

е от 2 юни 1997 до 31 януари 1999 г. Третият период е следкризисен - от 1 февруари 1999 до 31 май 2002 г.

Редица изследвания на развитите и развиващите се капиталови пазари откриват статистически значима автокорелация в доходността на пазарните индекси. Според Scholes, Williams (1977) и Lo, MacKinlay (1990) това се дължи на несинхронното търгуване на акциите, което кара инвеститорите да следват оптимална стратегия на нетъргуване. Следователно пазарните цени би трябвало да отразят новата информация с известно закъснение, което ще се прояви като автокорелация в доходността. Съществуването на трансакционни разходи допълнително би могло да забави реагирането на отклоненията от истинската стойност, докато очакваните печалби надхвърлят разходите.

Amihud, Mendelson (1987) и Damodaran (1993) обясняват наличието на автокорелация в доходността на финансовите активи чрез модел за частично приспособяване към истинската стойност на финансовите активи, според който ценовите изменения на финансовите активи се описват чрез следното уравнение:

$$P_t - P_{t-1} = (1 - \theta)(V_t - P_{t-1}) + u_t, \quad (1)$$

където:

P_t е натурален логаритъм на цената в момент t ;

V_t - натурален логаритъм на истинската стойност (intrinsic value) на актива в момент t ;

u_t - случайна величина със средна нула и условна дисперсия.

Параметърът θ е параметър на приспособяване. Високите стойности на θ означават по-слабо приспособяване към истинската стойност V_t . Ако $\theta = 0$, приспособяването е мигновено, но ако $\theta = 1$, няма тенденция цените на финансовия актив да се стремят към истинската стойност.

Истинската стойност се предполага да следва мартингален процес от следния вид:

$$V_t = a + V_{t-1} + e_t, \quad (2)$$

където:

a е отклонение;

e_t - случайна грешка.

От горните две уравнения се достига до извода, че доходността следва авторегресионен процес от първи порядък, т.е.

$$R_t = a + \theta R_{t-1} + \varepsilon_t. \quad (3)$$

Оценката на параметъра θ се получава по метода на най-малките квадрати. В случай че разходите за приспособяване са асиметрични при