

на акции, пазарът на облигации дава информация за потенциалния фалит на издателя на облигацията, а за да се отстранят цитираните недостатъци, експлицитно се моделира ликвидният риск. Така при правилно конструиране на моделите в съкратена форма може да се извлече информация за техните параметри въз основа на цените на различни инструменти - акции, облигации или кредитни производни.

Всички модели за кредитен риск са базирани на метода за оценка на опции, залегнал във формулата на Блек-Шолц. Този метод се нарича още **неутрален** към риска метод. Производните инструменти при него се оценяват с помощта на изкуствена репликация или изкуствено хеджиране - замяна на инструмента с други търгувани инструменти (напр. цената на опция "купува" с основен инструмент акция се оценява в модела на Блек-Шолц чрез определяне на цената на портфейл от акцията и безрисков заем). Това означава, че един модел е адекватен само тогава, когато се съчетава добре с репликацията. Добър начин за оценка на модела е проверката на неговото поведение при хеджиране. Теоретично адекватността на модела би могла да се провери и чрез сравняване на вероятностите за фалит, получени чрез него, с историческите данни за фалит - честотите на фалит на компаниите. На практика обаче този подход не е добър. Преди всичко фалитът е рядко събитие и няма достатъчен брой наблюдения, за да се направят надеждни статистически оценки. Стандартните статистически методи, като метода на максималното правдоподобие, са мощни средства за статистически анализ при големи извадки, но при малки извадки стандартните отклонения за оценките са прекалено големи. Освен това, често големи фирми, изправени пред фалит, се национализират или се търсят други, непазарни средства за тяхното оцеляване и реалните фалити са много по-малко от тези, които биха се получили в чисто пазарни условия. Затова сравняването на емпиричните и извлечените от модела данни за фалита на компании не дава много информация за качествата на модела.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Оценяването на кредитните производни финансови инструменти е един още незавършен етап от развитието на финансите. Предстои работа както във финансовите, така и в академичните среди. Очаква се тя да приключи с въвеждането на стандартни алгоритми за управление на кредитен риск през следващите няколко години.

Приета за печат на 9.04.2002 г.