



## СТ А Н О В И Щ Е

**От:** доц. д-р Теодор Седларски, Софийски университет „Св. Климент Охридски“, Стопански факултет, катедра „Икономика“, професионално направление: 3.8 Икономика, научна специалност: 05.02.01 „Политическа икономия (микроикономика и макроикономика)“

**ОТНОСНО:** Дисертационен труд за присъждане на образователната и научна степен “доктор” в професионално направление 3.8 Икономика, по научна специалност “Политическа икономия“ в Стопанския факултет на Софийския университет „Св. Климент Охридски“.

**АВТОР НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД:** Божидар Людмилов Недев, докторант в задочна форма на подготовка в катедра „Икономика“ при Стопанския факултет на СУ „Св. Климент Охридски“

**ТЕМА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД:** “Анализ на ефекта на инерцията на Българската фондова борса АД в периода 2004 – 2017 г. от гледна точка на поведенческите финанси”

### I. Данни за докторанта

Божидар Людмилов Недев е зачислен като докторант със заповед на Ректора № 20-1202/ 23.07.2015 в катедра „Икономика“. Срокът на завършване на докторантурата е 09.06.2019 г.

Докторантът е положил успешно всички изпити в рамките на докторската програма.

Божидар Недев е щатен асистент към катедра „Финанси и счетоводство“ в Стопанския университет на Софийския университет „Св. Климент Охридски“ от 2015 г., където води семинарни занятия по дисциплините

- Корпоративни финанси,
- Микроикономика I – 1 и 2 част
- Макроикономика I – 1 и 2 част

Докторантът завършва специалност „Стопанско управление (немска програма)“ (бакалавър) през 2013 г. Получава магистърска степен по Икономика – финанси и банково дело със среден успех отличен 5,82 през 2015 г. и защитава дипломна работа

на тема „Тенденции в развитието на електронната търговия на международните капиталови пазари – имат ли те приложение в България?“ с успех отличен 6,00. През 2015 г. е зачислен първоначално като редовен, а в последствие е трансформиран в задочен докторант в катедра Икономика към Стопанския факултет на СУ „Св. Климент Охридски“.

Докторантът е представил доклади на следните научни конференции:

Международна научна конференция "Авангардни научни инструменти в управлението '2017 (VSIM'17)", 13-17 Септември 2017, Равда - Bozhidar Nedev & Boryana Bogdanova: A study on the momentum effect for the Bulgarian Stock Exchange: Some practical issues of applied importance.

3rd International Conference on Econophysics, 28-30 September 2017, Kavala, Greece - Boryana Bogdanova & Bozhidar Nedev: Changes in Temporal Patterns of the Momentum Effect in Times of Turmoil: Evidence from the Bulgarian Stock Exchange.

Международна научна конференция на СУ – Стопански факултет, УНСС – Катедра „Икономикс“, и БАН – „Институт за икономически изследвания“: „Икономически и управленски политики и предизвикателства: Към Индустрия 4.0 – технология или идеология“, 29-30 Септември, София - Bozhidar Nedev & Boryana Bogdanova: Long horizon returns of momentum portfolios on the Bulgarian Stock Exchange: Behavioral explanations.

**Общият брой набрани точки от образователната програма, апробацията на научните резултати на докторанта и публикациите, покрива изискуемия брой съобразно вътрешната регламентация на катедра Икономика.**

## **II. Обща оценка на представения дисертационен труд**

Разработваната в дисертационния труд тематика е част от съвременното изследователско поле на поведенческите финанси. През последния четвърт век представителите на изследователското направление представят множество свидетелства за наличието на устойчиви пазарни аномалии, които не могат да бъдат обяснени чрез традиционния неокласически апарат. Според поведенческите финанси пазарните участници са подвластни на предсказуеми когнитивни грешки в процеса на оценяване на борсовите пазари. В тази връзка докторантът си поставя за цел да намери отговор въпроса, дали т.нар. ефект на инерцията е наличен на българския пазар, както и какво е въздействието на Голямата рецесия от 2008 – 2009 г. върху ефекта на инерцията на българския капиталов пазар. Изследват се времево-честотните характеристики на ефекта на инерцията на БФБ АД през периода януари 2004 – юли

2017 г. и се търсят причините за възникването на ефекта на Българската фондова борса от гледна точка на поведенческите финанси. За постигането на изследователските цели и преодоляването на проблема с липсващите исторически цени на разглежданите капиталови инструменти е приложена интерполация чрез естествени кубични сплайн-функции, с чиято помощ са постигнати значителна част от авторовите приноси в настоящия труд. За изследването на времево-честотните характеристики на ефекта на инерцията на БФБ АД е приложен анализ на база на непрекъснатата трансформация с вълнички и на времево-честотния спектър. По този начин се установява силата на въздействието на отделните инвестиционни хоризонти върху формирането на пазарните цени на акциите на българската борса, както се проследяват измененията в структурата на ефекта на инерцията през различните периоди на икономически подем, криза и възстановяване.

В глава I са представени отличителните характеристики на поведенческите финанси, обобщени са когнитивните и емоционалните склонности в поведението на стопанските субекти, които ги отдалечават от представата за рационалния homo economicus в икономическата теория. Дискутирани са същността на ефекта на инерцията, неговото разпространение на световните капиталови пазари, конвенционалните и поведенческите обяснения на това явление, и въздействието на икономическите кризи върху него. В глава II се дава отговор на въпроса, дали ефектът на инерцията съществува на БФБ АД в рамките на изследвания период. Мотивиран е изборът на естествения кубичен сплайн като най-подходящ за финансови времеви редове. Избраният подход е приложен върху данни за фактическата възвращаемост на търгуваните капиталови инструменти на българския пазар. В глава III се анализира въздействието на Голямата рецесия от 2008 - 2009 г. върху ефекта на инерцията на БФБ АД. За целите на изследването е използван методът на непрекъснатата трансформация с вълнички. Този сравнително нов подход е приложен върху времеви ред от печалбите на една от 64-те разгледани инвестиционни стратегии на инерцията. Глава IV търси обяснение на резултатите чрез склонности в поведението на инвеститорите на БФБ АД, довели до възникването на ефекта на инерцията, като се имат предвид два основни поведенчески механизма – този за поетапната реакция и този за закъснялата свръх-реакция към специфичните за дадена компания новини. Проведените статистически тестове показват, че поетапната реакция на инвеститорите на БФБ АД към специфичната информация за дадена публична компания стои в основата на възникването на ефекта на инерцията в периода от януари 2004 г. до

декември 2007 г. Разгледани са две хипотези относно възможните поведенчески склонности, които може да са предизвикали поетапната реакция на инвеститорите и възникването на ефекта на инерцията на БФБ АД. Това са ефектът на диспозицията и принципа за отвращението към загубите, от една страна, и деформацията към закотвянето и нагаждането, от друга. Чрез приложението на модела на Хофстеде за България се стига до извода, че по-ниският размер на индекса на индивидуализъм не пречи за възникването на ефекта на инерцията поради хипотезата за поетапна реакция. Получените резултати помагат да се добие по-задълбочена представа за процесите, които са предопределяли функционирането на БФБ АД. Дисертацията е първият научен труд, изследващ ефекта на инерцията на българския капиталов пазар от поведенческа гледна точка. Установените зависимости между склонностите в поведението на инвеститорите на БФБ АД и възможността за предвиждане на възвращаемостта на търгуваните капиталови инструменти в краткосрочен план на база на представянето им в предходните до 12 месеца обогатяват научната литература в областта на поведенческите финанси и граничните борсови пазари.

## **II. Бележки и препоръки**

Работата би спечелила от по-обхватна дискусия на получените емпирични резултати в контекста на най-новите разкрития в областта на поведенческите финанси чрез привличането в обяснението на по-голям брой актуални изследователски резултати относно особености на инвеститорското поведение. Уеднаквяването на използваната терминология на български език с тази в съществуващите научни публикации по темата в страната би допринесло за утвърждаването на понятийно единство в новото за българската научна литература изследователско поле.

## **IV. Публикации, свързани с дисертацията**

**Във връзка с процедурата по публична защита докторантът е представил следните заглавия. В публикациите и доклада се анализират проблемите, разработвани в дисертационния труд.**

**Nedev, B.** & Bogdanova, B., 2017. A study on the momentum effect for the Bulgarian Stock Exchange: Some practical issues of applied importance. Vanguard Scientific Instruments in Management, Volume 13, (в печат).

Bogdanova, B. & **Nedev, B.**, 2017. Changes in Temporal Patterns of the Momentum Effect in Times of Turmoil: Evidence from the Bulgarian Stock Exchange, Bulgarian Economic Papers, Volume: BEP 11-2017, Available at: <http://www.bep.bg/p/papers.html>

**Nedev, B.** & Bogdanova, B., 2017. Long horizon returns of momentum portfolios on the Bulgarian Stock Exchange: Behavioral explanations, *Икономически и управленски политики и предизвикателства: към индустрия 4.0 – технология или идеология (Economic and Management Policies and Challenges: Towards Industry 4.0 – Technologies or Ideologies) Сборник с доклади.* София, Софийски университет „Св. Климент Охридски“ Стопански факултет, стр. 110-119.

**Недев, Б.**, 2018. Предсказуемост на международните капиталови пазари в краткосрочен план - ефект на инерцията, *Икономически и социални алтернативи*, 24(2), стр.121-135, Ref IF (0.11 - 2018).

**Недев, Б.**, 2018. Традиционни или поведенчески финанси?, *Икономическа мисъл*, Книжка 3, стр. 113-134.

**Недев, Б.**, 2018. Поведенческите деформации и тяхното влияние върху действията на инвеститорите, *Годишник на Софийския Университет „Св. Климент Охридски“ - Стопански факултет*, (в печат).

## V. Заключение

Отчитайки баланса между приносите на докторанта, тяхната значимост и дадените препоръки, давам положителна оценка на представения за защита дисертационен труд на тема „Анализ на ефекта на инерцията на Българската фондова борса АД в периода 2004 – 2017 г. от гледна точка на поведенческите финанси” с автор Божидар Людмилов Недев. Той отговаря на изискванията на Закона за развитието на академичния състав в Република България, Правилника за прилагане на ЗРАСРБ и вътрешните правила на СУ, което ми дава основание да предложа на уважаемите членове на научното жури да

гласуват за присъждане на образователната и научна степен “доктор” по научната специалност “Политическа икономия” на докторанта Божидар Недев.

18.01.2019 г.

гр. София

Член на научното жури:

.....

/доц. д-р Теодор Седларски/