

структурних, повинні передувати і супроводжувати їх продумані заходи, що покликані подолати об'єктивний опір персоналу.

Підводячи підсумки, необхідно наголосити на тому, що прийняття рішення на користь будь-якого з типових видів структур повинно відповідати цілям і стратегіям розвитку організації та реаліям оточуючого її середовища. Відповідно подальші наукові пошуки щодо організаційних структур повинні здійснюватись у напрямі визначення та обґрунтування критеріїв оцінки ефективності переходу від типових до новітніх структурних рішень.

Література

1. *Базилевич Л. А.* Моделирование организационных структур. — Л.: ЛГУ, 1978.
2. *Мильнер Б. З.* Теория организации / 2-е изд. перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2002.
3. *Новиков Д. А.* Сетевые структуры и организационные системы. — М.: ИПУ РАН, 2003.
4. *Рапопорт В. Ш.* Диагностика управления: практический опыт и рекомендации. — М.: Экономика, 1988.
5. *7 нот менеджмента: 5-е изд., доп.* — М.: ЗАО «Журнал Эксперт», 2002.
6. *Мескон М. Х., Альберт М., Хедоури Ф.* Основы менеджмента: 3-е изд. — М., 2007.
7. *Владимирова И. Г.* Организационные структуры управления компаниями // Режим доступу: http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_31/article_1237.
8. *Відлюдків В., Дрожжінов В.* Проектний підхід в сучасному бізнесі. — Планета КИЦЬ, 2000.
9. *Соколенко С. И.* Производственные системы глобализации: Сети. Альянсы. Партнерства. Кластеры: Укр. контекст. — К.: Логос, 2002.
10. *Паринов С. И.* К теории сетевой экономики. — Новосибирск: ИЭОПП СО РАН, 2002.
11. *Соболь С. М., Багацький В. М.* Менеджмент: Навч. посібник для самост. вивч. дисц. — К.: КНЕУ, 2005.
12. *Новікова К.* Мережа як метафора сучасного соціального і економічного простору // Режим доступу: http://www.geocities.com/k_noviko/paper_merezha.htm.

Надійшла до редакції: 24.01.2008

УДК 336.71

*П. М. Чуб, канд. екон. наук, доц.,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ СТРОКОВОЇ СТРУКТУРИ ПРОЦЕНТНИХ СТАВОК

В статті досліджено теорії строкової структури процентних ставок: теорія сегментних ринків, теорія сподівань, теорія домінантного середовища, теорія надання переваги ліквідності. Визначено переваги та недоліки кожної з теорій та з'ясовано, наскільки добре, ці теорії пояснюють фактичні дані на кривих дохідності. Доведено, що найприйнятнішою теорією строкової структури процентних ставок є теорія домінантного середовища, оскільки вона досить добре пояснює основні емпіричні факти строкової структури.

Ключові слова: строкова структура процентних ставок, крива доходу, теорія сегментних ринків, теорія сподівань, теорія домінантного середовища, теорія надання переваги ліквідності, строкова премія.

Розуміння строкової структури процентних ставок є важливим не тільки з наукової, але і з практичної точки зору. Банки, інвестиційні компанії та інші не банківські фінансово-кредитні установи повинні постійно приймати рішення відносно то-

го, які цінні папери купувати або продавати — короткострокові чи довгострокові. НБУ також повинен приймати рішення щодо купівлі-продажу державних боргових зобов'язань. Отже, розуміння особливостей строкової структури процентних ставок дозволяє вирішувати такі питання ефективніше.

Метою нашого дослідження будуть відповіді на такі питання: Як пояснити різні форми кривих доходу виходячи з строкової структури процентних ставок? У чому сутність тієї чи іншої теорії строкової структури процентних ставок та які їх переваги і недоліки? Чи пропонують теорії внутрішньо узгоджену модель фінансових ринків, яка пояснює події реального світу, та наскільки добре ці теорії пояснюють фактичні дані на кривих дохідності? Як економісти змінюють теорії коригуючи їх, коли виявляється, що вони не узгоджуються з наявним емпіричним матеріалом?

Окрім ризику, що впливає на процентну ставку фінансового інструменту, іншим важливим фактором є строк його погашення. **Строкова структура процентних ставок** означає, що за всіх інших рівних умов рівень процентної ставки зростає зі зростанням строку фінансового інструменту і, навпаки, знижується при його скороченні [1, с. 521]. Тобто строкова структура процентних ставок це взаємозв'язок між процентними ставками за фінансовими інструментами з однаковими характеристиками ризику, але різними строками погашення.

Фінансові інструменти з однаковими характеристиками ризику невиконання зобов'язань, ліквідності, інформаційної вартості та умовами оподаткування можуть мати різні процентні ставки, бо їхні строки погашення різні. Графічне зображення доходів за фінансовими інструментами з різними строками погашення, але однаковими характеристиками ризику невиконання зобов'язань, ліквідності, інформаційної вартості та умовами оподаткування називають *кривою доходу* [2, с. 189]. Ця крива описує структуру процентних ставок за строком погашення для певного виду цінних паперів, скажімо, урядових облігацій.

У принципі, криві дохідності можуть мати три форми. Вони можуть бути висхідними, горизонтальними та спадними. Крива дохідності з висхідною траєкторією свідчить, що довгострокові доходи вищі за короткострокові. Коли крива дохідності горизонтальна, це свідчить, що коротко- та довгострокові зобов'язання мають однаковий дохід. Якщо ж короткострокові доходи вищі за довгострокові, крива дохідності має спадну траєкторію. У різні історичні етапи розвитку фінансового ринку утворювався той чи інший тип кривих доходів.

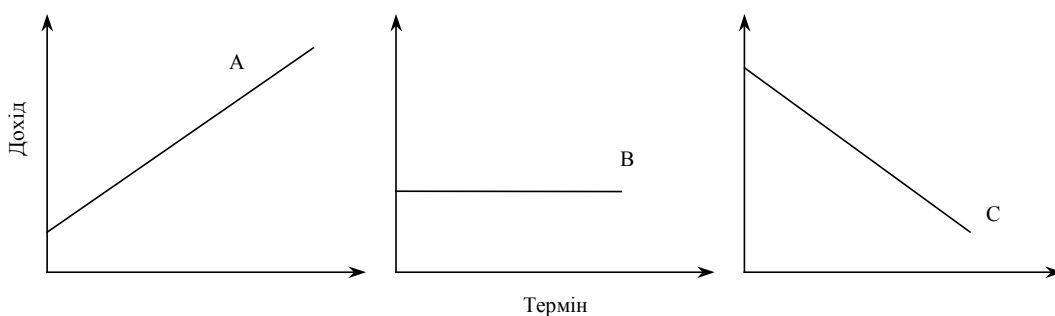


Рис. 1. Гіпотетична крива дохідності цінних паперів А, В, С [3, с. 241]

У чому ж полягає причина формування основних тенденцій руху кривих? Строкова структура процентних ставок визначається очікуваннями інвесторів, їхніми перевагами і згодою брати на себе відповідні ризики. У тих випадках, коли очікується зниження процентних ставок на довгострокові цінні папери і, відповідно, підвищення на короткострокові, крива доходів піде вниз (тип С). Якщо ж очікується зростання доходів за довгостроковими облігаціями, крива доходів піде вгору (тип А). Вкладення в довгострокові папери пов'язані з більшим ризиком. У разі невизначеності руху процентних ставок, тобто за браком залежності «дохід — час», може спостерігатися тип кривої В.

Криві доходу можуть характеризуватися складнішими формами. Вони спочатку можуть зростати, а далі спадати, або навпаки. Загалом, криві доходу, як правило, мають висхідну траєкторію, але часом вони мають різні форми. Чому найчастіше простежуємо висхідні криві доходу, але інколи бачимо інші форми цих кривих?

Для пояснення структури процентних ставок за строками погашення, тобто взаємозв'язку між процентними ставками за цінними паперами з різним строком погашення, що віддзеркалюються набором кривих доходу, були запропоновані три теорії: теорію сегментних ринків, теорію сподівань і теорію домінантного середовища.

Для того, щоб оцінити ці теорії, потрібно відповісти на такі два питання: чи пропонують теорії внутрішньо узгоджену модель фінансових ринків, яка пояснює події реального світу, та наскільки добре ці теорії пояснюють фактичні дані на кривих дохідності?

Хоча теорія сподівань і теорія сегментних ринків не дуже добре узгоджуються з емпіричними даними, але вони є підґрунтям для третьої — теорії домінантного середовища, яка значно краще пояснює емпіричні факти. Також, важливо знати, як економісти змінюють теорії, щоб поглибити їх, коли виявляється, що ці теорії не узгоджуються з наявним емпіричним матеріалом.

Теорія сподівань стверджує, що інвестори трактують активи з усіма строками погашення як досконалі замітники за однакових рівнів ризику невиконання зобов'язань, ліквідності, інформаційних витрат та умов оподаткування. Згідно з цією теорією ставка довгострокових активів дорівнює середній із короткострокових ставок з однаковим інвестиційним періодом. Крім того, вона стверджує, що нахил кривої доходу залежить від сподіваної майбутньої траєкторії короткострокових ставок.

Наприклад, якщо прогнозують, що короткострокові процентні ставки становитимуть 8 % протягом наступних 5-ти років, тоді, за теорією сподівань, облігації, до строку погашення яких залишилось п'ять років, також матимуть 8-процентну ставку. Якщо після цього п'ятирічного періоду очікують зростання короткострокових процентних ставок, так що, скажімо, середня процентна ставка протягом наступних двадцяти років становитиме 9 %, то процентна ставка за двадцятирічними облігаціями дорівнюватиме так само 9 % і буде вищою, ніж процентна ставка за п'ятирічними облігаціями. Отже, процентні ставки за облігаціях з різним строком погашення різняться, згідно з теорії сподівань тому, що очікують різних значень короткострокових процентних ставок у майбутньому.

Досконале замінке припущення теорії сподівань стверджує, що сподіваний дохід на певний період володіння повинен бути однаковим для облігацій з різним строком погашення. Інакше інвестори змінять свій відносний попит на інструменти з різним строком погашення, щоб отримати перевагу різниці в доходах. Крім того, досконале замінке припущення означає, що дохід на довгострокову облігацію дорівнюватиме середньому зі сподіваних короткострокових доходів облігацій. За теорією сподівань, якщо довгостроковий дохід вищий за короткостроковий, інвестори сподіватимуться на зростання короткострокових ставок протягом довгострокового періоду.

Розглянемо дві інвестиційні стратегії:

1. Купівля однорічної облігації та, при настанні строку її погашення, купівля іншої однорічної облігації.

2. Купівля дворічної облігації, яку тримають до строку її погашення. Оскільки ці обидві стратегії повинні мати однаковий сподіваний дохід, щоб власники володіли і одно-, і дворічними облігаціями, тоді процентна ставка за дворічною облігацією повинна дорівнювати середній з двох однорічних процентних ставок. Для прикладу припустимо, що поточна процентна ставка по однорічній облігації становить 10 % і є сподівання, що процентна ставка в наступному році по однорічній облігації буде 12 %. Якщо дотримуватися першої стратегії купівлі двох однорічних облігацій, сподіваний дохід протягом цих двох років у середньому буде дорівнювати $(10\% + 12\%) : 2 = 11\%$ на рік. Власники тільки тоді готові володіти і однорічною, і дворічною облігацією, ко-

ли сподіваний дохід за рік на дворічну облигацію дорівнює розрахованій величині. Отже, процентна ставка за дворічною облигацією повинна становити 11 %, тобто середній ставці за двома однорічними облигаціями.

Теорія сподівань прив'язує нахил кривої доходу до ринкових сподівань на основі припущення, що інструменти з різними строками погашення є досконалими заміниками. Тобто, дана теорія пояснює, чому строкова структура процентних ставок (що зображена кривими доходу) змінюється в різні часи. Так, коли крива доходу має висхідну траєкторію, то з теорії сподівань випливає, що короткострокові процентні ставки зростатимуть у майбутньому. У тому випадку, коли довгострокова ставка є вищою за короткострокову, то очікують, що середня з майбутніх короткострокових ставок буде вищою, ніж поточна короткострокова ставка. Це може мати місце тільки тоді, коли очікують, що короткострокові процентні ставки зростатимуть.

Якщо крива доходу спадає, тоді очікують, що середня з майбутніх короткострокових процентних ставок буде нижчою за поточну короткострокову ставку. Це означає, що короткострокові процентні ставки в середньому у майбутньому падатимуть. Тільки коли крива доходу є горизонтальною, то, згідно з теорією сподівань, у майбутньому не варто сподіватися змін короткострокових процентних ставок.

Теорія сподівань також пояснює, чому процентні ставки за облигаціями різного строку погашення змінюються разом з перебігом часу. Історично короткострокові процентні ставки характеризуються тим, що коли вони зростають сьогодні, то будуть вищими також і у майбутньому. Отже, зростання короткострокових процентних ставок підвищуватиме очікування щодо короткострокових ставок. Оскільки довгострокові ставки пов'язані з середніми сподіваними майбутніми короткостроковими ставками, то зростання короткострокових ставок також підвищуватиме довгострокові ставки, що призводить до одночасної зміни короткострокових і довгострокових ставок.

Отже, якщо очікується зростаюча тенденція в русі ставок, то інвестори віддадуть перевагу вкладенням у короткострокові фінансові інструменти, оскільки вони намагаються негайно використати сприятливу кон'юнктуру. Це призводить до підвищення цін і, відповідно, до падіння доходів на короткострокові цінні папери, але одночасно ціни на довгострокові облигації знизяться, що обумовить зростання їх доходності. Крива доходів піде вгору. Єдиною причиною цього руху є те, що майбутні ставки будуть вищими поточних ставок. Якщо очікується зниження ставок, то інвестори віддадуть перевагу вкладенням у довгострокові облигації. Ціни на них зростатимуть, а доходність падатиме. Крива доходності піде вниз, оскільки інвестори очікують падіння майбутніх ставок нижче поточних ставок. Таким чином, поведінка інвесторів є раціональною, їхні дії завжди спрямовані на одержання вищого доходу незалежно від строковості фінансових інструментів, оскільки довгострокові ставки є простими середніми короткострокових ставок.

Теорія сподівань забезпечує логічно обґрунтоване пояснення паралельної зміни процентних ставок на облигації з різними строками погашення. Зростання короткострокових ставок сьогодні збільшує ймовірність майбутніх короткострокових ставок і поточних довгострокових ставок. Тому теорія сподівань може просто і логічно пояснити паралельну зміну короткострокових і довгострокових ставок.

Проте теорія сподівань має серйозний недолік. Існує один важливий емпіричний факт, що не узгоджується з цією теорією. Криві доходу характеризуються висхідною траєкторією, а це означає, що короткострокові процентні ставки зростатимуть у майбутньому. У реальній ж дійсності короткострокові процентні ставки можуть як падати, так і зростати. Отже, згідно з теорією сподівань, виходить так, що ринкові сподівання відносно динаміки короткострокових процентних ставок не узгоджуються з фактичним станом справ.

Однак, хоч у теорії сподівань і не багато прихильників, більшість економістів вважає, що очікування суттєво впливають на строкову структуру процентних ставок. Підтвердженням цього може бути дослідження ринку казначейських векселів

за період з 1959 по 1982 р., проведене Юджином Фамом. Це дослідження показало, що форвардна премія дійсно провіщає ріст ставки «спот», проте на меншу величину ніж це впливає з теорії сподівань [4 с. 632].

Теорія сегментних ринків стверджує, що у своїй свідомості позичальники мають конкретні періоди, на які вони хочуть узяти позику, а кредитори конкретні періоди зберігання. Наприклад, окремі фізичні особи можуть мати бажання добирати строки погашення і періоди зберігання, бо вони заощаджують на пенсію або на освіту своїх дітей. За таких мов вони точно знають, яким є їхній номінальний дохід. Або позичальники можуть мати на увазі конкретний період, бо вони знають, що бізнесовий інвестиційний проект окупиться через 20 років, а бізнес хоче узгодити викуп своїх боргів зі своїми доходами. За теорією сегментних ринків позичальники і кредитори не хочуть переходити з одного ринку на інший, тому зобов'язання з різними строками погашення не є замінниками.

Отже, теорія сегментних ринків будується на інституційному підході. Це означає, що крива доходів, відповідно до цієї теорії, відбиває переваги і дії певних суб'єктів ринку, які беруть участь у торгівлі борговими інструментами. Наприклад, комерційні банки віддають перевагу вкладенням у короткострокові зобов'язання. Компанії зі страхування життя вкладають у довгострокові цінні папери. Компанії зі страхування збитків від непередбачених подій, зазвичай, віддають перевагу середньостроковим зобов'язанням. Таким чином, кожна з цих фінансових інституцій оперує у своїй «зоні строковості», а безпосередній вибір термінів пояснюється складом зобов'язань. Якщо зобов'язання за своєю природою є довгостроковими, як, наприклад, зобов'язання пенсійних фондів, то інвестиційні інституції цього профілю будуть віддавати перевагу ринку довгострокових цінних паперів.

Процентна ставка для кожного цінного паперу з певним строком погашення визначається попитом і пропозицією на такий цінний папір. При цьому на цю ставку не чиниться впливу з боку сподіваних доходів за іншими цінними паперами з іншими строками погашення.

Отже, виходячи з теорії сегментних ринків, цінні папери з різними строками погашення не є замінниками взагалі. Тому сподіваний дохід від володіння певним фінансовим інструментом одного строку погашення не справляє жодного впливу на попит іншого інструменту з іншим строком погашення. Таким чином, теорія строкової структури процентних ставок є протилежною щодо теорії сподівань, яка припускає, що фінансові інструменти з різними строками погашення є досконалими замінниками. Доказ на користь того, чому цінні папери з різним строком погашення не є замінниками, полягає в тому, що інвестори надають переваги цінним паперам одного строку погашення, а не іншого. Тому інвесторів цікавитиме сподіваний дохід на фінансові інструменти зі строком погашення, якому вони віддали перевагу.

Згідно з теорією сегментних ринків різні траєкторії кривих доходу пояснюються різними пропозицією та попитом на облігації з різними строками погашення. Тобто, крива доходу формується під впливом взаємодії попиту і пропозиції на кожному ринку для певного типу цінного паперу й репрезентує багато рішень щодо попиту та пропозиції. Крива доходу з висхідною траєкторією свідчить, що попит на короткострокові облігації відносно вищий за попит на довгострокові. Як наслідок, короткострокові облігації мають вищу ціну і вищу процентну ставку. Спадаюча крива доходу означає, що попит на довгострокові облігації відносно вищий і доходи по них будуть нижчими. Оскільки криві доходу, звичайно, мають висхідну траєкторію, то дана теорія показує, що в середньому люди віддають перевагу володінню радше короткостроковими облігаціями, ніж довгостроковими. Горизонтальна ж крива доходу означає, що умови попиту і пропозиції на різних ринках подібні.

Теорія домінантного середовища стверджує, що інвесторам небайдужі як сподівані доходи, так і строки погашення. Тобто, вони розглядають інструменти з різним строком погашення як замінники, але недосконалі. Точніше, інвестори відда-

ють перевагу коротшим, а не довгим строкам погашення, як у теорії сегментних ринків. Отже, інвестори мають домінуючий строк погашення, але можуть бути змушені при цьому купувати й інші цінні папери. Внаслідок цього інвестори не купуватимуть довгострокове боргове зобов'язання, якщо воно забезпечує такий самий дохід, як і відповідне короткострокове боргове зобов'язання. Натомість, інвестори будуть вимагати щось додаткове, а саме так звану «*строкову премію*» [5 с. 199] для компенсації за інвестування у менш привабливий строк погашення.

Інакше кажучи, теорія домінуючого середовища обґрунтовує погляд, що цінні папери з різними строками погашення є замінниками, тому що сподіваний дохід на один вид фінансового інструменту справді впливає на сподіваний дохід іншого виду фінансового інструменту з різним строком погашення. Проте цей погляд також допускає, що інвестори віддають перевагу цінному паперу з одним строком погашення над іншим з іншим строком погашення, оскільки інвесторів цікавить сподіваний дохід за цінними паперами зі строками погашення іншими, ніж ті, яким вони віддали перевагу. Тому вони будуть піклуватися, щоб сподівані доходи по одному виду цінних паперів не відірвались надто далеко від доходів за іншим видом цінних паперів з іншим строком погашення. Оскільки, інвестори надали перевагу фінансовим інструментам з одним строком погашення над іншими, то готові купити ті з них, що не мають строку погашення, якому віддана перевага, якщо тільки матимуть бодай трохи вищий сподіваний дохід. Якщо ж, приміром, потрібно переорієнтувати інвесторів з короткострокових на довгострокові цінні папери, то на останні слід платити позитивну строкову премію.

Через те, що коротші строки погашення є прийнятнішими за довші, строкова премія зростає в міру збільшення строку погашення цінного паперу. Тому теорія домінуючого середовища передбачає обов'язкову висхідну траєкторію кривої доходу, незалежно від сподіваної траєкторії короткострокових ставок, що суттєво корегує положення теорії сподівань. Тому форма кривої доходу залежить як від сподіваної траєкторії короткострокових ставок, так і від розміру строкової премії для кожного строку погашення.

У відповідності з теорією домінуючого середовища, горизонтальна крива доходу відображає ймовірність спадних майбутніх короткострокових ставок унаслідок наявності нахилу з висхідною траєкторією на кривій доходу. Висхідна крива доходу віддзеркалює менш сподіваний приріст майбутніх короткострокових ставок, ніж це мало б бути за теорією сподівань. Крива доходу зі спадним нахилом відображає ймовірніший спад майбутніх короткострокових ставок, ніж за теорією сподівань. Як і в теорії сподівань, нахил кривої доходу за теорією домінуючого середовища надає інформацію про ринкові сподівання щодо майбутніх короткострокових ставок. Отже, теорія домінуючого середовища логічна за змістом і пояснює як звичайну модель кривої доходу з висхідною траєкторією, так і паралельну зміну доходів на облігації з різним строком погашення.

Окрім вищезгаданих нами «загальноновизнаних» теорій строкової структури процентних ставок у деяких джерелах виділяють також *теорію надання переваги ліквідності* [3; 4; 6]. Ця теорія пояснює нахил графіка доходності бажанням інвесторів володіти ліквідними цінними паперами. У випадку, коли інвестор вкладає гроші в довгострокові фінансові інструменти, він повинен упевнитися в тому, що ризик компенсований у ціні інструменту. Отже, теорія надання переваги ліквідності стверджує, що довготермінові цінні папери характеризуються вищою доходністю порівняно з короткотерміновими, бо вони ризикованіші (і відповідно менш ліквідні). Довгострокові облігації повинні приносити додатковий дохід як компенсацію за ризик. У ціні довгострокових облігацій має бути премія за ліквідність. Якщо інвестори не схильні до ризику, відсоткові ставки за ризикованішими довготерміновими зобов'язаннями мають включати премію за ризик, пов'язаний із чинником часу. Премія інвесторові за ризик є необхідним надприбутком понад безпечний дохід

на капітал (безризикову ставку доходу). Дії інвесторів за зазначеною теорією менш узгоджені, ніж у теорії очікувань, кожний інвестор приймає своє власне рішення, оскільки «премія за ліквідність» не може бути однаковою для всіх інвесторів.

Виходячи з теорії надання переваги ліквідності, строкова структура процентних ставок найчастіше всього повинна мати вид з висхідною кривою. Якщо ж очікується падіння короткострокових ставок, строкова структура може мати обернений нахил з (низхідною кривою), продовжуючи винагороджувати інвесторів за більш тривалі вкладення. Але при цьому теорія переваги ліквідності передбачає менш крутий низхідний нахил, ніж теорія сподівань.

Таблиця 1 підсумовує теорію сегментних ринків, теорію сподівань, теорію домінантного середовища, теорію надання переваги ліквідності.

Таблиця 1

Теорії	Припущення ...	Передбачення ...	Оцінка ...
<i>Сподівань</i>	Строки погашення є досконаними заміниками	Дохід на n -періодову облигацію дорівнює середній з доходів на одноперіодові облигації протягом наступних n періодів плюс строкова премія	Пояснює паралельну зміну коротко- і довгострокових ставок, але не звичайний нахил з висхідною кривою
<i>Сегментних ринків</i>	Строки погашення не є заміниками, перевага надається коротшим строкам погашення над довгими	Доходи за різними строками погашення визначаються на відокремлених ринках	Пояснює форму кривої доходу, але не паралельну зміну коротко- і довгострокових ставок
<i>Домінантного середовища</i>	Строки погашення є заміниками, але не досконалыми	Дохід на n -періодову облигацію дорівнює середній з доходів на одноперіодові облигації протягом наступних n -періодів плюс строкова премія	Пояснює як форму кривої доходу, так і паралельну зміну коротко- та довгострокових ставок
<i>Теорія надання переваги ліквідності</i>	Строки погашення не є заміниками, перевага надається коротшим (ліквідним) строкам погашення над довгими (менш ліквідними)	Довгострокові облигації повинні приносити додатковий дохід (премію за ліквідність) як компенсацію за ризик	Пояснює нахил графіка доходності бажанням інвесторів володіти ліквідними цінними паперами

Виходячи з вищезазначеного, найприйнятнішою теорією строкової структури процентних ставок, на нашу думку, є теорія домінантного середовища, бо вона досить добре пояснює основні емпіричні факти строкової структури. Ця теорія поєднує риси двох інших теорій — теорії сподівань і теорії сегментних ринків, стверджуючи, що довгострокова процентна ставка буде сумою строкової премії (яка визначається шляхом взаємодії попиту і пропозиції на цінні папери з різними строками погашення) та середньої із короткострокових процентних ставок, які, за прогнозами, матимуть місце протягом існування цього цінного паперу.

Теорія домінантного середовища пояснює такі факти:

- процентні ставки на цінні папери різного строку погашення змінюються одночасно з перебігом часу;
- криві доходу звичайно піднімаються вгору;
- коли короткострокові процентні ставки низькі, то криві доходу очевидно стрімко піднімаються вгору, коли ж короткострокові процентні ставки високі, то криві доходу очевидно спадають.

Ця теорія також доводить, що ринок прогнозує динаміку короткострокових процентних ставок у майбутньому. Стрімкий нахил кривої доходу, яка піднімається вгору, означає, що зростатимуть короткострокові ставки; крива, що повільно піднімається вгору, означає, що вони залишаться без змін; горизонтальний нахил

означає, що процентні ставки повільно падатимуть; спадна траєкторія кривої означає, що короткострокові ставки різко падатимуть.

Існує думка, що строкова структура процентних ставок пояснює форму кривої дохідності тільки в даний момент, і на підставі цього може прогнозувати майбутню її зміну. Тобто строкова структура процентних ставок не може повністю пояснити, чому загальний рівень процентних ставок зростає чи знижується з перебігом часу [7, с. 169].

Бізнесмени, інвестори, і урядовці використовують інформацію, що міститься у строковій структурі процентних ставок, для прогнозування. Згідно з теоріями сподівань і доміантного середовища, нахил кривої доходу надає інформацію про сподівання учасників ринку щодо майбутніх короткострокових номінальних процентних ставок. Крім того, якщо коливання сподіваних реальних процентних ставок невеликі, крива доходу надає інформацію про сподівані майбутні рівні інфляції. Багато учасників фінансового ринку використовують криву доходу для передбачення майбутньої інфляції. Економісти та учасники ринку також отримують з кривої доходу інформацію про ймовірність рецесії. Таким чином, можна зробити висновки, що нахил кривої доходу є провідним показником ділової активності.

Література

1. Гроші та кредит: Підручник / За ред. Савлука М. І. — К.: КНЕУ, 2006. — 744 с.
2. Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. — К.: Основи, 1999. — 963 с.
3. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004. — 566 с.
4. Брели Ричард, Майерс Стюарт. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н. Барышниковой. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. — 1008 с.
5. Габбард, Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка. — К.: КНЕУ, 2004. — 889 с.
6. Портфельне інвестування: Навч. посібник / За ред. Пересади А. А. — К.: КНЕУ, 2004. — 408 с.
7. Миллер Р. Л., Ван-Хуз Давид. Современные деньги и банковское дело. — М.: Инфа, 2000. — 856 с.

Надійшла до редакції: 26.11.2007

УДК 336.76.001.12

В. Л. Смагін, доц.,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ОСОБЛИВОСТІ МЕХАНІЗМУ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЙНОЇ ЕКОНОМІКИ

В статті розглядається та обґрунтовується необхідність функціонування дієвого механізму фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки для найбільш ефективного забезпечення взаємозв'язку всіх його сегментів в процесі акумуляції і перерозподілу фінансових активів у вигляді інвестицій у реальному секторі економіки.

Ключові слова: механізм функціонування, фінансовий ринок, фінансові ресурси, фінансові активи, власність, заощадження, інвестиції (інвестор).

Першим кроком до всебічного обґрунтування певної економічної категорії є її аналіз відповідно до вимог принципу функціонування. У даному випадку йдеться про дослідження механізму функціонування фінансового ринку залежно від динаміки економічних відносин на мікро- та макрорівнях, тенденцій розвитку економічної системи суспільства.