85 години

Международна научно-практическа конференция

УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА КОХЕЗИЯ ПРЕЗ XXI ВЕК – ТЕНДЕНЦИИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА

Том I

85 години

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ

„Димитър А. Ценов" - Свищов

Международна научно-практическа конференция

УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА КОХЕЗИЯ ПРЕЗ XXI ВЕК – ТЕНДЕНЦИИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА

8-9 ноември 2021 г.

Том I



СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“ – СВИЩОВ

МЕЖДУНАРОДНА НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКА КОНФЕРЕНЦИЯ

УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА КОХЕЗИЯ ПРЕЗ XXI ВЕК – ТЕНДЕНЦИИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА

Свищов, 8-9 ноември 2021 г.

Посветена на 85 години от създаването
на Стопанска академия „Димитър А. Ценов“

Сборник с доклади

ТОМ I

Международната научно-практическа конференция е организирана в изпълнение проект НФ-2-2021 „Устойчиво развитие и социално-икономическа кохезия през XXI век – тенденции и предизвикателства“, финансиран със средства по Наредба на МОН за насърчаване на научно-изследователската дейност

Академично издателство „Ценов“
Свищов
2021

ПРОГРАМЕН КОМИТЕТ
Проф. д-р Марияна Божинова
Ректор на Стопанска академия „Димитър А. Ценов“ - председател
Проф. д. н. Борислав Борисов
Проф. д. н. Божидар Божинов
Проф. д-р Стоян Проданов
Доц. д-р Галина Чиприянова
Доц. д-р Здравко Любенов
Доц. д-р Иван Марчевски
Доц. д-р Ирена Емилова
Доц. д-р Искра Пантелеева
Доц. д-р Катя Личева
Доц. д-р Людмил Несторов
Доц. д-р Марина Николова
Доц. д-р Пламен Петков
Доц. д-р Силвия Костова
Доц. д-р Христо Сирашки

ОРГАНИЗАЦИОНЕН КОМИТЕТ
Доц. д-р Румен Ерусалимов - *председател*
Проф. д-р Пенка Шишманова
Проф. д-р Стефан Симеонов
Доц. д-р Красимира Славева
Доц. д-р Маруся Смокова-Стефанова
Доц. д-р Светослав Илийчовски
Доц. д-р Теодора Филипова
Гл. ас. д-р Асен Божиков

РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ
Проф. д-р Любчо Варамезов - *председател*
Проф. д-р Анета Денева
Проф. д-р Атанас Атанасов
Проф. д-р Йордан Василев
Проф. д-р Красимир Шишманов
Проф. д-р Маргарита Богданова
Проф. д-р Пенка Шишманова
Проф. д-р Стефан Симеонов
Доц. д-р Александър Ганчев
Доц. д-р Венцислав Василев
Доц. д-р Красимира Славева
Доц. д-р Маруся Смокова-Стефанова
Доц. д-р Румен Ерусалимов
Доц. д-р Светослав Илийчовски
Доц. д-р Теодора Филипова

Публикуваните материали са рецензирани. Авторите носят отговорност за съдържанието на материалите, изразените мнения, използваните данни, цитираните източници и езиковото оформление на текстовете.

ISBN 978-954-23-2067-8 (print)
ISBN 978-954-23-2068-5 (online)

D. A. TSENOV ACADEMY OF ECONOMICS – SVISHTOV

INTERNATIONAL SCIENTIFIC AND PRACTICAL CONFERENCE

SUSTAINABLE DEVELOPMENT AND SOCIO-ECONOMIC COHESION IN THE 21ST CENTURY: TRENDS AND CHALLENGES

Svishtov, 8th - 9th November 2021

Dedicated to the 85th anniversary since the establishment of D. A. Tsenov Academy of Economics

Conference Proceedings

VOLUME I

The international scientific and practical conference has been organized as implementation of project SF-2-2021 "Sustainable Development and Socio-Economic Cohesion in the 21st Century: Trends and Challenges", financed with funds by Ordinance of the Ministry of Education and Science for encouraging scientific research

Tsenov Academic Publishing House
Svishtov
2021

PROGRAM COMMITTEE
Prof. Mariyana Bozhinova, Ph.D.
Rector of D. A. Tsenov Academy of Economics
Prof. Borislav Borissov, D.Sc.
Prof. Bozhidar Bozhinov, D.Sc.
Prof. Stoyan Prodanov, Ph.D.
Assoc. Prof. Galina Chipriyanova, Ph.D.
Assoc. Prof. Zdravko Lyubenov, Ph.D.
Assoc. Prof. Ivan Marchevski, Ph.D.
Assoc. Prof. Irena Emilova, Ph.D.
Assoc. Prof. Iskra Panteleeva, Ph.D.
Assoc. Prof. Katya Licheva, Ph.D.
Assoc. Prof. Lyudmil Nestorov, Ph.D.
Assoc. Prof. Marina Nikolova, Ph.D.
Assoc. Prof. Plamen Petkov, Ph.D.
Assoc. Prof Silviya Kostova, Ph.D.
Assoc. Prof Hristo Sirashki, Ph.D.

ORGANIZING COMMITTEE
Assoc. Prof. Rumen Erusalimov, Ph.D., Chairman
Prof. Penka Shishmanova, Ph.D.
Prof. Stefan Simeonov, Ph.D.
Assoc. Prof. Krasimira Slaveva, Ph.D.
Assoc. Prof. Marusya Smokova-Stefanova, Ph.D.
Assoc. Prof. Svetoslav Iliychovksi, Ph.D.
Assoc. Prof. Teodora Filipova, Ph.D.
Head Asst. Asen Bozhikov, Ph.D.

EDITORIAL COMMITTEE
Prof. Lyubcho Varamezov, Ph.D., Chairman
Prof. Aneta Deneva, Ph.D.
Prof. Atanas Atanasov, Ph.D.
Prof. Yordan Vasilev, Ph.D.
Prof. Krasimir Shishmanov, Ph.D.
Prof. Margarita Bogdanova, Ph.D.
Prof. Penka Shishmanova, Ph.D.
Prof. Stefan Simeonov, Ph.D.
Assoc. Prof. Aleksandar Ganchev, Ph.D.
Assoc. Prof. Ventsislav Vassilev, Ph.D.
Assoc. Prof. Krasimira Slaveva, Ph.D.
Assoc. Prof. Marusya Smokova-Stefanova, Ph.D.
Assoc. Prof. Rumen Erusalimov, Ph.D.
Assoc. Prof. Svetoslav Iliychovski, Ph.D.
Assoc. Prof. Teodora Filipova, Ph.D.

The published materials have been reviewed. The authors are responsible for the content and layout of their papers, the opinions expressed, the data used and the sources cited.

ISBN 978-954-23-2067-8 (print)
ISBN 978-954-23-2068-5 (online)

СЪДЪРЖАНИЕ

ТОМ I

ПЛЕНАРНИ ДОКЛАДИ

ПЪТЯТ КЪМ УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНА КОХЕЗИЯ –
МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ РИСКОВЕ И БАРИЕРИ
Проф. д.ик.н. Димитър М. Иванов …… 7

ПРОБЛЕМАТИЧНОТО РАЗВИТИЕ НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА
Проф. д-р Митко Димитров …… 31

ФИНАНСИ, ИКОНОМИКС, ЗАСТРАХОВАНЕ И ОСИГУРЯВАНЕ

ИКОНОМИЧЕСКИ АСПЕКТИ НА УПРАВЛЕНИЕТО
НА ПУБЛИЧНИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ И ИМОТИТЕ –
ДЪРЖАВНАТА И ОБЩИНСКА СОБСТВЕНОСТ
Проф. д.н. Борислав Борисов …….. 51

СИСТЕМНО-СТРУКТУРНЫЙ КРИЗИС И ЕГО ПРОЯВЛЕНИЕ
В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ COVID-19
д.э.н., профессор, Зверяков Михаил Иванович …… 59

ИЗМЕРВАНЕ ВЪЗДЕЙСТВИЕТО НА ПАНДЕМИЯТА
ОТ COVID-19 ВЪРХУ КОРПОРАТИВНИТЕ ПОЛИТИКИ
ЗА СОЦИАЛНА ОТГОВОРНОСТ В БЪЛГАРИЯ
Проф. д-р Андрей Захариев …… 67

ОБЛАГОРОДЯВАНЕ НА ПЛОСКИЯ ДАНЪК В БЪЛГАРИЯ
Проф. д-р Румен Брусарски …… 75

ДВИЖЕЩИ СИЛИ НА ИНТЕГРАЦИЯ В ГЛОБАЛНИТЕ ЦИФРОВИ ВЕРИГИ
ЗА СЪЗДАВАНЕ НА ДОБАВЕНА СТОЙНОСТ
Проф. д-р Сава Димов …… 83

ЕФЕКТИ ОТ ПРОГРАМАТА НА ЕЦБ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКТИВИ
В УСЛОВИЯТА НА ИЗВЪНРЕДНА СИТУАЦИЯ, ПРИЧИНЕНА ОТ ПАНДЕМИЯ
Проф. д-р Силвия Трифонова …… 95

ТЕСТВАНЕ НА КОРЕКТИВНИ ВЕРОЯТНОСТНИ МОДЕЛИ
ЗА ОЦЕНЯВАНЕ НА ЕВРОПЕЙСКИ ОПЦИИ ВЪРХУ АКЦИИ
Проф. д-р Стефан Симеонов, Д-р Теодор Тодоров …… 108

КОНКУРЕНЦИЯ И КОНЦЕНТРАЦИЯ НА БЪЛГАРСКИЯ
ОБЩОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ПАЗАР (2011-2020 г.). СТРУКТУРЕН АНАЛИЗ
И ЕМПИРИЧНИ НАБЛЮДЕНИЯ
Проф. д-р Стоян Проданов …… 116

THE IMPLEMENTATION OF GOALS OF BALANCED DEVELOPMENT
OF POLAND AGAINST THE CHALLENGES AND DANGERS
OF WASTE MANAGEMENT
Assoc. Prof. Ireneusz T. Dziubek, Dr Tatiana Manasterska 126

MODERN FEATURES OF TRUST ASSET MANAGEMENT
Postgraduate student Stanislav Perminov, Assoc. Prof. Deniss Djakons, PhD 136

ИНДУСТРИЯТА НА ХЕДЖ ФОНДОВЕТЕ В ЕРАТА
НА РАЗХЛАБЕНИТЕ ПАРИЧНИ ПОЛИТИКИ И COVID-19
Доц. д-р Александър Ганчев 142

РАЗНОСКИТЕ КАТО НЕДЕЛИМА ЧАСТ ОТ АНАЛИЗА
НА РЕЗУЛТАТИТЕ ПО ИМУЩЕСТВЕНО ЗАСТРАХОВАНЕ В БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Венцислав Василев 150

ВЛИЯНИЕ СТРУКТУРЫ ЭКОНОМИКИ НА ОБЕСПЕЧЕНИЕ
УСТОЙЧИВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА И РАЗВИТИЯ
Кандидат экономических наук, доцент Шараг Елена Сергеевна 159

СТРАТЕГИЧЕСКИ ДЕЙСТВИЯ НА БЪЛГАРСКИТЕ СТОПАНСКИ
ОРГАНИЗАЦИИ В УСЛОВИЯТА НА ПАНДЕМИЯ ОТ COVID-19
Доц. д-р Илиан Минков 166

ИНСТИТУЦИИ И НЕРАВЕНСТВО
Доц. д-р Калин Господинов 174

ПОВЕДЕНЧЕСКИ ПОДХОД КЪМ ИКОНОМИЧЕСКОТО РАЗВИТИЕ -
ВЪЗМОЖНОСТИ И ОГРАНИЧЕНИЯ
Доц. д-р Калоян Колев 181

ПРОБЛЕМИ НА ЛОЯЛНОСТТА В БАНКОВИТЕ ИНСТИТУЦИИ
ПРИ СЪВРЕМЕННИТЕ УСЛОВИЯ
Доц. д-р Катя Личева 190

ЦЕЛЕСЪОБРАЗНОСТ И ЕФЕКТИ
НА МЕЖДУРЕГИОНАЛНАТА ДАНЪЧНА КОНКУРЕНЦИЯ
Доц. д-р Людмил Найденов 196

ВЪЗМОЖНИ ГРЕШКИ ПРИ ВЪЗЛАГАНЕТО
НА ОБЩЕСТВЕНИ ПОРЪЧКИ В БЪЛГАРСКАТА ПРАКТИКА
Доц. д-р Марин Маринов, Красимир Парашкевов 204

ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ДЪЛГОСРОЧНИТЕ ГРИЖИ В БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Николай Нинов 210

ЕФЕКТИ НА ПАНДЕМИЯТА ОТ COVID ВЪРХУ ЗДРАВНИТЕ РАЗХОДИ
Доц. д-р Николай Атанасов 219

ПОДХОДИ И ПРАКТИКА НА ДЪРЖАВНОТО ФИНАНСИРАНЕ
НА ПУБЛИЧНОТО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ
Доц. д-р Пламен Йорданов, **Гл. ас. д-р Маргарита Николова** 230

ФИСКАЛНИТЕ ОБЛЕКЧЕНИЯ ЗА ЛИЦА С УВРЕЖДАНИЯ КАТО ПРИКРИТИ
СОЦИАЛНИ ПЛАЩАНИЯ ПРИ ИНВАЛИДНОСТ В БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Пламен Йорданов, Ас. д-р Йордан Йорданов,
Докторант Жанета Ангелова 238

ОТРАЖЕНИЕ НА КОВИД-19 ВЪРХУ ЗАСТРАХОВАТЕЛНИТЕ ПЛАЩАНИЯ
ПО ЗАСТРАХОВКА „КАСКО“ НА МПС В БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Румен Ерусалимов 246

ДИГИТАЛИЗАЦИЯ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА СПРАВЕДЛИВОСТ –
ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА И ВЪЗМОЖНОСТИ
Доц. д-р Силвия Топлева 251

ДЪЛГОСРОЧНИ ИКОНОМИЧЕСКИ ЕФЕКТИ
НА ПАНДЕМИИТЕ – УРОЦИ ОТ НЯКОИ ПРЕДХОДНИ КРИЗИ
Гл. ас. д-р Александър Б. Тодоров 258

ЕВРОФИНАНСИРАНЕТО КАТО СРЕДСТВО ЗА ПОВИШАВАНЕ
КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТТА НА ПРЕДПРИЯТИЯТА ОТ СЕКТОР
„ПРОИЗВОДСТВО НА ОБЛЕКЛО ОТ ТЕКСТИЛ“
Гл. ас. д-р Ангелина Терзиева 266

НЯКОИ АСПЕКТИ НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО НА COVID-19
ВЪРХУ БЪЛГАРСКИЯ ЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ПАЗАР
Гл. ас. д-р Анелия Панева 274

ПАЗАРЪТ НА ЗДРАВНО ЗАСТРАХОВАНЕ В БЪЛГАРИЯ –
СЪСТОЯНИЕ, РАЗВИТИЕ И ТЕНДЕНЦИИ
Гл. ас. д-р Валентина Нинова 281

ФИСКАЛНА ИНТЕГРАЦИЯ В ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ –
НЕОБХОДИМОСТ, УСЛОВИЯ И ЕФЕКТИ
Гл. ас. д-р Димитър Костов 289

БЪЛГАРИЯ ПО ПЪТЯ КЪМ ЕВРОЗОНАТА
Гл. ас. д-р Петя Василева 297

ДИНАМИКА НА ВЪНШНАТА ТЪРГОВИЯ НА БЪЛГАРИЯ
СЪС СТРАНИТЕ ЧЛЕНКИ НА ЕВРОСЪЮЗА
Гл. ас. д-р Сергей Радуканов 304

ПРОМЕНЯЩИТЕ СЕ РОЛИ НА ФИСКАЛНАТА И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА
В СВЕТЛИНАТА НА COVID-19 В СТРАНИ С РАЗЛИЧЕН ПАРИЧЕН РЕЖИМ
Гл. ас. д-р Соня Георгиева 310

АСПЕКТИ НА НАЦИОНАЛНАТА ПОЛИТИКАТА
ПО ЗАЕТОСТТА И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВАТА ПРЕД НЕЯ
Гл. ас. д-р Таня Илиева ……..……..……..……..… 320

ПОВЕДЕНЧЕСКИ ИНВЕСТИЦИОННИ СТРАТЕГИИ –
ВЪЗМОЖНОСТ ЗА УСТОЙЧИВИ РЕЗУЛТАТИ
ОТ АКТИВНО ИНВЕСТИРАНЕ
Гл. ас. д-р Цветан Павлов ……...……. 325

ВЪЗМОЖНОСТИТЕ ПРЕД БЪДЕЩИТЕ ПЕНСИОНЕРИ
В КОНТЕКСТА НА НОРМАТИВНИТЕ ПРОМЕНИ ВЪВ ВТОРИ СТЪЛБ
НА ПЕНСИОННИЯ МОДЕЛ В БЪЛГАРИЯ
Ас. д-р Йордан Йорданов ……...……. 334

ПАЗАРЪТ НА БАНКОВИ ДЕПОЗИТИ В БЪЛГАРИЯ:
ДИНАМИКА И СТРУКТУРНИ ИЗМЕНЕНИЯ
Ас. д-р Радослав Къновски …….....……. 340

ОЦЕНКА НА УСТОЙЧИВОСТТА НА АГРАРНИЯ СЕКТОР
В БЪЛГАРИЯ
Д-р Антон Сотиров, **Д-р Никола Пищалов** …….....……. 347

НАДНОРМЕНОТО ТЕГЛО И ЗАТЛЪСТЯВАНЕТО
КАТО РИСКОВ ФАКТОР ЗА ЗДРАВЕТО
Д-р Орлин Цветков …….....…….……. 354

МЕРКИ НА ФЕДЕРАЛНИЯ РЕЗЕРВ НА САЩ
ЗА ПРОТИВОДЕЙСТВИЕ НА COVID-19
Д-р Свилен Колев .....…….……. 359

STATE AID ENFORCEMENT LAW IN THE ENERGY SECTOR
IN ALBANIA
Lecturer of Law, **Dr. Anduena Gjevori** ……..…….……. 366

БАНКОВАТА ТАЙНА КАТО КОМПОНЕНТА НА БАНКОВАТА
СИГУРНОСТ – ФИНАНСОВО-ПРАВНИ АСПЕКТИ
Преп. Игнат Папазов ……..…….……. 374

THE HISTORICAL EVOLUTION OF THE GOVERNMENT
SECURITIES MARKET IN THE REPUBLIC OF MOLDOVA
Olesea Speian, PhD Student ……..……...…….……. 378

ПРОМЕНИ В ЕВРОПЕЙСКИТЕ РЕГУЛАТОРНИ КАПИТАЛОВИ
ИЗИСКВАНИЯ ЗА ПОКРИТИ ОБЛИГАЦИИ В УСЛОВИЯТА НА КРИЗА
Докторант Борислав Киров ..……...……..……. 386

АВТОМОБИЛНИЯТ ПАЗАР В БЪЛГАРИЯ И МЯСТОТО
НА ТЪРГОВСКИТЕ ПРЕДСТАВИТЕЛСТВА НА НЕГО
Докторант Ваня Галчева ……...……. 393

ЕФЕКТИ ВЪРХУ ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА В РЕЗУЛТАТ
ОТ НАМАЛЯВАНЕТО НА НАЛИЧНИТЕ ПАРИ В ОБРАЩЕНИЕ
Докторант Владимир Сиркаров ……..……. 398

ВЛИЯНИЕ НА КОЕФИЦИЕНТА P/E И ДИВИДЕНТНАТА
ДОХОДНОСТ ВЪРХУ ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ
НА БЪЛГАРСКИЯ КАПИТАЛОВ ПАЗАР
Докторант Владислав Любенов …….....…… 405

ВЪЗМОЖНОСТ ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ НА МСП
В УСЛОВИЯТА НА ПАНДЕМИЯ
Докторант Даниел Данчев …….....…… 413

ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА РЕГУЛИРАНЕ НА СОЦИАЛНОТО ОСИГУРЯВАНЕ
ЧРЕЗ ГРАНИЦИТЕ НА ОСИГУРИТЕЛНИЯ ДОХОД
Докторант Жанета Ангелова .....…… 421

ЦИФРОВАТА ТРАНСФОРМАЦИЯ В ЗДРАВЕОПАЗВАНЕТО – СРЕДСТВО
ЗА ПОДОБРЯВАНЕ КАЧЕСТВОТО НА ЖИВОТ И РАДИКАЛНА
ПРОМЯНА НА НАЧИНА НА ПРЕДОСТАВЯНЕ НА МЕДИЦИНСКИ
И ЗДРАВНИ ГРИЖИ
Докторант Живка Петрова .....…… 429

ДЕБАТЪТ МЕЖДУ БАНКОВАТА И ВАЛУТНАТА ШКОЛА ОТ 19-И ВЕК –
ХАРАКТЕРИСТИКИ И ПАРАЛЕЛИ СЪС СЪВРЕМЕННИТЕ
МОНЕТАРНИ РЕАЛНОСТИ
Докторант Кузман Илиев .....…… 438

ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД МЕНИДЖМЪНТА НА ЛЕЧЕБНИТЕ
ЗАВЕДЕНИЯ В УСЛОВИЯ НА ПАНДЕМИЯ ОТ COVID-19
(ПО ПРИМЕРА НА УНИВЕРСИТЕТСКА МНОГОПРОФИЛНА БОЛНИЦА
ЗА АКТИВНО ЛЕЧЕНИЕ „СЪРЦЕ И МОЗЪК“ – ПЛЕВЕН)
Докторант Люба Митева .....…… 446

БЛОКЧЕЙН ТЕХНОЛОГИИТЕ – ГОЛЕМИТЕ ПОЛЗИ
ЗА МАЛКИТЕ БАНКИ
Докторант Марина Милинова .....…… 453

ОТРИЦАТЕЛНИ ЛИХВЕНИ НИВА – ЕМПИРИЧЕН ОПИТ
Докторант Милена Пешева .....…… 460

ФИНАНСОВИЯТ ФЕЪРПЛЕЙ В ЖЕНСКИЯ ФУТБОЛ –
НЕОБХОДИМОСТ ИЛИ ВЪЗМОЖНОСТ
Докторант Нено Ненов ……..…… 468

ОТРАЖЕНИЕ НА КОВИД-19 ВЪРХУ ПРЕМИЙНИЯ ПРИХОД
ПО ЗАСТРАХОВКА „КАСКО“ НА МПС В БЪЛГАРИЯ
Докторант Николай Илиев ….…… 474

РАЗВИТИЕ НА ИМУЩЕСТВЕНОТО ЗАСТРАХОВАНЕ В БЪЛГАРИЯ
ПРЕЗ ПРИЗМАТА НА ПРЕЗАСТРАХОВАТЕЛНИТЕ ОТНОШЕНИЯ
Докторант Радка Василева ….…… 480

КОНСОЛИДАЦИЯТА НА БАНКОВИЯ СЕКТОР
В БЪЛГАРИЯ КАТО ФАКТОР ЗА УСТОЙЧИВОСТ
Докторант Рая Драгоева ……..…… 488

ИНСТРУМЕНТИ ЗА ПРЕВЕНЦИЯ НА ДАНЪЧНИТЕ ИЗМАМИ
ПРИ ТЪРГОВИЯТА С ГОРИВА И НЕФТОПРОДУКТИ
Докторант Стефан Пешов .....……. 496

ПРОГНОЗИРАНЕ НА ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ -
ОТКЛОНЕНИЕ НА ФАКТИЧЕСКОТО ИЗПЪЛНЕНИЕ
НА КОНСОЛИДИРАНАТА ФИСКАЛНА ПРОГРАМА
СПРЯМО ЗАКОНА ЗА БЮДЖЕТА НА БЪЛГАРИЯ
Докторант Юлиан Войнов .....……. 501

СЧЕТОВОДСТВО, КОНТРОЛ, ОДИТ, СТАТИСТИКА И МАТЕМАТИКА

ЗА РОЛЯТА И ВЪЗМОЖНОСТИТЕ НА ДИГИТАЛИЗАЦИЯТА
ПРИ ДОКУМЕНТИРАНЕТО В СЧЕТОВОДСТВОТО
Проф. д-р Атанас Атанасов .....……. 511

ОСОБЕНОСТИ ПРИ СЧЕТОВОДНОТО ОТЧИТАНЕ
НА СТОКИТЕ В УСЛОВИЯТА COVID-19
Доц. д-р Галя Иванова – Кузманова .....……. 517

АКТУАЛНИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА
ПРЕД СЧЕТОВОДНАТА ПРОФЕСИЯ В КОНТЕКСТА
НА ПРОМЕНИТЕ СЛЕД БРЕКЗИТ
Доц. д-р Галина Чиприянова, Д-р Марий Стоянов .....……. 524

КЪМ НОВ ПОДХОД В ОБУЧЕНИЕТО
ПО МЕЖДУНАРОДНИ СТАНДАРТИ ЗА ФИНАНСОВО ОТЧИТАНЕ
Доц. д-р Диана Ималова, Доц. д-р Венцислав Вечев .....……. 532

СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКОТО РАЗВИТИЕ НА БЪЛГАРИЯ В КОНТЕКСТА
НА ЦЕЛИТЕ ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ – СТАТИСТИЧЕСКИ АСПЕКТИ
Доц. д-р Красимира Славева .....……. 541

СТАТИСТИЧЕСКИ АНАЛИЗ НА ЗАВИСИМОСТТА МЕЖДУ
ЦИФРОВИЗАЦИЯТА НА ИКОНОМИКАТА И ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ
Доц. д-р Маргарита Шопова, Гл. ас. д-р Евгени Овчинников,
Гл. ас. д-р Тихомир Върбанов .....……..…. 549

ПРИЛОЖЕНИЕ НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ СПОРАЗУМЕНИЯ ЗА СВОБОДНА
ТЪРГОВИЯ С ТРЕТИ СТРАНИ И ЗНАЧЕНИЕТО ИМ ОТ ПОЗИЦИЯТА
НА МИТНИЧЕСКИЯ КОНТРОЛ В ЕС
Доц. д-р Момчил Антов .....……..…. 557

INNOVATIVE METHODS FOR ACCOUNTING EDUCATION –
EXPERIENCE AND GLOBAL LESSONS LEARNED
Assoc. Prof. Nadya Velinova-Sokolova, PhD ……..……..…..…. 564

ПОВЕДЕНЧЕСКИ ИНВЕСТИЦИОННИ СТРАТЕГИИ – ВЪЗМОЖНОСТ ЗА УСТОЙЧИВИ РЕЗУЛТАТИ ОТ АКТИВНО ИНВЕСТИРАНЕ

Гл. ас. д-р Цветан Павлов[1]

Резюме: *Най-голямото предизвикателство пред активното инвестиране, целящо генериране на алфа, е постигането на устойчиви резултати с положително математическо очакване. В търсене на решение, настоящата разработка залага на съобразяването със закономерностите в човешкото поведение като водещ критерий за селекция на подходящи инвестиционни стратегии.*

Ключови думи: *поведенчески финанси, инвестиционни стратегии, алфа стратегии, аномалии, рисково-съобразена доходност*

JEL: G11, G14, G41

BEHAVIOURAL INVESTMENT STRATEGIES – AN OPPORTUNITY FOR CONSISTENT RESULTS FROM ACTIVE INVESTING

Head Assist. Prof. Tsvetan Pavlov, PhD

Abstract: *The biggest challenge to active investing aimed at generating alpha is achieving sustainable results with a positive mathematical expectation. In search of a solution, this paper relies on the patterns of human behavior as a guiding criterion for the selection of appropriate investment strategies.*

Key words*: behavioural finance, investment strategies, alpha strategies, anomalies, risk-adjusted returns*

JEL**:** G11, G14, G41

Въведение

Финансовите пазари са силно конкурентна среда, в която портфейлните мениджъри са оценявани не само по способността им да реализират справедлива компенсация от добре диверсифициран и съобразен с профила на инвеститора портфейл, а и дали успешно са материализирали предимство спрямо останалите пазарни участници (пазара). Получаването на тази допълнителна доходност, рисково-съобразена свръхдоходност, предполага активно селектиране и управление на активите. Целта на разработката е да щрихира основните поведенчески стратегии и способността им да генерират устойчиво свръхпредставяне. Във връзка с това са необходими следните уточнения:

[1] ts.pavlov@uni-svishtov.bg, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов, катедра „Финанси и кредит“

Първо. Активно управление на активите не е равнозначно на приложение на поведенчески стратегии. Приемаме за поведенчески тези активни (алфа) стратегии, които са изградени на база закономерностите в човешкото поведение или поне резултатите им може да се обяснят с него. Това е много важно уточнение, защото не е достатъчно да се докаже, че дадена стратегия, ползваща определен набор от фактори, е имала задоволителни резултати в миналото. Необходими са ни аргументи, че може да очакваме тези резултати да продължат и в бъдеще. Това е може би най-голямото предизвикателство при стратегиите, търсещи алфа. Да се селектират такива, които имат устойчиви резултати и в дългосрочен план математическото им очакване е повече от петдесет процента. Ние считаме, че за да се намалим шанса да търгуваме на случаен принцип е необходимо конкретната стратегия да е подплатена с теория. Например проявлението на календарните аномалии и ефекта на малката фирма намалява след популяризирането им, докато други стратегии, които можем да ги обясним чрез поведенческите финанси, запазват по-добра устойчивост във времето.

Второ. За пазарни играчи, ползващи активни стратегии, разработването и приложението на успешни такива не е просто въпрос на добра възвръщаемост, а на оцеляване. На тази база не е изненадващо, че много малка част от интелектуалната им собственост става обществено достояние и следователно се фокусираме към достиженията основно в академичните среди.

Трето. Резултатите при историческите тестове и демо търговията може да се различават съществено от тези при фактическото приложение на дадената стратегия. Това се дължи основно на трудността за моделиране на транзакционните разходи (вкл. спреда и дълбочината на пазара), психологическият товар и грешките при търговия и събития „черен лебед“.

1. Еднофакторни инвестиционни стратегии

От прагматична гледна точка голяма част от т.н. пазарни аномалии – феномени в пазарното поведение, който поставят под въпрос хипотезата за ефективни пазари (ХЕП) – са по своята природа инвестиционни стратегии, основани предимно на една идея (фактор). В търсене на устойчиви резултати и рисково-съобразена свръхдоходност се съсредоточаваме върху факторите, имащи доказани поведенчески мотиви: премията за стойност (*value* premium), инерция в цените (price *momentum*) и обръщане на ценовата тенденция (*reversal*).

Стратегиите, основани на стойност, целят да се възползват от евентуални отклонения между пазарната и фундаментална оценката на компаниите. Акциите се подреждат по даден пазарен множител (съотношение между борсовата цена към различни фундаментални показатели) и групират по квинтили или децили. Попадащите в групата с най-ниски множители се считат за акции със стойност (*value*), а с най-високи са съответно акции на растеж (*growth*). Активната инвестиция в стойност се реализира чрез хедж – дълга позиция във *value*-акции и продажба на *growth*-акции.

Поведенческите аргументи за по-високата рисково-съобразена доходност на *value*-акциите се свърза със склонността на инвеститорите да преекспонират или в други ситуации пренебрегват новата информация. Това вероятно се дължи на евристиките представителност, консервативност и закотвяне, с чието моделиране Barberis, Shleifer и Vishny (1998) успяват да пресъздадат аномалията. Представителността оказва влияние и за грешната асоциация „добра“ компания (качествата и резултатите на мениджмънта) и „добра“ акция (добро пазарно представяне), което също спомага за достигане на прекалено високи нива на очакван растеж при growth-акциите. При стратегиите с множители, основани на парични потоци (особено за дивидентите), поведенческо обяснение може да се търси в три посоки – лисата на достъпно самоконтрол, теория на перспективите и теория на съжалението (Shefrin и Statman, 1984; Goossens, 2021).

Исторически, първата стратегия от групата „value“ е „цена-печалба“ (P/E) (Basu, 1977). Традиционно печалбата на акция, както и останалите фундаментални показатели, които ще разгледаме, са за последните дванадесет месеца (tts). Разбира се, може да се експериментира с по-дълги периоди, например Anderson и Brooks (2006) използват печалбата за последните осем години, с което почти удвояват историческата доходност на стратегията на великобританския пазар за периода 1975-2003 г.

Атрактивни резултати демонстрират и множителите на текущата пазарна цена със счетоводната стойност на акция за последното тримесечие (P/BV; Fama и French, 1992), свободния паричен поток на акция (P/FCF; Lakonishok et al., 1994) и дивидентите (P/Div; Fama и French, 1998). С цел да се оцени по-точно пазарната стойност на фирмата, все повече се прилагат множители, заместващи пазарната цена със стойността на предприятието (EV- enterprise value). EV взема под внимание пазарната стойност на обикновените и привилегировани акции, както и нетния размер на дълга на оценявания емитент. Тук ще отличим съотношенията между EV към печалбата преди лихви, данъци и амортизации (EV/EBITDA; Persson и Ståhlberg, 2007) и приходите от продажби (EV/Sales; Brown, 2014).

Стратегиите от семейството на „*momentum*“ и „*reversal*“ се опитват да експлоатират автокорелационните зависимости в доходността на акциите. В зависимост от историческия период за измерване на представянето им, групата акции с най-висока доходност се купува, а тази с най-ниска се продава (*momentum*) или обратното – дълга позиция в най-зле представялите се книжа и къса в „победителите“ (*reversal*). Според поведенческите финанси основните причини за тези аномалии са в грешната интерпретация на новата информация, водеща до слаба реакция или свръхреакция на инвеститорите към нея. Има различни опити за обяснение на тези грешки: евристиките представителност, консервативност и закотвяне (Barberis, et al., 1998), проявление на свръхувереност при инвеститорите (Daniel et al., 1998), както и теорията на перспективите,

менталното счетоводство и диспозиционния ефект (Grinblatt и Han, 2005). Изследователският интерес към проблема не е изненадващ, поради факта, че това е една от най-безапелационните нарушения на ХЕП. Ако познаваме добре многоликата й природа, възможностите за извличане на устойчива във времето полза от *momentum* и *reversal* се увеличават.

На база изследванията на Jegadeesh и Titman (1993) и Fama и French (1996) се открояват 9-месечния и 12(-1) месечния momentum. При първата стратегия групирането на акциите е на база доходността им през последните 9 месеца, а на втората през последните 12, без да се отчита текущия месец (P_{t-1}/P_{t-12} -1). Двете стратегии са реализирали най-добри резултати, ако хеджът се поддържа от 3 до 12 месеца.

От своя страна, *reversal*-стратегиите е удачно да се прилагат при избор на много кратки или дълги периоди за сравняване на постигнатата историческата възвръщаемост на акциите. Отличават се такива на база доходността през последните пет дни (Lehmann, 1990) и последния месец (Jegadeesh, 1990), а от дългите периоди – реализираната доходност през последните 3 години (De Bondt и Thaler, 1985). Очевидните слабости на първата група *reversal*-стратегии са високите транзакционни разходи, а за втората дългосрочният им инвестиционен хоризонт.

Таблица 1. Средномесечна спред доходност (Q1-Q5) на избрани инвестиционни стратегии с инвестиционен хоризонт един месец на американския (US, S&P 500 index) и европейския развит (Europe DM) и развиващ се (Europe EM) капиталов пазар в %, към 26.11.2018 г.

Период / пазар / Стратегия	1990-**11.2018 г.**			**3 год.**		
	US	**Europe DM**	**Europe EM**	**US**	**Europe DM**	**Europe EM**
P / BV	0.2	0.04	0.62	-0.07	0.05	0.14
Price / FCF	0.68	0.98	0.77	0.21	0.54	1.22
EV / EBITDA	0.48	0.55	1.83	0.1	0.31	0.59
P / E	0.17	1.04	1.19	0.24	0.5	0.23
Price / Div	0.07	0.02	-0.38	0.32	0	0.38
EV / Sales	0.4	0.26	1.24	0.16	0.07	1.23
Valuation	**0.44**	**0.82**	**0.84**	**0.01**	**0.5**	**0.61**
12M - 1M Price Mom	0.24	1.39	0.24	-0.3	0.58	0.88
1M Price Reversal	0.16	0.01	0.86	0.18	0.26	-0.12
1M Price High - 1M Low[2]	0.73	0.18	1.02	0.7	0.5	0.08
9M Price Momentum	0.02	1.21	-0.19	0.01	0.71	1.24
5D Price Reversal	0.69	0.62	1.71	0.78	0.48	0.57
Price Momentum	**0.59**	**1.09**	**1.18**	0.45	**0.75**	**1.12**

Източник: S&P Capital IQ, осигурен достъп по проект BG05M2OP001-2.009-0026 към СА „Д. А. Ценов“ – Свищов.

[2] Стратегията се основава на подредба на акциите по съотношението (MP_{high} – P_t)/(Pt-MP_{low}), т.е. разлика на месечната най-висока цена и текущата цена, съпоставено към разликата от текущата и най-ниската цена за месеца.

Разгледаните стратегии продължават да демонстрират завидни резултати и след тяхното широко популяризиране в академичните среди и инвестиционна практика (вж. табл. 1). Проявяват различни интензитет през отделните периоди (въпрос, които разглеждаме по-долу), но очевидно пазарните сили не са елиминирали тези аномалии, т.е. потвърждение на допускането за тяхната фундаментална природа. Успехът им има и друга страна, те са лесно достъпни за всеки пазарен играч – големите агенции за бази данни регулярно следят техните резултати, а инвеститорите може да инвестират във фондове, прилагащи отделните фактори (стилове). За да има предимство пред останалите, инвеститорът следва намери начин да подобри представянето на стратегиите.

Piotroski (2000) разработва скоринг система (F_SCORE), за да отсее тази част от компаниите, които реално допринасят за *value*-премията. Използвайки информация само от финансовите отчети, F_SCORE оценява чрез девет коефициента ефективността, доходността, ликвидността и финансовата задлъжнялост на фирмите. Ако е изпълнен, всеки от показателите носи по 1 точка (иначе 0). Компаниите между 8-9 точки се купуват, а тези с 0 до 1 продават. Добавката на този лесен за приложение фундаментален анализ значително подобрява доходността и устойчивостта на стратегията. Blitz и Hanauer (2020) предлагат друг подход да се подобри представянето на стандартната P/BV, предвид разочароващите ѝ резултати през последните години. Той се основава на три допълнения: 1) заедно с P/BV се вземат под внимание EV/ EBITDA, Price / FCF и NPY (дивидентната доходност + обратните изкупувания – емисията на акции); 2) подобрение на диверсификацията чрез индустриална неутралност (всяка индустрия е с равно тегло); 3) използват се равни тегла (не се претеглят по капитализация) и се увеличава обхвата на броя ликвидни активи за селекция.

Относно *momentum*-стратегиите можем да отличим три подхода за подобряване на техните резултати. Първият се базира на връзката между обема на търговия и бъдещия *momentum* – компаниите с по-малък борсов оборот реализират по-висока доходност в бъдеще (Lee и Swaminathan, 2000). Следователно се купуват скорошните „победители“ с нисък обем и продават акциите „губещи“ с висок обем. Вторият подход се съсредоточава върху постоянството при изменението на цените. Оказва се, че стабилните промени в цените, сравнено с няколко пикови такива за периода, водят до по-голяма вероятност тенденцията да продължи в същата посока и да се реализират ползи за *momentum*-стратегиите (Grinblatt и Moskowitz, 2004). Третата възможност е предложение от Yang и Zhang (2019) – да се премахнат акциите, които са имали положителни/отрицателни изменения (t_{+0} към t_{-11}) в горните и долните два персентила на разпределение на доходността (t_{+0}, t_{-11}) за същия месец в историята. Ако в дългия или късия

портфейл предстои да влязат по-малко от 30 акции, отговарящи на горното условие, се инвестира в съкровищни бонове. Изолирането на акциите с екстремна възвръщаемост води до намаление на риска и повишение на Шарп и Сортино коефициентите, както и подобряване на устойчивостта през времето (избягват се познатите сривове в представянето на momentum-стратегиите).

2. Многофакторни инвестиционни стратегии

В научната литература са известни десетки аномалии, подходящи за инвестиционни стратегии (Jacobs, 2015) и е съвсем естествено тези фактори да бъдат тествани как си взаимодействат помежду си. Интерес за разработката представлява какъв ще е ефектът от комбинацията между *value* и *momentum*. Asness (1997) установява, че ползите, от гледна точка на доходността, не са съществени. До голяма степен двата ефекта се компенсират по между си. Акциите със стойност реализират най-добре своята премия, ако са имали сравнително ниска промяна в цената, а *momentum* работи най-успешно при *growth*-компании. Последващите изследвания откриват, че в полошите икономически състояния и висока волатилност на пазара се справя по-добре *value*, а в добрите *momentum*, като представянето на тези стратегии би могла да се прогнозира с RD – дисперсията (cross-sectional) на възвръщаемостта на акциите (Stivers и Sun, 2010). Предвид времевата вариация на премиите и различния им цикличен характер е резонно приложението на стратегия за стилова ротация между *value/growth* или *value/momentum*. На основата на RD, Angelidis и Tessaromatis (2014) създават стратегия за превключване от високо към ниско-рисков световен портфейл, който комбинира или е основан на един от факторите за *value*, *momentum* и размер. Този подход за смяна на режимите подобрява портфейлното представяне за всеки от портфейлите, спрямо статичните им алтернативи. Също с добри резултати, но с по-солидни поведенчески мотиви, е стратегията за стилова ротация, предложена от Desrosiers, et al. (2004). Тя оценява всеки месец дали да инвестира във *value* или *momentum* портфейл (съставени на база MSCI индексите на 18 страни), в зависимост от постигнатата доходност на световен портфейл. Ако възвръщаемостта за последните 12 месеца на световния портфейл е по-висока от историческата му среда се предпочита *momentum*, в противен случай се инвестира във *value* портфейла.

В изследването „Анатомия на борсовия победител“, Reinganum (1988) извежда 4-те най-важни черти (от 9 показателя), които притежават бъдещите най-добре представящи се акции: P/BV < 1; ускорение на тримесечния растеж на печалбата; под 20 млн. акции и висок тримесечен ръст в цената. По-късните изследвания, търсещи бъдещите „победители“, също комбинират показатели, които да покажат влиянието на факторите на премия за стойност, *momentum* и *reversal*, размер на компаниите, качеството и растеж на доходите (вкл. accruals), капиталовата ефективност и

изменчивост на цените. Този подход може да се използва успешно както само за селекция на акции при регулярно ребалансиране на портфейла (Gold и Lebowitz, 1999), така и за по-сложни хеджингови стратегии на различни пазари (Becker и Ochman, 2004). Остава обаче отворен въпросът дали активно управляваните поведенчески фондове могат на практика да реализират допълнителна премия отвъд momentum и *value* (Ackert и Deaves (2009); Goodfellow et al, 2013)

Заключение

На база на изложеното може да се направят следните обобщения:

Първо. Стратегиите на базата *value* и *momentum* имат сериозен поведенчески фундамент и демонстрират атрактивни и сравнително устойчиви резултати (след рафиниране или чрез стилова ротация).

Второ. Многофакторните стратегии усложняват процедурата за формиране и поддържане на портфейли, като същевременно липсват убедителни доказателства, че като цяло поведенческите фондове реализират допълнителна премия над тази за факторите *momentum* и *value*.

Използвани източници

Ackert, L., & Deaves, R. (2009). Behavioral finance: Psychology, decision-making, and markets. Cengage Learning.

Anderson, K., & Brooks, C. (2006). The long-term price-earnings ratio. Journal of Business Finance & Accounting, 33(7-8), 1063-1086.

Angelidis, T., & Tessaromatis, N. (2014). Global style portfolios based on country indices, MPRA Paper No. 53094.

Asness, C. S. (1997). The interaction of value and momentum strategies. Financial Analysts Journal, 53(2), 29-36.

Barberis, N., Shleifer, A., Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. // Journal of financial economics, 49(3), pp. 307-343.

Basu, S. (1977). Investment performance of common stocks in relation to their price-earnings ratios: A test of the efficient market hypothesis. // The Journal of Finance, 32(3), pp. 663-682.;

Becker, Y. L., & Ochman, R. J. (2004). Predicting extreme performers in European equities. Journal of Asset Management, 4(6), 367-391.

Blitz, D., & Hanauer, M. X. (2020). Resurrecting the Value Premium. The Journal of Portfolio Management, 47(2), 63-81.

Brown, M. R. (2014). Enterprise Value/Sales Beats Price/Sales and PricelEamings in a Three-Way Model Race. In Global Equity Selection Strategies (pp. 105-126). Routledge.

Daniel, K., Hirshleifer, D., Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and security market under-and overreactions. // the Journal of Finance, 53(6), pp.1839-1885.
De Bondt, W. F., & Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact?. The Journal of finance, 40(3), 793-805.
Desrosiers, S., L'Her, J. F., & Plante, J. F. (2004). Style management in equity country allocation. Financial Analysts Journal, 60(6), 40-54.
E.F. Fama, K.R. French (1996). Multifactor explanations of asset pricing anomalies J. Finance, 51 (1), pp. 55-84
Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Value versus growth: The international evidence. The journal of finance, 53(6), 1975-1999.
Fama, E. F., French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. the Journal of Finance, 47(2), pp.427-465.
Gold, S. C., & Lebowitz, P. (1999). Computerized stock screening rules for portfolio selection. Financial services review, 8(2), 61-70.
Goodfellow, C., Schiereck, D., & Wippler, S. (2013). Are behavioural finance equity funds a superior investment? A note on fund performance and market efficiency. Journal of Asset Management, 14(2), 111-119.
Goossens, J. T. (2021). Regret Theory and Asset Pricing.
Grinblatt, M., & Moskowitz, T. J. (2004). Predicting stock price movements from past returns: The role of consistency and tax-loss selling. Journal of Financial Economics, 71(3), 541-579.
Grinblatt, M., Han, B. (2005). Prospect theory, mental accounting, and momentum. // Journal of financial economics, 78(2), pp. 311-339
Jacobs, H. (2015). What explains the dynamics of 100 anomalies?. Journal of Banking & Finance, 57, 65-85.
Jegadeesh, N. (1990). Evidence of predictable behavior of security returns. The Journal of finance, 45(3), 881-898.
Jegadeesh, N., Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. The Journal of Finance, 48(1), pp.65-91.
Lakonishok, J., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Contrarian investment, extrapolation, and risk. The journal of finance, 49(5), 1541-1578.
Lee, C. M., & Swaminathan, B. (2000). Price momentum and trading volume. the Journal of Finance, 55(5), 2017-2069.
Lehmann, B. N. (1990). Fads, martingales, and market efficiency. The Quarterly Journal of Economics, 105(1), 1-28.
Persson, E., & Ståhlberg, C. (2007). PE and EV/EBITDA Investment Strategies vs. the Market: A Study of Market Efficiency.
Piotroski, J. D. (2000). Value investing: The use of historical financial statement information to separate winners from losers. Journal of Accounting Research, 1-41.

Reinganum, M. R. (1988). The anatomy of a stock market winner. Financial Analysts Journal, 44(2), 16-28.
Shefrin, H. M., & Statman, M. (1984). Explaining investor preference for cash dividends. Journal of financial economics, 13(2), 253-282.
Stivers, C., & Sun, L. (2010). Cross-sectional return dispersion and time variation in value and momentum premiums. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 45(4), 987-1014.
Yang, X., & Zhang, H. (2019). Extreme absolute strength of stocks and performance of momentum strategies. Journal of Financial Markets, 44, 71-90.
S&P Capital IQ