is also addressed. The conducted studies enhance the practical value of the dissertation.

The conclusions and scientific contributions systematize the main achievements reached by the author during the course of the research.

3. Assessment of the scientific and practical results

The presented work possesses high scientific and practical value, as it is dedicated to a topic that is always relevant.

The main scientific and applied research results can be summarized in the following directions:

- a strong familiarity with the literature on the subject is evident, along with careful use of specialized terminology;
- the author demonstrates skills in analyzing and synthesizing information;
- the objective of the research has been achieved through well-selected examples and the author's conclusions drawn from them;
- the research methodology is interesting;
- the critical analysis of behavioral economics theories enhances the scientific value of the study;
- the distribution of household financial assets has been analyzed, and conclusions have been drawn that enrich existing theory and empirical research;
- financial literacy in Bulgaria has been examined and compared with that in EU countries;
- the survey studies and the analysis of their results have high practical value;
- based on empirical data, the differences in the structure of financial assets between Bulgaria and the EU have been investigated;
- the reasons for the discrepancy between the prevailing perception of Bulgarians as conservative investors and, at the same time, their significant holdings of high-risk assets have been explored;
- a large volume of empirical data has been collected and processed, and the conclusions derived from it represent a contribution to scientific knowledge;
- the survey questions are well-designed and justified, and the conclusions have high practical value;

- the scientific apparatus has been used correctly and with considerable precision.

The presented dissertation project contains scientific and applied contributions that enrich existing theory and practice.

Based on the above, it can be concluded that the objective of the research has been achieved and that the main thesis has been proven under the formulated hypothesis.

4. Assessment of the scientific and practical contributions

At the end of the dissertation and in the abstract, the author identifies a total of six contributions of the dissertation. These can be accepted, although they could be presented in a more synthesized manner and listed more concisely—for example, Contribution 3 and Contribution 4 could be merged into one, as well as Contribution 5 and Contribution 6, resulting in a total of four contributions.

In addition, the author has employed an appropriate combination of research methods to demonstrate the existing relationships and dependencies. Ultimately, the most important objective of the dissertation has been achieved, and despite the complexity of the topic, I believe that the author has performed at a high scientific and applied level.

5. Assessment of the publications connected with the PhD thesis

The publications presented in connection with the topic of the dissertation exceed the required minimum. They demonstrate that the doctoral candidate has worked hard during the period of the study. In addition, through these publications, the author's main achievements in the dissertation have been made public, because they are directly connected with the topic:

1. Petkov M. „Влиянието на активите под управление във взаимни фондове върху европейската икономика“. In *Членството на България в Европейския съюз: седемнадесет години по-късно: Доклади на български език* (pp. 235-243). University of National and World Economy (UNWE) Indexed in CEEOL <https://www.ceeol.com/search/chapter-detail?id=1347230>

2. Petkov M. „Възможности и предизвикателства при интегрирането на изкуствения интелект във финансовия сектор в европейския съюз“. In

„Ролята на AI за развитието на интелигентните градове (smart cities)“: (pp. 21-34) University of National and World Economy (UNWE).

3. Petkov, M., *“Регулаторни аспекти за защитата на потребителите на финансови услуги в единния Дигитален пазар: предизвикателства пред публичните политики на европейския Съюз“* in a collection of reports of the twelfth edition of doctoral readings - published by the Department of Public Administration at the UNWE Indexed in CEEOL <https://www.ceeol.com/search/chapter-detail?id=1411118>

4. Petkov M. *“Изследване на поведенческите фактори, влияещи на пазара на недвижими имоти в България“*. In a magazine *„Недвижими имоти и бизнес“* University of National and World Economy (UNWE) - magazine in print

6. Assessment of the autoreferate

The presented author's abstract meets the established requirements. It begins with a general overview of the dissertation, including the key elements from the introduction – relevance, aim and objectives, thesis and hypothesis, and research methods. This is followed by the table of contents and a concise summary of the dissertation's chapters. The abstract also includes the conclusions, the stated contributions and a list of publications related to the dissertation topic.

The doctoral candidate has conscientiously presented the main issues and achievements of the dissertation in the abstract. The most important results from the application of the empirical research methods are also included. The stated contributions correspond to the thesis, hypotheses, aims, objectives, and results of the dissertation.

7. Critical notes, recommendations, and questions

I have no remarks or recommendations regarding the dissertation submitted for review.

During the defense, however, I would like the author to address the following question:

“How will a situation of crisis and general uncertainty affect the volume of assets under management, and in what ways can the outflow of clients be prevented or new clients be attracted?”

8. Conclusion

In conclusion, the dissertation submitted for review possesses the necessary qualities and merits, which gives me solid grounds to express my unequivocally positive opinion in favor of awarding the educational and scientific degree “**Doctor of Economics**” in the scientific field “**World Economy and International Economic Relations**” to the doctoral candidate **Martin Diyanov Petkov**.

I will vote **IN FAVOR**.

March 23rd 2026
Sofia

Signature:
(Assoc. Prof. Vasil Petkov, PhD)