



**СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ**

**„Д. А. ЦЕНОВ”**

**Факултет „Финанси“**

**Катедра „Финанси и кредит”**

---

---

**МОДЕЛИРАНЕ ПОВЕДЕНИЕТО НА  
ДОМАКИНСТВОТА ПРИ ВЗЕМАНЕ НА  
РЕШЕНИЯ ЗА СПЕСТЯВАНЕ И  
ИНВЕСТИРАНЕ**

**АВТОРЕФЕРАТ**

**на**

**дисертационен труд**

**за придобиване на ОНС „доктор“**

**по докторска програма „ Финанси, парично обръщение, кредит и  
застраховка“ (Финанси)**

**Докторант:**

**Таня Стайкова Йорданова**

**D010217177**

**Научен ръководител:**

**Проф. д-р Теодора Димитрова**

**гр. Свищов**

**2020 год.**

Дисертационният труд е обсъден и насочен за защита на заседание на катедрения съвет на катедра „ Финанси и кредит“ при Факултет „Финанси“ на Стопанска академия „ Д. А. Ценов“ гр. Свищов

Данни за дисертационния труд:

Брой страници – 187

Брой фигури – 23

Брой таблици – 26

Брой литературни източници – 112

Брой публикации на дисертанта – 6

Защитата ще се проведе на 17.07.2020 г. от 13:30 ч. в Заседателна зала на Ректорат - СА „Д. А. Ценов” – Свищов.

Материалите по защитата са на разположение на интересуващите се в отдел „Докторантура и академично развитие” на СА „Д. А. Ценов” – Свищов.



## **СЪДЪРЖАНИЕ НА АВТОРЕФЕРАТА**

### **I. Обща характеристика на дисертационния труд**

1. Актуалност на темата
2. Обект и предмет на изследването
3. Изследователска теза
4. Цел на дисертационния труд
5. Задачи и методология на изследването
6. Обхват на изследването
7. Структура на изследването
8. Приложимост на резултатите от изследването

### **II. Основно съдържание на дисертационния труд**

#### **Въведение**

#### **Глава първа**

Теоретични аспекти на финансовото поведение на домакинствата

#### **Глава втора**

Методологични решения на проблемите при моделиране поведението на домакинствата

#### **Глава трета**

Приложни аспекти при изследване поведението на домакинствата в България през периода юли – август 2019 г. при вземане на решения за спестяване и инвестиране

#### **Заклучение**

### **III. Насоки за бъдещи изследвания по темата на дисертацията**

### **IV. Справка за научните и научно-приложни приноси в дисертационния труд**

### **V. Списък с публикациите на докторанта**

### **VI. Декларация за оригиналност и достоверност**

# **I. Обща характеристика на дисертационния труд**

## **1. Актуалност на темата**

Актуалността на тема се обосновава от факта, че динамичните изменения, настъпили през последните двадесет години потвърдиха, както ролята на домакинствата като един от основните икономически агенти, така също разкриха и тяхната уязвимост, спрямо финансови кризи. Те участват в разпределителните и преразпределителните процеси, където формират своите доходи, подлежащи на разпределение в две направления – потребление и спестяване. Именно чрез спестяванията си домакинствата участват на капиталовите пазари и по този начин техните решения за спестяване и инвестиране определят ръста на икономиката.

При изследване финансовото поведение на домакинствата се открояват два основни проблема. Първият е свързан със съществуващите подходи за изучаване поведението на икономическите агенти, според който икономическите действия на домакинствата са рационални. Вторият проблем е тяхната хетерогенност, което ограничава избора на модели при изследването им.

Поради тази причина финансовото поведение на домакинствата е обект на изследване от научната общност.

## **2. Обект и предмет на изследването**

**Обект** на изследването са домакинствата в България.

**Предмет** на дисертационния труд е поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране.

### **3. Изследователска теза**

В дисертационния труд се защитава изследователската теза, че *поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране подлежи на моделиране, в т.ч. и по отношение на риск мениджмънта, чрез прилагане на интердисциплинарен подход.*

### **4. Цел на дисертационния труд**

На основата на така дефинираните обект, предмет и теза дисертационният труд има за **цел** да изследва финансовото поведение на домакинствата в теоретичен, методологичен и емпиричен аспект, в т.ч. тяхното отношение към риска при вземане на решения за спестяване и инвестиране. Като вторична цел се оформя:

- разработването на методологичен модел за определяне рисковия профил на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране;
- извеждане на индекс, измерващ промяната в отношението към риска при вземане на инвестиционни решения.

### **5. Задачи и методология на изследването**

Следвайки така определените цел, обект, предмет и теза в дисертацията са формулирани следните задачи:

**Задача 1:** Чрез научен преглед да се отличат сравнителните предимства на концепции за финансовото поведение на домакинствата и

да се аргументира необходимостта от неговото методологично и емпирично изследване.

**Задача 2:** Да се презентират детерминанти на поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране.

**Задача 3:** Да се очертае концептуалната рамка на риска във финансовата дейност на домакинствата.

**Задача 4:** Да се разработи и апробира методологичен модел за изследване на рисковия профил на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране.

**Задача 5:** Да се изследва емпирично финансовото поведение на домакинствата.

**Задача 6:** Да се изведе коефициент, отразяващ промяната в отношението към риска при реализиране на инвестиционни намерения.

**Задача 7:** Да се формулират решения за ефективно управление на финансовата дейност на домакинствата.

Настоящата разработката се базира на използването и прилагането на следните методи: финансов, статистически, сравнителен, ситуационен анализ, методи на дедукцията и индукцията, графичен и психологически методи.

## **6. Обхват на изследването**

Изследователските търсения в дисертационния труд в тяхната теоретична и емпирична част се ограничават до анализ на финансовото поведение на домакинствата чрез авторов методологичен модел за определяне рисковия им профил при вземане на решения за спестяване и инвестиране на базата на ситуационен, количествен и качествен инструментариум.

## **7. Структура на изследването**

Дисертационният труд е с общ обем от 187 стандартни страници, структуриран в три глави по следния начин:

### **Въведение**

#### **Глава първа**

##### **Теоретични аспекти на финансовото поведение на домакинствата**

1. Еволюционно развитие на концепциите за финансовото поведение на домакинствата
2. Необходимост от моделиране поведението на домакинствата в ролята им на икономически агенти
3. Основни акценти в поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране

#### **Глава втора**

##### **Методологични решения при моделиране поведението на домакинствата**

1. Детерминанти на поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране
2. Концептуална рамка на риска във финансовата дейност на домакинствата
3. Методологичен модел за определяне на рисковия профил на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране



## **Глава трета**

### **Приложни аспекти при изследване поведението на домакинствата в България през периода юли – август 2019 г. при вземане на решения за спестяване и инвестиране**

1. Финансово поведение на българските домакинства –емпирично изследване
2. Приложение на модела за определяне на рисковия профил на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране
3. Решения за ефективно управление на финансовата дейност на домакинствата

## **Заклучение**

## **Библиографска справка**

## **Приложения**

### **8. Приложимост на резултатите от изследването**

Поставените в дисертационния труд теоретични разсъждения и изводи, както и разработеният модел и емпиричните резултати, имат за цел да изследват поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране, да определят рисковия им профил и да представят алгоритъм за вземане на решения за спестяване и инвестиране.

Предлаганият инструментариум е иновационна авторова интерпретация в полза на всяко домакинство, което търси превенция от финансови загуби, както и за статистически проучвания, насочени към изследване финансовото поведение на домакинствата.

## II. Основно съдържание на дисертационния труд

### Въведение

В уводната част се обосновават актуалността и значимостта на дисертационната разработка. Дефинират се обект, предмет и изследователска теза. Формулират се целта на проучването и произтичащите задачи за изпълнение. Представя се методическата рамка и се поставят ограничителните условия на научното изследване.

### Глава първа

#### Теоретични аспекти на финансовото поведение на домакинствата

Основната линия, която се следва в първа глава от научната разработка, е с изразен теоретичен характер и е посветена на концептуалната рамка на финансовото поведение на домакинствата.

Глава първа е структурирана в три точки в следната последователност.

**В първа точка** „Еволюционно развитие на концепциите за финансовото поведение на домакинствата“ на база на научни разработки на български и чуждестранни изследователи авторът синтезира определение за финансовата дейност на домакинствата, *която е целенасочено поведение, включващо следните етапи: формиране на доходи (income generation), текущо потребление (current consumption), спестяване (saving), инвестиране (investing).*

На база теоретичния анализ се откроява вторият значим въпрос, засегнат в точката – проблемите при моделиране финансовото поведение на домакинствата. Представя се хетерогенността на домакинствата като причина за възникване на различни модели и подходи при изследване на

тяхното поведение. Подчертава се значението на избор на адекватен модел, който да описва абстрактни структури и взаимодействия, които не са директно видими. Засегнати са въпроси във връзка със степента на математизиране и прилагане на основната парадигма в икономиката, които невинаги отразяват действителното поведение. В резултат на теоретичната интерпретация, отнасяща се до дискуссионната проблематика, се аргументира изборът на методи при изследване поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране.

**Във втора точка** „Необходимост от моделиране поведението на домакинствата в ролята им на икономически агенти“ авторът акцентира върху икономическия смисъл от изследване поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране. В този контекст финансовото поведение на домакинствата се разглежда през призмата на ролята им като основен икономически агент, което определя значимостта на техните решения за спестяване и инвестиране, чрез които участват в пазарния механизъм.

Направен е анализ на въздействието на институционалната среда върху поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране. Движеща сила на пазарното стопанство е правителството посредством регулаторната рамка и данъците. Финансовото поведение на домакинствата е директен отговор на опитите на правителството да регулира или обложи с данъци различните видове инвестиции. Като пример се посочва регулацията на шведския капиталов пазар, свързана със създаването и внедряването на данъци върху валутните сделки, довела до драстичното намаляване ликвидността на пазара, съчетана с наличието на отлив от страна на инвестиционната общност.

Чрез разгледаното взаимодействие между основните икономически агенти – домакинства, бизнес и публичен сектори, авторът подчертава значението му като детерминанта на решенията за спестяване и

инвестиране. В този смисъл икономистите приемат, че домакинствата не предпочитат да понасят риск, поради което избират бързоликвидни финансови инструменти, но броят на участниците на капиталовите пазари детерминира пазарната ликвидност на активите. Тази пазарна ликвидност очертава предпочитанията в избора на инвестиционни инструменти: спестовни сметки, покупки на акции, дългови ценни книжа, застрахователни полици или придобиване на различни видове собственост.

*Проучванията на ролята на домакинствата като участници в пазарния механизъм позволява да се обособят следните авторови изводи:*

*Първо, финансовите решения на домакинствата определят развитието на капиталовите пазари в държавата.*

*Второ, домакинствата са равнопоставени икономически агенти наред с държавата и частния бизнес.*

В настоящата част на дисертацията теоретично се изследва същността на финансовото поведение на домакинствата от позицията на финансовия мениджмънт. **С оглед на този аспект се отбелязва неразривната свързаност на собствеността и управлението на персонално богатство.**

Авторът проучва концепциите за вземане на финансови решения и представя становища на водещи автори като Джон фон Нойман и Оскар Моргенщерн, Хърбърт Саймън, А. Тверски и Д. Канеман. Съгласно обобщенията се аргументира многоаспектната същност на финансовото поведение на домакинствата. Засегнати са въпроси във връзка с рационалността, изкривената рационалност, ограничената рационалност, както и във връзка с изследване на решенията, включващи цялостната дейност на домакинствата.

*Представеният исторически преглед на концептуалните основи доказва, че финансовите решения на домакинствата са неизменна част от поведението им в условията на пазарна икономика.*

**В трета точка** „Основни акценти в поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране“ се разглежда поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране през призмата на понятието инвестиране и са засегнати въпроси във връзка с нормата на възвръщаемост и ликвидност. Поставен е акцент върху ликвидността на активите.

В настоящата част от дисертацията авторът акцентира върху външни и вътрешни фактори, оказващи въздействие при вземане на решения за спестяване и инвестиране. В този контекст авторът обобщава като основни и значими външни фактори за финансовото поведение на домакинствата: природни фактори, политико-правни фактори, технологични фактори, икономически фактори и социални фактори.

С оглед на анализиранията литература относно установяване на текущото финансово състояние и последващите количествени изменения в богатството на домакинствата, се представят методи и инструменти от системата на финансовия мениджмънт. Очертани са спецификите на три основни документа, чието съдържание отразява финансовите решения за спестяване и инвестиране:

- баланс;
- отчет за доходите и разходите;
- отчет за паричните потоци от инвестиции.

Акцентът е, че данните от тях представят информация и на тяхна база се извличат финансови показатели за измерване на ефективността от решенията за спестяване и инвестиране. Стойностите на тези показатели дават възможност да се сравнят резултатите от постигнатото в текуща година и резултатите от предходни години. Въз основа на констатираното текущо финансово състояние чрез използваните коефициенти, които успешно представят резултатите от решенията на домакинствата при

вземане на решения за спестяване и инвестиране, могат да се извършат корекции в поведението им.

Проведеният анализ дава възможност на автора да изведе матрица, която представя факторите, оказващи въздействие върху поведението на домакинствата и водещи до промяна или запазване на решенията за спестяване и инвестиране. (вж. Таблица 1)

*Таблица 1*

***Матрица на поведението при вземане на финансови решения вследствие въздействието на външни и вътрешни фактори***

		Вътрешни фактори	
		Показатели с положителни стойности	Показатели с отрицателни стойности
<b>Външни фактори</b>	Показатели с положителни стойности	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Оптимизиране на персоналното богатство</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Неefикасно използване на персоналните финансови и реални активи.</li> <li>- Необходимост от преразглеждане на стратегиите за инвестиране.</li> </ul>
	Показатели с отрицателни стойности	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Запазване на все още положителни стойности в резултатите.</li> <li>- Възможност от възникване на временни финансови затруднения.</li> <li>- Препоръчва се ограничаване на инвестиционната дейност и запазване или нарастване на спестяванията.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Липса или взети неефективни решения за спестяване и инвестиране.</li> <li>- Домакинствата са в рискова ситуация.</li> </ul>

*Източник: авторова разработка*

При положителни стойности на показателите на външните и вътрешните фактори финансовото поведение е ориентирано към оптимизация на богатството вследствие рационални решения за спестяване

и инвестиране. Промяната към отрицателни стойности на показателите под влияние на вътрешните фактори е ясен сигнал за решения, водещи до неефикасно използване на ресурсите.

При отрицателни стойности на показателите, следствие промяната на външната среда, решенията би трябвало да са ориентирани към повишаване нивото на спестяванията в бързоликвидни инструменти. В случаите, при които показателите са с отрицателни стойности и външните фактори са неблагоприятни, се повишава нивото на персонален финансов риск за домакинствата.

*Въз основа на направените теоретични изследвания може да се обособят следните авторови изводи:*

*Първо, чрез своето финансово поведение домакинствата са равнопоставени участници в пазарния механизъм;*

*Второ, във финансовото си поведение домакинствата търпят въздействието на външни фактори;*

*Трето, за да се оцени текущата финансова позиция, се прилагат финансови методи.*

## **Глава втора**

### **Методологични решения при моделиране поведението на домакинствата**

Втора глава има теоретико-методологичен характер. В съдържанието ѝ авторът откроява основни детерминанти на финансовото поведение на домакинствата, разработва концептуална рамка на риска във финансовата им дейност и предлага авторов методологичен модел за изследване на рисковия профил на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране.

**В първа точка** „Детерминанти на поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране“ след преглед на теоретични постановки авторът аргументира избора на риска като детерминанта на решенията за спестяване и инвестиране.

Чрез детерминантите се разкрива корелационната връзка между **потребностите на домакинствата, мотивацията и финансовите им цели**. Акцентът е поставен върху степента на поносимост към риска, която се отразява на избора на финансово поведение. В този смисъл изборът между алтернативата – **риск (доходност) и сигурност (ликвидност) се определя от текущото богатство**.

Авторът доказва, че пазарните провали и политическите кризи определят пазарната икономика като система, в която домакинствата функционират в условията на риск по отношение на финансовата им дейност. Като следствие се аргументира необходимостта от разработване на методологичен модел за измерване рисковия профил на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране.

В резултат на интерпретация, отнасяща се до дискуссионната проблематика във връзка с изследваните понятия се очертават обективният, субективният и субективно-обективният характер на риска. Разгледани са понятия като риск, неопределеност, несигурност, вероятност и рискова ситуация.

**Във втора точка** „Концептуална рамка на риска във финансовата дейност на домакинствата“ е представено управлението на риска във финансовата дейност на домакинствата, чрез стратегии и избор на активи. Разкрива се връзката между **риск, ликвидност и доходност**. Авторът подчертава, че тези характеристики се отнасят по-скоро за ефективните пазари, където е налице пазарна способност за ликвидност.

Вследствие на задълбочен анализ авторът акцентира върху необходимостта от развитие на риск мениджмънта във финансовата



дейност на домакинствата, с оглед ограничаване, избягване или поемане на рискове в съответствие с основните мотиви за финансово поведение, и обосновава потребността от системно изследване нивото на риска в поведението на домакинствата, от което в най-голяма степен зависи ефективността на взетите финансови решения. Очертана е спецификата на финансовия риск-мениджмънт на домакинствата, като на база изведената авторова дефиниция за финансовото поведение на домакинствата в първа глава авторът класифицира основни външни рискове (вж. Таблица 2).

*Таблица 2*

***Проявление на риска във финансовата дейност на домакинствата***

<b>Въздействие на риска в етапа на формиране на доходи</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Риск от безработица, загуба на работа и съкращение на трудовите доходи;</li> <li>• Риск от фалит, в случай че източник на доходите е предприемаческа дейност;</li> <li>• Физиологичен риск;</li> <li>• Риск от несъответствие със законовите норми.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Риск от инфлация;</li> <li>• Риск от промяна на лихвения процент;</li> <li>• Валутен риск;</li> <li>• Кредитен риск;</li> <li>• Социален риск.</li> </ul>
<b>Въздействие на риска в етапа на потребление</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Риск от инфлация;</li> <li>• Риск от промени в данъчното законодателство.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Риск от увеличаване на реалния лихвен процент.</li> </ul>
<b>Въздействие на риска в етапа на спестяване</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Риск от намаление на лихвените проценти;</li> <li>• Риск от промяна на цените;</li> <li>• Риск от промяна в данъчната политика.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Риск от ограничаване на икономическия растеж;</li> <li>• Валутен риск;</li> <li>• Кредитен риск.</li> </ul>
<b>Въздействие на риска в етапа на инвестиране</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ликвиден риск;</li> <li>• Лихвен риск.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Риск от взети погрешни решения за инвестиране;</li> <li>• Имуществен риск;</li> <li>• Инвестиционен риск.</li> </ul>

*Анализът на риска във финансовата дейност на домакинствата позволява на автора да направи следните обобщения:*

Първо, формулирана е авторова дефиниция за риска в поведението на домакинствата – „вероятност от промени във външни и вътрешни фактори и отклонения от желаните резултати от поведението на домакинствата, които могат да бъдат измерени чрез разликата между очакваната вероятност за настъпване на събитието и очаквания стойностен размер на засегнатия интерес.“

Второ, въз основа на изведената в първа глава дефиниция на финансово поведение на домакинствата е предложена систематизация на външни за домакинствата рискове.

**В трета точка** „Методологичен модел за определяне на рисковия профил на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране“ се акцентира върху предложената авторова методология за изследване на рисковия профил на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране. Описват се три подхода за провеждане на емпирично изследване и въз основа на тях се аргументира изборът на анкетното проучване като метод за изследване.

На база съществуващите концепции за изследване финансовото поведение на домакинствата в интердисциплинарен аспект, авторът разработва модел, основаващ се на количествен и качествен анализ.

Моделът включва компонент „Доходи“ и компонент „Управление на персоналното богатство“. Разглежда се поетапно всеки елемент от тях.

Чрез Таблица 3 е визуализиран компонент „Доходи“.

*Таблица 3*

***Компонент доходи***

№	Елементи
1.	Доходи, групирани по количествен признак
2.	Доходи, групирани според структурата
3.	Степен на образование

*Източник: авторова разработка*

Авторът аргументира включването на доходите като първи компонент с разсъжденията, че първото и най-важно инвестиционно решение в пазарното стопанство е свързано с образованието и изграждането на човешкия капитал, чрез който се генерира доход.

Компонент „Доходи“ включва три елемента, като при всеки един от тях се прилага количествен и качествен анализ.

Елементът „Доходи, групирани по количествен признак“ дава възможност да се измери влиянието на външната среда върху поведението на домакинствата. Редица външни фактори, които се отличават с някаква степен на неопределеност, въздействат върху домакинствата в качеството им на един от основните икономически агенти и като следствие нараства неопределеността на величините на вътрешните фактори. Възприемането на неопределеността на външните фактори от домакинствата дава представа за степента на влияние на външната среда върху персоналното им богатство в конкретен момент и също измерва тяхното отношение към риска.

Вследствие на теоретична авторова интерпретация се прилага интердисциплинарен подход и се въвежда втори компонент, който отразява спецификата на управлението на персоналното богатство, като се поставя акцент върху избора между пасивна или активна стратегия (вж. Таблица 4).

Таблица 4

**Компонент „Управление на персоналното богатство“**

	Активно управление	Пасивно управление
<b>Цели</b>	Дългосрочни или средносрочни	Текущи
<b>Потребности</b>	Потребности, свързани със самореализация и нарастване на богатството	Потребности, свързани с формиране и запазване на благосъстояние - най-ниски нива от пирамидата на Маслоу
<b>Мотивация</b>	Мотивация 3.0 според Д. Пинк	„Морковът и тоягата“, т.е. наказание или печалба
<b>Наличие на финансово/икономическо образование</b>	Да	Не
<b>Специфики</b>	- Системно; - Желание за надграждане на знанията и умения в областта на икономиката и финансите; - Прилагат се съвременни подходи и методи.	- Хаотично, несистемно; - Няма желание за надграждане на знания и умения; - Подходът е „деформация на емоциите“ (Канеман Д., Мисленето, 2012).

Източник: разработка на автора.

Изследователските интерпретации и разработеният модел позволяват да се разграничат няколко основни вида поведение на домакинствата:

- *Интуитивно, стъпвайки на един от основните принципи във финансите, че „един лев днес струва повече отколкото един лев утре“, неприемащите риска домакинства избират да вложат своите средства в най-сигурния клас активи, които се явяват наличните пари и различните форми на спестяване в бързоликвидни финансови инструменти;*
- *Домакинства, които са склонни към риск, инвестират средства в по-малко ликвидни активи за сметка на доходността;*
- *Домакинства, които са неутрални към риска, инвестират и в двата класа активи.*

На база анализиранияте теоретико-методологични и практико-приложни проблеми автора откроява следните изводи и заключения към втора глава от дисертационния труд:

*Първо*, извършеният теоретичен преглед на специализираната литература аргументира изборът на риска като детерминанта на финансовото поведение на домакинствата. Пазарната икономика поставя високи изисквания към домакинствата, което предполага, че финансовата им дейност се осъществява в променлива среда и налага изследване на рисковия профил на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране.

*Второ*, предложена е авторова дефиниция за риска поведението на домакинствата като вероятност от отклонения от очаквания резултат вследствие промени в икономическите и пазарните условия, в които домакинствата осъществяват поведението си.

*Трето*, въз основа на изведена авторова дефиниция (в първа глава) за финансовото поведение на домакинствата е очертана концептуалната рамка на риска във финансовата им дейност и е извършена авторова класификация на външните рискове, оказващи влияние при вземане на решения за спестяване и инвестиране.

*Четвърто*, разработен е авторов модел за изследване рисковия профил на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране чрез приложения интердисциплинарен подход, аргументирац, че в условията на пазарна икономика домакинствата могат да предотвратят, намалят или спечелят от управлението на риска посредством прилагане на финансови стратегии и инструменти.

## Глава трета

### Приложни аспекти при изследване поведението на домакинствата в България през периода юли – август 2019 г. при вземане на решения за спестяване и инвестиране

Основната линия, която се следва в трета глава, е свързана с анализ и обобщаване на резултати от авторово емпирично проучване на финансовото поведение на българските домакинства. Апробиран е предложеният авторов методологичен модел за определяне на рисковия им профил при вземане на решения за спестяване и инвестиране и разработване на алгоритъм за вземане на решения за ефективно управление финансовата дейност на домакинствата.

Глава трета е структурирана в три точки.

**Първа точка** „Финансово поведение на българските домакинства – емпирично изследване“ описва резултатите от емпирично изследване финансовото поведение на домакинствата, проведено през периода юли – август 2019 г. Отразени са основната цел за провеждане на проучването, обектът и обхватът на наблюдението. Информацията се набира чрез анкета с въпроси, структурирани в четири модула, както следва:

- Обща информация;
- Оценка на финансовото състояние;
- Вземане на решения за спестяване;
- Вземане на решения за инвестиране.

Модул „Обща информация“ конкретизира типа на домакинствата – социален, демографски и образователен статус. Модул „Оценка на финансовото състояние“ съдържа въпроси, установяващи текущото финансово състояние и богатството на домакинствата в структурно изражение. Чрез въпросите в модул три „Вземане на решения за спестяване“ и модул четири „Вземане на решения за инвестиране“ се

набира информация относно характеристиките на решенията – финансови инструменти за спестяване, структура на инвестиционния портфейл, както и ситуационни фактори, с които се съобразяват домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране.

Интерпретирайки отговорите на проведеното анкетно проучване, авторът резюмира, че домакинствата в България са **рисковонеприемащи**. Във финансовата дейност на домакинствата влияние оказват редица външни и вътрешни фактори и тяхното въздействие може да се обобщи, както следва:

*С най-голямо въздействие върху финансовото поведение на домакинствата са величината и структурното разпределение на доходите.*

*От представения анализ авторът обобщава, че домакинствата вземат решение за спестяване и инвестиране по различен начин, в зависимост от броя на членовете в семейството и нивото на получавания доход.*

Във **втора точка** „Приложение на модела за изследване на рисковия профил на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране“ са представени резултати от апробиране на разработения авторов методологичен модел. Въз основа на научна интерпретация се дефинират рисковите профили на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране, като **рисковоприемащи, отхвърлящи риска и неутрални**.

За определянето на рисковия профил на домакинствата се прилагат моделът, разработен от автора, и данните от анкетното проучване, извършено през периода юли – август 2019 г. Анкетното проучване включва всяко случайно избрано обикновено домакинство, независимо от неговия статус. Анализирани са последователно елементите на двата компонента от разработения модел.

Авторът представя обобщен вариант на резултатите от проведения анализ на елементите от компонент „Доходи“ чрез Таблица 5.

Таблица 5

**Профил на домакинствата по компонент „Доходи“**

№	Елементи	Тегло
1.	Доходи, групирани по количествен признак и външни фактори	избягващи риска
2.	Доходи, групирани според структурата	неутрални
3.	Степен на образование	рисковоприемащи

Профилът на домакинствата в компонент „Доходи“ не се дефинира еднозначно и очертава възможен вариант при промяна на външните фактори персоналното богатство на домакинствата да претърпи вероятни загуби.

Таблица 6 визуализира синтезираните отговори на домакинствата от анализ на резултатите за компонент „Управление на персоналното богатство“.

Таблица 6

**Рисков профил на домакинствата според компонент „Управление на персоналното богатство“**

	Активно управление (всеки положителен отговор носи 1 точка)	Пасивно управление
Цели	36%	64%
Потребности	39%	61%
Мотивация	24%	76%
Наличие на финансово/ икономическо образование	18%	82%
Специфики на управление по време на криза	37%	63%
общ резултат		



В обобщение авторът заключава, че изследваните домакинства прилагат по-скоро пасивна стратегия за управление на богатството и могат да бъдат определени като избягващи или неутрални към риска.

В същата част авторът анализира поведението на домакинствата спрямо техните решения и промени във външната среда, като разглежда и кривата на доходността през периода юли – август 2019 г. В резултат е изведен **индивидуален коефициент**, измерващ риска при вземането на решения за инвестиране.

От направения анализ на рисковия профил на домакинствата и в съответствие с избора им на инвестиционни инструменти авторът заключава, че *липсата на знания и умения в респондентите да отразяват цялата налична информация във външната среда, оказва определящо въздействие при вземането на финансови решения.*

*От направеното изследване може да се заключи, че в България преобладават домакинства, които не приемат риска. На второ място са домакинствата, които са неутрални към риска и с най-малко относително тегло е групата на домакинствата, които приемат риска.*

*Разработването и апробирането на авторския модел за определяне рисковия профил на домакинствата спомага да се детерминира:*

- *степента на въздействие на риска върху финансовото им поведение;*
- *да се изведе коефициент, отразяващ промяната в отношението към риска при вземане на инвестиционни решения.*

*За усъвършенстване на модела се прилага и ситуационен анализ, включващ външен фактор.*

**В точка трета** „Решения за ефективно управление на финансовата дейност на домакинствата“ авторът предлага алгоритъм на решения за избор на стратегии, както и финансови и други инструменти за ефективно управление на финансовата дейност на домакинствата, и формулира

принципни предложения по отношение на провежданата държавна политика.

В следващия етап се анализира текущото финансово състояние на домакинствата въз основа на рисковия им профил. В анкетната карта е зададен въпрос с възможни пет варианта на отговори, като всеки един от вариантите съответства на ниво на потребностите от пирамидата на Маслоу.

В Таблица 7 е представено текущото финансово състояние на домакинствата и вероятностни разпределения според теорията на жизнения цикъл.

*Таблица 7*

**Текущо финансово състояние на домакинствата**

<b>Вариант на отговор</b>	<b>Жизнен цикъл – вероятностни разпределения</b>
Напълно достатъчни за задоволяване на потребностите (стремеж към нарастване на богатството).	3
Справяме се с доходите (ниво на нарастване на благосъстоянието).	3
Финансови затруднения веднъж годишно (ниво на запазване на благосъстоянието).	3
Финансови затруднения ежемесечно (ниво на формиране на благосъстояние).	3
Не мога да преценя.	3

Емпиричните резултати от анализа на поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране, апробирането на модела за определяне на рисковия им профил и прилагането на алгоритъм за ефективно управление на финансовото им поведение могат да се синтезират в следните изводи:

*Първо, величината и структурата на доходите определят хетерогенността на домакинствата при вземане на финансови решения.*

*Второ, апробирането на разработения модел за определяне на рисковия профил на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране дава основание да се потвърди неговата практическа приложимост и значение при изследване на финансовото поведение на домакинствата. Въз основа на резултатите от апробиране на модела може да се заключи, че домакинствата в България са рисковонеприемащи.*

*Трето, представените решения за ефективно управление на финансовата дейност на домакинствата доказват, че поведението на домакинствата подлежи на моделиране. Рискът е дефиниран като значим фактор при вземането на решения за спестяване и инвестиране, който определя финансовото поведение на домакинствата.*

## **Заключение**

Като основен икономически агент домакинствата участват в пазарния механизъм. Взетите решения за спестяване и инвестиране оказват влияние върху формирането на капиталовите пазари. В този смисъл финансовото поведение на домакинствата взаимодейства с пазарните сили. Следователно социално-икономическото развитие на страната е в пряка зависимост от възможностите на домакинствата да разпознават сигналите на средата и да се възползват от възможностите, които тя предоставя.

В търсене на оптимален модел за изследване поведението на домакинствата и следвайки логиката на въведението и структурата на основното изложение, настоящото изследване постига следните резултати:

*Първо, след теоретичен преглед на български и чуждестранни автори е изведена авторова дефиниция за същността на финансовото поведение на домакинствата. Открити са спецификите в икономическото поведение на домакинствата през призмата на финансовия мениджмънт. Проследено е*

еволюционното развитие на концепциите за вземане на икономически решения и на тяхна база са открити подходи за изследване на финансовото поведение, които включват както външни фактори, така също и финансови показатели, оказващи влияние върху финансовата дейност на домакинствата. На тази база е предложена авторова матрица на поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране, която измерва изменението на външни фактори и финансови показатели, чието въздействие се оценява чрез финансови методи и инструменти.

*Второ*, изяснена е същността на риска във финансовото поведение на домакинствата и на основата на разгледаните теоретични постановки от български и чуждестранни автори е изведена авторова дефиниция. Въз основа на изведената дефиниция за финансовото поведение на домакинствата е представена класификация на външните рискове. Аргументирано е прилагането на риска като детерминанта на поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране.

*Трето*, разработен е авторов методологичен модел за изследване на рисковия профил на домакинствата чрез прилагане на интердисциплинарен подход.

*Четвърто*, обобщени са резултати за финансовото поведение на домакинствата от авторово анкетно проучване, проведено през периода юли – август 2019 г. в България.

*Пето*, апробиран е разработеният авторов методологичен модел за определяне рисковия профил на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране. Като част от алгоритъма се прилага и ситуационен анализ, който включва анализ на влиянието на външен фактор. От получените резултати домакинствата се определят като рисковонеприемащи. На основата на ситуационен анализ, в който се

намират домакинствата, са очертани насоки за вземане на решения за спестяване и инвестиране.

Получените резултати в трета глава при апробиране на модела за определяне на рисковия профил и алгоритъм за вземане на решения дава основание за потвърждение на изследователската теза в дисертационния труд, а именно: поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране подлежи на моделиране, в т.ч. и по отношение на риск мениджмънта чрез прилагане на интердисциплинарни подходи.

Общият извод от извършените наблюдения е в полза на дисертационния труд и откроява възможности за управление на риска в персоналната финансова дейност, каквото е в практическото изложение на разработката.

Настоящото изследване не се отличава с категорична изчерпателност, но авторът определя неговата значимост в следните направления: теоретична и методологична интерпретация на финансовото поведение на домакинствата, практико–приложна апробация на авторов методологичен модел за определяне на рисковия профил на домакинствата и алгоритъм за вземане на решения за спестяване и инвестиране.

### **III. Насоки за бъдещи изследвания по темата на дисертацията**

Дисертационният труд откроява сериозни проблеми пред моделиране поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране, в това число и риск мениджмънта. На практика са възможни още редица друг проблеми. Поради това е необходимо да се очертаят и **бъдещите насоки** за работата по управлението на риска във финансовата дейност на домакинствата, част от които са:

- Прилагане на математически инструментариум при изследване на рисковия профил на домакинствата;
- Изследване евристиките, които оказват влияние при вземане на решения за спестяване и инвестиране от българските домакинства;
- Адаптиране на методологии за оценката и управлението на всеки един екзогенен риск;
- Усъвършенстване на концепцията „риск мениджмънт“ по отношение на домакинствата чрез приложение на други оптимизационни модели и последващ сравнителен анализ с оглед аргументиране рационалността на конструирания авторов модел, основаващ се на интердисциплинарен подход.

#### **IV. Справка за научните и научно-приложни приноси в дисертационния труд**

*Първо*, въз основа на задълбочен анализ на концепциите на финансовото поведение на домакинствата авторът надгражда съществуващите, като формулира собствена дефиниция за финансово поведение на домакинствата. Като следствие теоретично изследва същността на финансовото поведение на домакинствата от позицията на финансовия мениджмънт, откроява значимите проблеми при моделирането му и аргументира необходимостта от адекватен инструментариум, приложим при вземане на решения за спестяване и инвестиране.

*Второ*, прилагайки интердисциплинарен подход в научното изследване, авторът предлага систематизация на детерминанти, относими към финансовото поведение на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране, и разработва матрица на поведението на домакинствата, прилагайки факторен подход с акцент върху релацията с определени външни и вътрешни факторни компоненти.

*Трето*, с оглед изведените научни резултати, сред основните детерминанти, относими към финансовото поведение на домакинствата, авторът откроява риска, изследва го и формулира собствена дефиниция за приложимостта му към изследваната проблематика. Като следствие разработва концептуална рамка на риска във финансовата дейност на домакинствата и предлага авторов методологичен модел за изследване на рисковия им профил при вземане на решения за спестяване и инвестиране.

*Четвърто*, чрез емпирично изследване на финансовото поведение на българските домакинства е апробиран предложеният авторов методологичен модел за определяне на рисковия им профил при вземане на решения за спестяване и инвестиране. В резултат е рамкирана степента на въздействие на риска, изведен е авторов коефициент, отразяващ

промяната в отношението към риска при реализиране на инвестиционни намерения, и е предложен алгоритъм на решения за избор на стратегии и инструменти за ефективно управление на финансовата дейност на домакинствата.



## **V. Списък с публикациите на докторанта**

### ***Студии:***

1. Yordanova, T. Risk in Personal Finance // Economics and management: PhD students' start-up scientific research (Икономика и управление: докторантски пилотни научни изследвания) Фабер, Велико Търново, 2019, ISBN: 978-619-00-0948-1 – (20 т.) .
2. Йорданова, Т. Поведение на домакинствата в България при вземане на решения за спестяване и инвестиране // Годишен алманах „Научни изследвания на докторанти”, СА „Д. А. Ценов”, книга 15, Свищов, 2019 г., – (15 т.).

### ***Статии:***

1. Йорданова, Т. Особенности на персоналният финансов мениджмънт // Годишен алманах „Научни изследвания на докторанти”, СА „Д. А. Ценов”, книга 13, Свищов, 2017 г., ISSN:1313-6542. – (10 т.).
2. Йорданова, Т. Влияние на инфлацията върху финансовото поведение на домакинствата // Годишен алманах „Научни изследвания на докторанти”, СА „Д. А. Ценов”, книга 14, Свищов, 2018 г., ISSN:1313-6542. – (10 т.).

### ***Научни доклади***

1. Йорданова, Т. Влияние на налоговой политики на принятие решения домашними хозяйствами о выборе между трудовой занятостью и отдыхом // IV Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція «Фінансово-кредитна система: проблеми та інновації» м. Одеса, 11 - 12 квітня 2019 року – (5 т.).

2. Йорданова, Т. Факторы, влияющие на сбережения и инвестиционные персональные решения // III Міжнародна науково-практична Інтернетконференція «Актуальні питання функціонування фінансового ринку в умовах кризових явищ світової економіки» м. Одеса, 26 – 27 квітня 2018 року – (5 т.).

Общата сума на точките от публикациите на дисертанта е 65 точки.

## **VI. Декларация за оригиналност и достоверност на дисертационния труд**

Във връзка с провеждането на процедура за придобиване на образователна и научна степен „доктор“ по докторантска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси), дисертационният труд в обем от 187 страници със заглавие: „Моделиране поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране“ е автентичен и представлява собствена научна разработка на автора. Декларирам, че в него са използвани авторски идеи, текстове и визуализация чрез графики, схеми, таблици и формули, като са спазени всички изисквания на Закона за авторското и сродните му права чрез надлежно цитиране и позоваване на чужда авторска мисъл, както и данни, включително:

1. Резултатите и приносите в дисертационния труд на тема „Моделиране поведението на домакинствата при вземане на решения за спестяване и инвестиране“ са оригинални и не са заимствани от изследвания и публикации, в които авторът няма участия.
2. Изложената от автора информация във вид на таблици, фигури и други съответства на обективната истина.
3. Резултатите, които са получени и публикувани от други автори, са надлежно и подробно описани в библиографията.

**май, 2020 г.**

**гр. Свищов**

**Декларатор:**

(Докторант Таня Йорданова)