

ните шокове, докато в кризисния период позитивните шокове намаляват променливостта, а негативните я увеличават.

По отношение на модела $asAR(1)-EGARCH(1,1)-GED$, с който моделираме риска на индекса CESI, установяваме надценяване на риска, което е съвместимо с изследването на Engle, Ng (1993). През кризисния период, когато се регистрират екстремни негативни шокове, моделът $asAR(1)-EGARCH(1,1)-GED$ дава много високи стойности на риска. Следователно в бъдещо изследване би могло да се приложат други асиметрични модели на условния авторегресионен хетероскедасцитет, като например TGARCH, QGARCH, NAGARCH, с цел да се избегне надценяването на риска.

Като цяло асиметрията в доходността и променливостта е свързана с разходите за ценово приспособяване. Скоростта на приспособяване и променливостта са обратно свързани, тъй като цените се приспособяват по-бързо към миналите спадове и е естествено да се очаква променливостта да бъде по-висока от последващите пазарни спадове. Следователно т.нар. "ефект на лоста" е поне частично предизвикан от по-бързото приспособяване на цените към миналите негативни доходности.

Приета за печат на 26.09.2003 г.

ЦИТИРАНА ЛИТЕРАТУРА:

- Гатев, К. (1995). Въведение в статистиката. ЛИА, С.
- Димитров, Ал. (1995). Въведение в иконометрията, Абагар, С.
- Керев, Ст. (2002). Фондовите пазари в Централна и Източна Европа, Информационен бюлетин на ДКЦК, различни броеве.
- Amihud, Y., H. Mendelson (1987). Trading mechanisms and stock returns: an empirical investigation, *Journal of Finance*, 42, pp 533-552.
- Black, F. (1976). Studies of Stock Price Volatility Changes, *Proceedings from the American Statistical Association, Business and Economic Statistics Section*, pp 177-181.
- Bollerslev T., R. Y. Chou, K. F. Kroner (1992). ARCH modeling in finance: A review of the theory and empirical evidence, *Journal of Econometrics*, 52, pp 5-59.
- Bollerslev, T. (1986). Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity, *Journal of Econometrics*, 31, pp 307-327.
- Bollerslev, T. (1987). A Conditional Heteroskedastic Time Series Model for Speculative Prices and Rates of Returns, *Review of Economics and Statistics*, 69, pp 542-547.
- Bollerslev, T., R. Engle, D. Nelson (1994). ARCH Models, Chapter 49 of *Handbook of Econometrics*, Vol. 4, North-Holland.