

РЕЗЮМЕТА
НА НАУЧНИТЕ ТРУДОВЕ НА
ГЛ. АС. Д-Р ВЛАДИМИР ЦЕНКОВ

За участие в конкурс за заемане на академична длъжност “Доцент” по
професионално направление 3.8. Икономика/Финанси, парично обръщение,
кредит и застраховка

(Пазарна ефективност на капиталовите пазари от Централна и Източна Европа)
обявен в ДВ бр.57/14.07.2017 г.

I. Монографии и учебници

1. “ПАЗАРНА ЕФЕКТИВНОСТ НА КАПИТАЛОВИТЕ ПАЗАРИ ОТ ЦЕНТРАЛНА И ИЗТОЧНА ЕВРОПА”,
Университетско издателство “Неофит Рилски”, 2017, Благоевград
ISBN 978-954-00-0131-9, 2017

Автор: Владимир Ценков

Вид на публикацията: Монография, 158 стр.

Резюме

Темата за информационната ефективност на капиталовите пазари придоби по-силна актуалност по време на развитието на глобалната финансова криза започнала в САЩ през 2008 г. Теоретичните допускания свързани с Хипотезата за ефективните пазари (ХЕП) определят непредсказуемостта на движението на пазарните цени като израз на информационно равновесие и ефективност. Емпиричните изследвания на динамиката на капиталовите пазари, както и някои практически похвати показаха, че в определена степен съществени нарушения на ХЕП са възможни, особено ако се отчете тяхната

детерминираност по отношение на степента на развитие на капиталовите пазари. Глобалната финансова криза от 2008г. оказва своето значимо влияние върху всички капиталови пазари, в пряко противоречие на теоретичните постулати, че корелацията между развитите и развиващи се пазари по подразбиране е много ниска. Така се разкри нова възможност не само за проверка състоятелността на базовото допускане за капиталовите пазари – тяхната информационна ефективност, отразена от ХЕП, но и обхващане в тази насока на взаимовръзките развит-развиващ се пазар и посоката на това информационно влияние.

Настоящият монографичен труд насочва акцента при проверка на пазарната ефективност към капиталовите пазари от централна, източна и югоизточна Европа. Възникнали относително скоро тези пазари представляват изследователски интерес не само по отношение на ефективността им, но и спрямо степента им на интеграция, както помежду им така и с развитите пазари. Аспект на анализ особено важен при разкриване на влиянието на кризисните трансфери от 2008 г. В съдържателно отношение настоящия труд обхваща изследователските търсения насочени към регистриране на конкретните нива на пазарна ефективност в периодите предшестващи, по-време и след глобалната криза от 2008 г. В контекста на разгледаните държави от Централна и Източна Европа акцентно е представен българският капиталов пазар, както в контекста на капиталовите пазари от ЦИЕ, така и в балканското направление на държавите от Югоизточна Европа.

2. “ЗАСТРАХОВАТЕЛНИ ОТНОШЕНИЯ”

Издателство “Бон”, 2017, Благоевград, ISBN 978-954-359-181-9, 2017

Автор: Владимир Ценков

Вид на публикацията: Учебник, 294 стр.

Резюме

В настоящия учебно-монографичен труд е направен опит да се систематизира познанието по отношение на застрахователните отношения в техния съдържателен и организационен характер. Без да се претендира за изчерпателност при представянето на отделните теми са разгледани релевантните трудове на български и чуждестранни автори.

В структурно отношение настоящият труд е разделен в две части тематично обхващащи основните области на анализ на застрахователните отношения - тяхната съдържателна същност и историческо развитие, като и организационните аспекти на осъществяване на застрахователната дейност. Представянето на генезиса на застрахователните отношения има цел не само да очертае характерните етапи на развитите, но и да посочи еволюционното надграждане в разбиранията, организацията и обхвата на застрахователната защита довели до съвременните пълноценни застрахователни отношения. Актуалното им развитие в момента провокирано от навлизането на съвременните информационни технологии и изразено чрез новите модели за организация на застрахователната дейност като Bancassurance, Insurtech и Peer-To-Peer налагат необходимостта от тяхното познаване в контекста на цялостния генезис на застрахователните отношения. Приемайки фундаменталното място на риска в застрахователните отношения резонно се поставя въпросът за неговото измерване, като важна част от оперативната застрахователна дейност. Разгледаните премиални принципи дават възможност да се очертае дейността по математическо обхващане на риска резултиращо във формирането на цената на застрахователната защита.

Представянето на същността на застрахователните отношения би останало само в рамките на теоретичното познание ако не се разгледа

организационното им обхващане в рамките на застрахователната индустрия. Въпросите свързани с формите на организация на застрахователната защита, ликвидацията на щети, посредническата роля на застрахователни брокери и агенти са пряко свързани с оперативната дейност на застрахователните дружества, която не би могла да се обхване в пълнота ако не се акцентира върху финансовата им структура. Разглеждането на която се базира върху очертаването на източниците на финансиране, както при учредяване на застрахователното дружество, така и в процеса на осъществяване на оперативната му дейност. Представянето е разширено с отразяване на същността и структурата на застрахователно-техническите резерви бидейки пряко натоварени с финансовата реализация на застрахователните отношения.

Адекватният анализ на застрахователната дейност у нас не може да бъде направен без да се разгледа влиянието на членството на държавата ни в Европейския съюз. То е разгледано, както по отношение на изискванията за капиталова адекватност представени в директива "Платежоспособност II", така и спрямо осъществяването на надзор от страна на компетентните органи на съюза.

Връзката между застрахователната индустрия и капиталовите пазари чрез посредническата роля на финансовия инженеринг се характеризира с нарастваща значимост в съвременните условия. Обвързването на инструментите търгувани на капиталовите пазари и застрахователната дейност няма за цел да заемни класическите отношения застрахован-застраховател, а да подсигури финансовата стабилност и ликвидност на застрахователните дружества при проявата на катастрофични рискове. Познаването на използваните за тази цел инструменти дава не само необходимата широта на представяне на финансовата дейност на застрахователното дружество, но и поставя застрахователната индустрия в контекста на взаимодействие и свързаност с глобалните финансовия пазари.

II. Статии

1. **Ganchev, G., Tsenkov, V., Stavrova, E.**, „Testing the twin deficit hypothesis: The case of Central and Eastern European countries”, *International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences*, ISSN: 1925 – 4423, Volume: 2, Issue: 1, Year: 2012, pp.1-23;

Индексирано в: DOAJ (Directory of Open Access Journals), EBSCO Publishing, Google Scholar (Google Academic Database), Index Copernicus (A journal indexing, ranking and abstracting service of IC Journals) and JournalSeek (Genamics JournalSeek categorized database).

Автор: Ганчо Ганчев, Владимир Ценков, Елена Ставрова

Вид на публикацията: Статия, 23 стр.

Abstract

Recent developments in the economies of the CEE countries bring into question the validity of the twin deficit hypothesis since we observed combination of high current account deficits and prevailing stable fiscal positions before the crisis and just the opposite combination after it. The paper starts with the analysis of the theoretical foundations of the twin deficit hypothesis and the alternative explanations about the relationship between current account and fiscal deficits. Different econometric techniques are applied to test the validity of diverse theoretical approaches on the basis of panel data for CEE countries. OLS panel regression shows relatively modest positive connection between current account and fiscal deficits what confirms the twin deficit paradigm. On the other hand, the twin deficit hypothesis can be rejected in the case of Bulgaria and Estonia. The vector autoregressive analysis is also not compatible with the twin deficit hypothesis. Further research is necessary to overcome these contradictory results.

Keywords: current account targeting, twin deficit hypothesis, panel regression, vector autoregressive analysis

JEL Codes: F32

2. **Ganchev, G., Tsenkov, V., Stavrova, E.**, „*Exploring the relationship between credit and nominal GDP*”, Money, Regulation & Growth: Financing New Growth in Europe, ISSN: 978-3-902109-75-0, SUERF Studies 2014/4, Vienna 2014, Year: 2014, pp.17-39;
Индексирано в: Journal of Economic Literature(JEL) - American Economic Association, e-JEL, EconLit, RePEc, GOOGLE SCHOLAR.

Автор: Ганчо Ганчев, Владимир Ценков, Елена Ставрова

Вид на публикацията: Статия, 22 стр.

Abstract

The functions of money as medium of exchange and unit of account are closely related to the problems of relative prices formation and the value of money itself. Rejecting the classical dichotomy, we can assume some interaction between the real and the monetary sectors. Following the new trends in monetary theory we focus on the nominal macroeconomic parameters. In particular, econometric research is carried out in order to reveal the relationship between the nominal GDP growth and the total credit in the countries of Central and Eastern Europe. The objective is to measure the level of dependency and the nature of the relationship between these important macroeconomic variables.

3. **Tsenkov, V., Georgieva, S.**, “*Market efficiency in post-crisis period in the case of Central and Eastern Europe*”, Cambridge Journal of Education and Science, № 1(15), (January - June). Volume III, “Cambridge University Press” ISSN: 0305-7640, 2016

Индексирано в: Proceedings of the Journal are located in the Databases Scopus

Автор: Владимир Ценков, Соня Георгиева

Вид на публикацията: Статия, 15 стр.

Abstract

Efficient Market Hypothesis (EMH) defines efficient market as a market in which prices fully reflect all available information, assumption that can be argued especially in the time of crisis. This study aims to investigate the effects of the global financial crisis of 2008 on the efficiency of fourteen stock market indices, nine representing the emerging markets of Central and Eastern Europe (CEE) – Bulgaria, Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Romania and Russia, and the other five representing developed markets - EURO STOXX 50, France, Germany, U.K. and the U.S. S&P 500. The applied EGARCH models use data for the studied indices from 2004 to 2014 divided in three periods: Pre-crisis, Crisis and Post-crisis. The empirical results reveal that there is no improvement of the market efficiency in the post-crisis period regardless whether in developed or emerging markets. Of all CEE indices only the Polish is present in the group of more efficient markets for all studied periods. The crisis worsens most significantly the market efficiency of the Russian, Latvian, Lithuanian, Estonian and Bulgarian indices.

Key words: Efficient Market Hypothesis, financial crisis, efficiency and information asymmetry, capital markets, EGARCH

4. Ценков, В., Стоицова-Стойкова, А., *Взаимодействие между обществените нагласи и борсовата динамика на страните от Югоизточна Европа, сп. Икономическа мисъл, 2017, книжка 3.*

Индексирано в: *Journal of Economic Literature/EconLit, издания на Американската икономическа асоциация (EAE) и RePEc.*

Автор: Владимир Ценков, Ани Стоицова-Стойкова

Вид на публикацията: Статия, 18 стр.

Резюме

Обект на анализа е връзката между динамиката на капиталовите пазари на България, Хърватска, Гърция, Словения, Турция, Румъния и Македония и обществените нагласи, изразени чрез индикаторите за инфлационни очаквания, потребителско и бизнес доверие за периода 2005-2015 г. Получените резултати от теста за причинност по Грейнджър поставят акцент върху взаимодействието между бизнес доверието и капиталовите пазари, като посоката му зависи от степента на развитие на пазара. При по-развитите пазари на Турция, Гърция и Хърватска, зависимостта е в унисон с допусканията на Хипотезата на ефективните пазари (ХЕП) и е по линията на влияние “бизнес доверие – капиталов пазар”. Обратната зависимост наблюдаваме при по-слабо развитите пазари на България, Македония, Румъния, Словения. Освен като израз на неефективност според ХЕП и Теорията на реалните бизнес цикли това би могло да се разглежда и като предпоставка за усилване на негативните пазарните трендове и внасяне на нестабилност на пазара в условията на криза. Степента на развитие на капиталовите пазари детерминира и връзката им с потребителското доверие, като при по-развитите тя е от него към капиталовите пазари и в обратна посока при по-слабо развитите.

Ключови думи: капиталови пазари, обществени очаквания, тест за причинност по Грейнджър, Югоизточна Европа, Хипотеза за ефективните пазари, Теория на реалните бизнес цикли.

JEL: C32, E27, G15

5. Tsenkov, V., Stoitsova-Stoykova, A. (2017), “THE IMPACT OF THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS ON THE MARKET EFFICIENCY OF CAPITAL MARKETS OF SOUTH EAST EUROPE”, *International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences*, ISSN: 1925 – 4423, Volume :7, Issue:1-2, Year:2017, pp.31-57
Индексирано в: DOAJ (*Directory of Open Access Journals*), EBSCO Publishing, Google Scholar (*Google Academic Database*), Index Copernicus (*A journal indexing, ranking and*

abstracting service of IC Journals) and JournalSeek (Genamics JournalSeek categorized database).

Автор: Владимир Ценков, Ани Стоицова-Стойкова

Вид на публикацията: Статия, 27 стр.

Abstract

The study uses the GARCH models to estimate market efficiency of eleven stock markets from South East Europe (SEE) - Bulgaria, Croatia, Greece, Serbia, Slovenia, Turkey, Romania, Montenegro, Macedonia, Banja Luka and Sarajevo (Bosnia and Herzegovina) over the period from 2005 to 2015 with the accent on the effect of the global financial crisis of 2008 on the market efficiency. The results reveal that eight of eleventh of analyzed markets can be defined as market inefficient according to the Efficient Market Hypothesis (EMH) during the whole studied period. From pre-crisis to crisis period five of the SEE indices worsen their market efficiency in the terms of the weak form of the EMH. The group of indices with relatively high market efficiency during the post-crisis period is the largest one in comparison with the previous periods. All things considered, it seems reasonable to assume that SEE markets aren't homogeneous and uniform in the contest of EMH.

Keywords: Efficient Market Hypothesis, financial crisis, efficiency and information asymmetry, capital markets.

JEL: C32, G01, G14, G15

III. Студии

1. **Ценков, Вл.**, „Хипотеза за ефективните пазари и глобалната финансова криза – по примера на индексите SOFIX, DJIA и DAX” - сп. Икономически изследвания, 2011 г., книга 3, с.53-89

Индексирано в: Journal of Economic Literature/EconLit, издания на Американската икономическа асоциация (АИА), както и RePEc, EBSCO, SCOPUS.

Автор: Владимир Ценков

Вид на публикацията: Студия, 36 стр.

Резюме

Целта на настоящето изследване е установяване на информационното влияние между развити и развиващ се капиталов пазар в условията на глобалната финансова криза от 2007г. разгледано в аспекта на Хипотезата на ефективните пазари (ХЕП) по примера на индексите DJIA, DAX и SOFIX. Емпиричните резултати показват детерминиращото влияние на DJIA спрямо динамиката на останалите изследвани индекси, особено в период на криза. Установени са статистически доказателства за отхвърляне на допусканията на ХЕП спрямо българския капиталов пазар, като ясно са очертани наличието и посоката на въздействие върху него от страна на изследваните развити капиталови пазари. Въздействие значимо само през период на криза и показващо детерминиращото влияние на DJIA пред DAX спрямо SOFIX. Извършено е иконометрично моделиране спрямо възвръщаемост и променливост на изследваните индекси чрез моделите EGARCH ползващи Стюдънт - t - разпределение. Наблюдава се повишение на обяснителната сила на прилаганите модели по отношение на възвръщаемост и променливост от SOFIX при включването на данните от DJIA. Анализът на показателите информационна ефективност и асиметрия по отношение на българския индекс показва по-бързото и в по-голяма степен включване на отрицателна информация в стойностите на индекса. Ясно са очертани различията в отразяването на пазарната информация и детерминиращото влияние на DJIA от страна на DAX и SOFIX, различие което е налично и спрямо проявлението на

т.нар. лийверидж ефект. Определено е в процентно измерение влиянието на информацията от щатския индекс върху променливостта от българския. Достигнатите резултати от това изследване отхвърлят допусканията на ХЕП и предположението за случайно блуждаене на изследваните индекси, както и приемането за слаба корелация между развитите и развиващи се капиталови пазари, особено в период на криза.

JEL: C 32, G 14

2. **Tsenkov, V.**, "Crisis influences between developed and developing capital markets - the case of central and eastern European countries"- Economic Studies journal, Bulgarian Academy of Sciences-Economic Research Institute, 2015 г., Issue No: 3, pp. 71-108
Индексирано в: Journal of Economic Literature/EconLit, издания на Американската икономическа асоциация (АИА), както и RePEc, EBSCO, SCOPUS.

Автор: Владимир Ценков

Вид на публикацията: Студия, 37 стр.

Abstract

The study aims to trace the influence between developed and developing capital markets in the context of the Efficient Market Hypothesis, taking into account the global financial crisis of 2008. In the study are used seven indices, two are representing developed markets - the U.S. DJIA, the German DAX and the rest five - developing markets of Central and Eastern Europe (CEE) - Bulgarian SOFIX, Czech PXI, Hungarian BUX, Romanian BET and Russian RTS. Using daily returns from 2005 to 2012, we investigate the volatility co-movement between the U.S. and the German indexes on one side and the CEE indices on another. In order to do so we apply EGARCH model to market data deviated in three periods – Pre-crisis, Crisis and Post-Crisis. In terms of correlation CEE indices can be divided in two - Czech, Hungarian, Romanian and Russian, showing a high correlation with the German index, and Bulgarian SOFIX demonstrating greater synchronicity with the U.S. index. This

observation is confirmed for the three periods of study. Examining the volatility co-movement we can point out that the Hungarian, the Czech and the Russian indexes are clearly showing a leading role for their dynamics by the German index, for all studied periods. The Romanian index is showing a hesitating reaction to the deterministic influence of DJIA and DAX. For the Bulgarian index if there is a significant external influence, it is always by the DJIA. Regarding the reaction to the market impulses and information efficiency Bulgarian and Romanian indexes are clearly distinguished from the other studied CEE indexes. They showed disposition for faster and more sensitive reaction to negative market impulses, typical for the Crisis Period, in contrast to a moderate incorporation of the positive market impulses specific to the Pre-crisis Period.

KEY WORDS: Efficient-Market Hypothesis, EGARCH, volatility co-movement, information efficacy and asymmetry.

*JEL:*C 32, G01, G 14, G15

IV. Доклади

1. **Ganchev, G., Tsenkov, V., Stavrova, E.,** „*TESTING THE TWIN DEFICIT HYPOTHESIS: The case of Central and Eastern European countries*”, Сборник с доклади от Международна научна конференция „Накъде след кризата? (с акцент върху финансовия сектор)”, Равда, 16-19 юни 2011 г., УНСС, с.12-23.

Автор: Ганчо Ганчев, Владимир Ценков, Елена Ставрова

Вид на публикацията: Доклад, 10 стр.

Abstract

Recent developments in the economies of the CEE countries bring into question the validity of the twin deficit hypothesis since we observed combination of high current account deficits and prevalingly stable fiscal positions before the crisis and just the opposite combination after it. This paper analyses the theoretical foundations

of the twin deficit hypothesis and the alternative explanations. Different econometric techniques are applied to test the validity of the different approaches on the basis of a panel data for CEE countries. OLS panel regression shows relatively modest positive connection between current account and fiscal deficits what confirms the twin deficit paradigm. On the other hand, the twin deficit hypothesis can be rejected in the case of Bulgaria and Estonia. The vector autoregressive analysis is also not compatible with the twin deficit hypothesis. Further research is necessary to overcome these contradictory results.

Keywords: current account targeting, twin deficit hypothesis, panel regression, vector autoregressive analysis

JEL: F32

2. **Ценков, Вл.**, „Кризисният модел на Minsky - Kindleberger и българската капиталова търговия в условията на глобалната финансова криза от 2007 г.” , Юбилейна международна научна конференция “Финансовите измерения на излизането на икономиките на източноевропейските държави от кризата”, 7-8 октомври 2011 г., ЮЗУ „Неофит Рилски” - Благоевград, ISBN 978-954-680-836-3.

Автор: Владимир Ценков

Вид на публикацията: Доклад, 9 стр.

Резюме

Проявлението на кризисния модел на Мински-Кинделберг в процесите на БФБ и анализ на основните фактори, довели до съществени изменения – наличието на договорните фондове, данъчната политика, засиленото присъствие на банките на финансовите пазари, навлизането на чуждестранните инвеститори. Анализът и изводите са направени на база изследване динамиката на индекса SOFIX за периода 2000 – 2008 година.

Ключови думи: Моделът Мински-Кинделберг, SOFIX, български капиталов пазар.

3. **Ценков, Вл., Танчев, С.,** „Данъчното облагане като фактор за икономически растеж при държавите от Централна и Източна Европа” - Международна научна конференция „Европа на две скорости – възможно ли е?” - 05 октомври 2012г., ЮЗУ „Неофит Рилски”-Благоевград, ISBN 978-954-680-836-3.

Автор: Владимир Ценков, Стоян Танчев

Вид на публикацията: Доклад, 15 стр.

Резюме

През последното десетилетие повечето страни от Централна и Източна Европа приеха пропорционалното данъчно облагане като мярка за стимулиране на икономическа активност. Спорните практически резултати от приложението, нарушената социална справедливост и необходимостта за стимулиране на икономиката, особено в кризисен период в който се намираме, поставя по-остро въпросът за ясното дефиниране на ползите от въвеждането на пропорционалното данъчно облагане.

Настоящият доклад има за цел количествено да провери заложените по презумпция стимулиращи икономиката ефекти от приложението на пропорционално подоходно облагане, и да сравни същите тези ефекти с прогресивен подоходен данък.

Обект на емпиричното изследване е пропорционалното и прогресивното подоходно облагане на страните от ЦИЕ (България, Черна Гора, Македония, Румъния, Сърбия, Чехия, Словакия, Албания, Русия и Грузия) и тяхното влияние върху базови макроикономически показатели като БВП, заетост, инфлация, държавен дълг и преки чужди инвестиции. С цел обхващане на заложените за проверка зависимости ще приложим иконометрична методология базирана vector autoregressive model (VAR).

Ключови думи: пропорционално облагане, прогресивно облагане, данъчнозадължени лица.

JEL: E62, E64

4. **Cenkov, V., Tanchev, S.**, "Macroeconomic aspects of proportional taxation of Central and Eastern Europe", 1-st International Conference " South-East European Countries towards European Integration", University „ALEKSANDËR XHUVANI"- Elbasan, Albania , 20 October 2012.

Автор: Владимир Ценков, Стоян Танчев

Вид на публикацията: Доклад, 11 стр.

Abstract

Macroeconomic aspects of proportional taxation of Central and Eastern Europe. Over the last decade, most countries in Central and Eastern Europe have adopted proportional taxation as a measure to stimulate economic activity. The lack of conclusive empirical evidence, impaired social justice and the need to stimulate the economy, especially in crisis moments, raise the issue of more clearly define the benefits of applying proportional taxation. The working paper aims to quantitatively test the underlying assumption in stimulating economic effects of administration of the tax.

The object of empirical study is proportional taxation of the CEE countries (Bulgaria, Montenegro, Macedonia, Romania, Serbia, Slovakia, Albania, Russia and Georgia) and its impact on basic macroeconomic indicators such as GDP, employment, inflation, government debt and foreign direct investment. In order to conduct the econometric study of searched dependencies will apply an econometric methodology based on vector autoregressive model (VAR).

Key words: Gross Domestic Product, Proportional Tax, Employment, Investment, Inflation

JEL: E62; H21;H24

5. **Cenkov, V., Stavrova, E., Tanchev, S.**, *“Tourism industry revenue in the Republic of Bulgaria and visits by tourists in-residence – interactions and dependencies”*, 8-th International Scientific Conference “The Function of management in increasing tourism consumption”, University of Rijeka, 03.05.2012, Opatija, Croatia, pp. 89-99.

Автор: Владимир Ценков, Елена Ставрова, Стоян Танчев

Вид на публикацията: Доклад, 10 стр.

Abstract

Bulgaria's accession to the European Economic Area United hardship sectors and industries that have traditionally been considered a priority and have evolved from decades. On a similar subject was tested and tourism industry, which agents must compete to attract wealthy tourists from Western Europe to markets and regions, known among fans of this form of leisure.

The study is carried out with econometrics software for assessing the adequacy of the mathematical model, combining in himself all the variables as factors that influence the formation of consumer preferences for foreign tourists with estimated revenues from travel services sold, and revenues in the budget.

Keywords: tourist industry, tourist markets

6. **Ценков, Вл., Ставрова, Е., Танчев, С.**, *„Финансова грамотност и инвестиционно поведение – връзки и зависимости”*, Криза и икономически растеж, Юбилейна международна научна конференция, УНСС-София, 26.10.2012 г., с.656-663.

Автор: Владимир Ценков, Елена Ставрова, Стоян Танчев

Вид на публикацията: Доклад, 8 стр.

Резюме

Глобалната финансова и икономическа криза провокира икономическото поведение и вземането на финансови решения с проекция в бъдещето не само на икономическите субекти, но и у значителни социални групи от населението. Активното участие на тези две групи в реалната стопанска размяна в контекста на финансиализирането на участието им в икономическите процеси (размяна, инвестиции и спестявания), им вменява права и задължения от финансово естество в процеса са преразпределение на доходи, управление на собственост, сключване на сделки за покупки и инвестиции. Налице е тенденцията за увеличаване на трансфера на отговорности от публичните към персоналните и фамилни финанси.

Равнището на финансова грамотност предопределя индивидуалните потребители да направят своя информиран избор и решения, с които да предопределят стабилността на личните финанси. Това е от особена важност за домакинствата с ограничени възможности, които могат да загубят много в резултат от незадоволителни финансови решения.

Цел на настоящата разработка е: да се очертае актуалността на проблема за финансовата грамотност за индивидуалния потребител; да се идентифицират основните фактори на околната среда, които предопределят притежаването на значителни финансови познания; да се потърси връзката между инвестиционното поведение на домакинствата и икономическия растеж чрез ролята на спестяванията и търсенето на кредити.

Ключови думи: Финансова грамотност, информиран избор, стабилни лични финанси, БВП, финансовото включване, защита правата на потребителите на финансови услуги.

7. **Ganchev, G., Tsenkov, V., Stavrova, E.**, „Explore the relationship between credit and GDP”, Сборник с доклади от Международна научна конференция „Следкризисният маразъм в Европа и България”, Равда, 23-26 юни 2013 г., УНСС, с.16-23.

Автор: Ганчо Ганчев, Владимир Ценков, Елена Ставрова

Вид на публикацията: Доклад, 7 стр.

Abstract

The functions of money as medium of exchange and unit of account are closely related to the problems of relative prices formation and the value of money itself. Rejecting the classical dichotomy, we can assume some interaction between the real and the monetary sectors. In particular, econometric research is carried out in order to reveal the relationship between the nominal GDP growth and the total credit in the countries of Central and Eastern Europe. The objective is to measure the level of dependency and the nature of the relationship between these important macroeconomic variables.

Keywords: Credit, Money, Nominal GDP, Paradox of thrift, Money Neutrality.

JEL: E51

8. **Ганчев, Г., Ценков, Вл., Ставрова, Е., Танчев, С.**, „Неравенство в доходите и спестяванията... или кой у нас спестява”, Сборник с доклади от Международна научна конференция „Демараж или забавен каданс за икономиката и финансите (по примера на ЕС и България)”, Равда, 21-24 май 2014 г., УНСС, с.70-85.

Автор: Ганчо Ганчев, Владимир Ценков, Елена Ставрова, Стоян Танчев

Вид на публикацията: Доклад, 15 стр.

Резюме

Склонността към спестяване, определена като присъща черта от народопсихологията на българина, се е проявявала с променлива сила на различните етапи от развитието на обществото ни, но напоследък се ползва с особено внимание и е центъра на многобройни изследвания, посветени на ефектите на отминаващата глобална финансова криза. Ефектът от акумулираните във финансовата система и изключени от потреблението ресурси удължава във времето стагниращото влияние върху икономическия растеж и възстановяването на икономиката.

Хетерогенният състав на спестителите дава възможност да се разбере как съвкупните спестявания са детерминирани от склонността към спестяване в контекста на индивидуалната склонност към потребление. Дори и ако приемем, че всички агенти имат сходни предпочитания за потребление, тяхното поведение може да бъде рационализирано от ефекта на екзогенни променливи като възрастова структура, достъп до кредит или равнището на публични трансфери от групите с по-високи към групите с по-ниски доходи. В крайна сметка е налице вероятност групите с по-ниски доходи да ограничават съвкупните си спестявания като имат по-висока склонност към потребление към настоящия момент пред възможността да отложат това потребление за по-късен етап. Тъй като при по-неравномерно разпределение на доходите социалните групи с високи доходи заемат по-голям дял от съвкупните доходи, може да се очаква положителна връзка между неравенството в доходите и нормата на спестяване.

Цел на настоящата разработка е чрез изследването на причинно-следствената връзка между стойността на коефициента на Джини и относителния дял на спестяванията в брутният вътрешен продукт да се докаже приносът на променената социална структура към съвкупните спестявания в Република България за периода 1993 – 2013 г.

Ключови думи: коефициент на Джини, съвкупни спестявания, склонност към потребление, социална структура.

JEL: E21, H31

9. **Ценков, В., Георгиева, С.,** „Пазарна ефективност в следкризисното възстановяване на капиталовите пазари от Централна и Източна Европа“, Сборник с доклади от VI Международна научна конференция „Следкризисният финансов свят – стагнация или радикална промяна“, ISBN 978-954-644-821-7, Издателски комплекс - УНСС, Равда, 21-24 май 2015 г., с.239-247.

Автор: Владимир Ценков, Соня Георгиева

Вид на публикацията: Доклад, 8 стр.

Резюме

Хипотезата за ефективните пазари (ХЕП) детерминира движението на борсовите цени и респективно индекси като информационно ефективно и включило в себе си цялата налична и значима информация. Допускане, което в най-голяма степен се подлага на съмнение именно в условията на криза. Актуалните емпирични изследвания, както и последното развитие в теорията за кризите, насочват към наличието на различия в отразяването на цялата налична информация, съобразно нивото на развитие на пазара и особено чувствителни корекции в ефективността в условията на криза. Целта на настоящето изследване е да представи нивата на информационна ефективност и асиметрия, свързани с капиталовите пазари от Централна и Източна Европа (ЦИЕ) като съпостави регистрираното с развитите капиталови пазари. За осъществяване на емпиричното изследване се използва иконометрична методология базирана на моделите EGARCH.

Ключови думи: Хипотеза за ефективните пазари, капиталови пазари от ЦИЕ, информационна ефективност и асиметрия, EGARCH

JEL: C32; G14

10. **Ценков, В, Стоицова-Стойкова, А.**, *“Въздействието на глобалната финансова криза върху пазарната ефективност на капиталовите пазари от Югоизточна Европа”*, Сборник с доклади от научна конференция – “Финансовата наука – между догмите и реалността”, ISBN 978-954-21-0919-8, Издателство „Наука и икономика“, Икономически университет – Варна, 2017

Автор: Владимир Ценков, Ани Стоицова-Стойкова

Вид на публикацията: Доклад, 18 стр.

Резюме

Обект на анализа е пазарната ефективност на единадесет капиталови пазари от (ЮИЕ) – България, Баня Лука, Босна и Херцеговина, Хърватска, Гърция, Сърбия, Словения, Турция, Румъния, Черна гора и Македония за периода 2005-2015 г., отчитайки влиянието на глобалната финансова криза от 2008 г. Получените резултати показват, че изследваните капиталови пазари проявяват неефективност в различна степен в контекста на слабата форма на Хипотезата за ефективните пазари (ХЕП) през целия анализиран период. Кризата от 2008 г. пряко влошава ефективността на пет от изследваните капиталови пазари. Изследваните индекси не подобряват пазарната си ефективност при прехода от кризисен към следкризисен период, но ако се направи директно сравнение между предкризисния и следкризисния период, ясно се вижда, че е налице леко подобрене в пазарната ефективност на изследваните индексите.

Ключови думи: Хипотезата за ефективните пазари, финансова криза, пазарна ефективност и информационна асиметрия, капиталови пазари, GARCH модели.

JEL: C32, G01, G14, G15