



## МОДЕЛИРАНЕ АСИМЕТРИЯТА НА РИСКА НА ЦЕНТРАЛНОЕВРОПЕЙСКИТЕ КАПИТАЛОВИ ПАЗАРИ<sup>1</sup>

Нигохос Канарян\*

**РЕЗЮМЕ** В статията се тества хипотезата дали променливостта на индекса CESI се приспособява асиметрично към миналата информация. Анализират се дневните стойности на логаритмичните разлики от първи порядък на индекса през три периода - предкризисен, кризисен и следкризисен. Рискът се моделира чрез асиметричен авторегресионен модел на експоненциалната обобщена авторегресионна условна хетероскедастичност с обобщено разпределение на грешките -  $asAR(1)-EGARCH(1,1)-GED$ . Изследването разкрива някои от основните характеристики на централноевропейския капиталов пазар. Наблюдава се асиметрия в доходността и променливостта, която е свързана с разходите за ценово приспособяване. "Ефектът на лоста" е поне частично предизвикан от по-бързото приспособяване на цените към миналите негативни доходности.

Рискът е ключова променлива в моделите за конструиране на инвестиционни портфейли и оценка на опции. Съвременната портфейлна теория приема променливостта (volatility) за измерител на риска, която, от своя страна, се измерва с дисперсията на доходността на финансовите активи.

Централноевропейските капиталови пазари привлякоха вниманието на академичната общност сравнително отскоро. Haroutounian, Price (2001), Glimore, McManus (2001), Poshakwale, Murinde (2001, с. 445-445) и Murinde,

\* Докторант към катедра "Финанси и кредит" в Стопанска академия "Д. А. Ценов" - Свищов, ул. "Е. Чакъров" № 2; e-mail: kanaryan@uni-svishtov.bg

<sup>1</sup> Статията е част от индивидуален изследователски проект "Risk and Return Characteristics of Central European Stock Markets", разработен в Department of Accounting and Finance, University of Macedonia, Thessaloniki, Greece.

Авторът благодари на рецензентите Тодор Тодоров и доц. Димитър Въндев, на доц. д-р Пламен Пътев, Katerina Lygoudi, PhD, на участниците в семинара "Математически финанси" към ИИТ - БАН, с ръководител проф. дфмн Р. Денчев.