



УНИВЕРСИТЕТ ЗА НАЦИОНАЛНО И СВЕТОВНО СТОПАНСТВО

РЕЦЕНЗИЯ

От: проф. д.ик.н. Виржиния Иванова Желязкова

Институт за икономически изследвания при Българската академия на науките / УЗФ

Научна специалност: Финанси, парично обращение, кредит и застраховка/ Световно стопанство и МИО

Относно: *дисертационен труд за присъждане на образователната и научна степен „доктор“ по научна специалност „Световно стопанство и международни икономически отношения“ в УНСС*

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

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 Мартин Диянов Петков се обучава по докторска програма към катедра „Международни икономически отношения и бизнес“, факултет „Международна икономика и политика“ на УНСС, по научна специалност „Световно стопанство и международни икономически отношения“. Обучението му като докторант започва през 2020 г. и продължава до настоящия момент.

Кратката биографична справка показва ясно изразена професионална специализация в областта на инвестиционните продукти, управлението на активи и финансовото консултиране. Дисертантът заема длъжността Координатор на инвестиционните фондове Monemarkets Fund в УниКредит Булбанк, като преди това е работил като регионален експерт инвестиционни продукти в същата институция, както и като финансов експерт във Финансова група Карол. Неговата практическа дейност е пряко свързана с възможностите за инвестиране във взаимни фондове, организацията на продажбения процес, развитието на пазара на инвестиционни продукти и обучението на банкови служители.

Този практически опит представлява особено съществено предимство за разработването на дисертационната тема, тъй като осигурява не само добра теоретична подготовка, но и непосредствен достъп до реалните механизми на инвестиционно поведение, клиентски нагласи и институционални ограничения на българския пазар. Самият автор посочва, че има над 12 години опит на финансовите пазари, специализации в областта на инвестиционния мениджмънт и участие в професионални конференции.

Образователната му подготовка включва бакалавърска степен по „Бизнес администрация“, магистърска степен по „Международни икономически отношения“ и настояща докторска подготовка в УНСС. Налице е логична последователност между академичното развитие, професионалния профил и избраната тема на дисертацията.

Може да се приеме, че индивидуалният учебен и изследователски план е изпълнен успешно, като резултатите са материализирани в завършен дисертационен труд, публикации по темата и ясно оформени научни и научно-приложни резултати.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Представеният дисертационен труд е посветен на изключително актуална и значима научна проблематика – влиянието на поведенческите фактори върху инвестиционните решения и отражението им върху развитието на пазара на активи под управление в България и Европейския съюз.

В условията на нарастваща финансова несигурност, повишена пазарна волатилност, дигитализация на инвестиционните услуги и разширяване на достъпа на домакинствата до финансови инструменти, разбирането на реалното инвеститорско поведение придобива особено значение. Класическите модели на рационален избор все по-често се оказват недостатъчни за обяснение на реалните решения на инвеститорите, което поставя поведенческите финанси в центъра на съвременния икономически анализ.

Дисертационният труд е структуриран в увод, три основни глави и заключение. Структурата е логична, последователна и добре съобразена с изследователската цел.

Първата глава изгражда теоретичната рамка чрез анализ на Хипотезата за ефективните пазари, поведенческата икономика, основните когнитивни отклонения и теоретичните и поведенчески подходи към изграждането на инвестиционен портфейл. Втората глава разглежда развитието на пазара на активи под управление в Европейския съюз, неговата институционална и регулаторна рамка и ролята на поведенческите склонности на европейските инвеститори. Третата глава е фокусирана върху българския пазар, финансовата грамотност, проведеното анкетно проучване сред инвеститорите и формулирането на препоръки за развитие на инвестиционния пазар в България.

Основната цел на разработката е ясно формулирана – да се изследва и анализира влиянието на ключови поведенчески склонности върху процеса на вземане на инвестиционни решения на физическите лица и да се оцени тяхната роля за развитието, ефективността и състоянието на пазара на активи под управление в България, като се използват опита и тенденциите в ЕС като сравнителна рамка.

Формулираните задачи са конкретни, измерими и напълно съответстват на поставената цел. Особено положително впечатление прави съчетаването на теоретичен анализ, сравнително международно изследване и собствено емпирично анкетно проучване.

Обектът на изследването е пазарът на инвестиционни продукти в България в сравнение с държавите от ЕС, а предметът – влиянието на поведенческите

фактори върху инвестиционните решения на физическите лица. Формулировките са коректни и добре разграничени.

Основната хипотеза, че българските инвеститори са по-консервативни и поддържат по-висок дял инвестиции в традиционни активи като банковите депозити поради наличието на поведенчески фактори и ниска финансова грамотност, е добре обоснована, актуална и подлежи на емпирична проверка.

Използваната литература показва добра осведоменост на автора по разглежданата проблематика. Включени са както класическите автори от областта на поведенческите финанси – Канеман, Тверски, Талер, Шилер, Фама, Марковиц, така и съвременни изследвания, регулаторни документи и пазарни данни от европейски институции.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Дисертационният труд постига значими научни и научно-приложни резултати, които се отличават с добра аналитична последователност и практическа приложимост.

На първо място, авторът успешно систематизира и адаптира теоретичната рамка на поведенческите финанси към спецификата на пазара на активи под управление. Изследването не остава на равнището на класическия обзор, а търси връзката между отделните когнитивни склонности и реалното инвестиционно поведение.

На второ място е направен задълбочен анализ на европейския пазар на активи под управление, включително неговата структура, концентрация, регулаторна рамка и макроикономическо значение. Особено полезен е анализът на различията между централните финансови хъбове като Люксембург, Ирландия, Франция и Германия и периферната позиция на България с пазарен дял под 0,1%.

На трето място, приносен характер има изследването на връзката между ниската финансова грамотност, поведенческите отклонения и доминиращото предпочитание към банкови депозити в България. Това е особено важно в контекста на ниската инвестиционна култура и слабата дълбочина на капиталовия пазар.

На четвърто място, собственото анкетно проучване на автора позволява емпирично валидиране на основната хипотеза и извеждане на конкретни зависимости между инвеститорските нагласи и избора на финансови инструменти. Именно тук дисертацията преминава от описателен към изследователски модел.

Използваната методология е адекватна на поставената цел. Съчетава се сравнителен анализ, исторически подход, системен анализ, поведенчески интерпретации и емпирично анкетно изследване. Този комбиниран подход позволява както теоретична обосновка, така и практическа проверка на хипотезата.

Поставените задачи са изпълнени последователно, а основната цел е постигната. Авторът убедително доказва, че инвестиционното поведение не може да бъде разглеждано единствено през призмата на рационалния избор, а изисква интегриране на психологически, институционални и образователни фактори.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Посочените от дисертанта приноси могат да бъдат приети като реални, коректно формулирани и съответстващи на съдържанието на изследването.

Основният научен принос се състои в интегрирането на поведенческите финанси в анализа на пазара на активи под управление в България чрез сравнителна перспектива с ЕС. Това позволява по-прецизно обяснение на инвестиционните решения и преодоляване на ограниченията на традиционните рационални модели.

Съществен принос представлява систематизирането на ключовите поведенчески склонности – „нежелание за загуба“, „ефект на диспозицията“, „стадно поведение“, „прекомерна самоувереност“, „ефект на закотвянето“, „ментално счетоводство“, „склонност към статуквото“ и „склонност към местното“ – и тяхното конкретно проявление при българските инвеститори.

Научно-приложен принос е извеждането на препоръки към финансовите институции, регулаторите и образователните политики с цел повишаване на финансовата грамотност и ограничаване на поведенческите грешки. Особено ценен е акцентът върху необходимостта от промяна в подхода към

инвестиционното консултиране – от чисто продуктово към поведенчески ориентирано консултиране.

Практическа стойност има и анализът на институционалната зависимост на България от западноевропейските центрове за управление на активи, което поставя важни въпроси за развитието на местния капиталов пазар.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

По дисертационния труд са представени публикации, които са тематично свързани с изследването и потвърждават последователната научна работа на автора.

Сред тях се открояват публикациите „Влиянието на активите под управление във взаимни фондове върху европейската икономика“, „Възможности и предизвикателства при интегрирането на изкуствения интелект във финансовия сектор в Европейския съюз“ и „Регулаторни аспекти за защитата на потребителите на финансови услуги в единния дигитален пазар“.

Публикациите са реализирани в научни издания, което показва добра степен на научна видимост. Те демонстрират способност за самостоятелно научно изследване и устойчив интерес към тематиката на финансовите пазари, регулацията и инвестиционното поведение.

Степента на разпространение на резултатите, изразяваща се в изпълнението на минималните национални изисквания, е достатъчна за процедурата по присъждане на образователната и научна степен (ОНС) „доктор“.

6. Оценка на автореферата

Авторефератът е изготвен коректно, ясно и в съответствие с академичните изисквания.

Той отразява адекватно структурата, съдържанието, основните тези, методологията, резултатите и приносите на дисертационния труд. Представянето е последователно, аналитично и добре аргументирано. Особено положително впечатление прави добрата степен на синтезиране на сложната теоретична материя и ясното извеждане на логиката на изследването.

Авторефератът позволява обективна преценка за качеството на дисертационния труд и може да се приеме като напълно съответстващ на съдържанието на дисертацията.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

Наред с безспорните достойнства на дисертационния труд, могат да бъдат отправени и някои препоръки с цел неговото допълнително усъвършенстване.

На първо място, в емпиричната част би било полезно по-детайлно представяне на методологията на анкетното проучване – обхват на извадката, критерии за подбор, структура на респондентите и статистическа интерпретация на резултатите. Това би засилило допълнително доказателствената сила на направените изводи.

На второ място, би могло по-ясно да се разграничи влиянието на чисто поведенческите фактори от институционалните ограничения на българския капиталов пазар, тъй като част от консервативното инвестиционно поведение произтича не само от когнитивни отклонения, но и от ограничената дълбочина на пазара и недостатъчното доверие в институциите.

Тези бележки не намаляват общата висока оценка за труда, а имат характер на препоръки за неговото бъдещо надграждане.

Към докторанта поставям следните въпроси:

1. В каква степен според Вас консервативното поведение на българските инвеститори се дължи преимуществено на поведенчески фактори и в каква степен – на институционални ограничения като ниска ликвидност, ограничен избор на местни инструменти и слабо доверие в капиталовия пазар?
2. Ако трябва да предложите една конкретна регулаторна или пазарна мярка с най-силен ефект за повишаване на инвестиционната култура в България, коя би била тя и защо?

8. Заключение

Представеният дисертационен труд на тема „Влияние на поведенческите фактори върху инвестиционните решения и развитието на пазара на активи под

управление в България и Европейския съюз“ представлява завършено, самостоятелно и актуално научно изследване с ясно изразени научни и научно-приложни резултати.

Темата е значима, разработката е аргументирана, методологически издържана и практически полезна. Авторът демонстрира много добра теоретична подготовка, професионална компетентност и способност за самостоятелно научно изследване.

Дисертационният труд отговаря на изискванията на Закона за развитието на академичния състав в Република България, Правилника за неговото прилагане и вътрешните правила на УНСС за присъждане на ОНС „доктор“.

На основание изложеното давам своята положителна оценка и убедено предлагам на уважаемото научно жури да присъди на Мартин Диянов Петков образователната и научна степен „доктор“ по научна специалност „Световно стопанство и международни икономически отношения“, ПН 3.8 Икономика.

Подпис:

.....

/проф. д. ик. н. Виржиния Желязкова/

Гр. София

24.04.2026

г.

Regarding: dissertation for the award of the educational and scientific degree “Doctor” in the scientific specialty “World Economy and International Economic Relations” at the University of National and World Economy

Title of the dissertation: “The Influence of Behavioural Factors on Investment Bulgaria and the European Union”

tions and Business, Faculty of International Economics and Politics at the University of National and World Economy, in the scientific specialty “World Economy and International Economic Relations”. His doctoral studies began in 2020 and continue

His educational background includes a Bachelor’s degree in “Business Administration”, a Master’s degree in “International Economic Relations” and his

The submitted dissertation is devoted to an exceptionally relevant and significant scientific issue – the influence of behavioural factors on investment decisions and

The main objective of the study is clearly formulated – to examine and analyse the

The formulated tasks are specific, measurable and fully correspond to the stated objective. Particularly positive impression is made by the combination of theoretical analysis, comparative international research and the author's own empirical survey

The object of the research is the market of investment products in Bulgaria in comparison with the EU Member States, and the subject – the influence of

The literature used demonstrates the author's good awareness of the issue under

Fourthly, the author's own survey study allows empirical validation of the main

A substantial contribution is the systematisation of the key behavioural biases – “loss aversion”, “disposition effect”, “herd behaviour”, “overconfidence”, “anchoring effect”, “mental accounting”, “status quo bias” and “home bias” – and their specific

and limiting behavioural errors. Particularly valuable is the emphasis on the need for a change in the approach to investment consulting – from purely product-oriented to

Bulgaria's institutional dependence on Western European centres for asset

atically connected with the research and confirm the author's consistent scientific

Among them stand out the publications “The Influence of Assets under Management in Mutual Funds on the European Economy”, “Opportunities and Challenges in the Integration of Artificial Intelligence in the Financial Sector in the European Union” and “Regulatory Aspects of Consumer Protection in Financial Services within the Single Digital Market”.

awarding the educational and scientific degree (PhD) “Doctor”.

Firstly, in the empirical part, a more detailed presentation of the methodology of the survey study would be useful – scope of the sample, selection criteria, structure of

The submitted dissertation titled “The Influence of Behavioural Factors on Management in Bulgaria and the European Union” represents a completed,

Development of the Academic Staff in the Republic of Bulgaria, the Regulations for its implementation and the internal rules of UNWE for awarding the educational and scientific degree “Doctor”.

strongly propose that the esteemed scientific jury award Martin Diyanov Petkov the educational and scientific degree “Doctor” in the scientific specialty “World Economy and International Economic Relations”, Professional Field 3.8 Economics.

.....