

ВІДСОТКОВІ СТАВКИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ: ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ

УДК 336.01



Радзівєвська В.М.

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансових ринків
ДВНЗ КНЕУ імені Вадима Гетьмана*

Постановка проблеми у загальному вигляді. Відсоткові ставки, очевидно, – фінансові показники, що використовуються найчастіше. Існує велика різноманітність відсоткових ставок по кредитах і вкладах. Ці ставки відрізняються не тільки за розміром, а й за методом їх обчислення. Одні відсоткові ставки є фіксованими протягом усього періоду чинності договору, інші можуть змінюватися згідно з обговореними умовами у певні проміжки часу. Існують і такі, наприклад, за іпотечними позиками, що можуть змінюватись за бажанням кредитора. Відсоткові ставки можуть відрізнятися залежно від якості активів.

В свою чергу, рух процентних ставок має безпосередній вплив на ринкову вартість боргових цінних паперів, цінні папери грошового ринку, облігації, іпотеку, та має непрямий вплив на вартість акцій [1, с.25].

Сутність, види відсоткових ставок фінансового ринку, особливість їх формування і руху, впливу було предметом дослідження багатьох науковців. В цій статті ми спробуємо узагальнити деякі теоретичні аспекти щодо розвитку теорії відсотку та щодо існування відсоткової ставки як ціни фінансових ресурсів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теорія капіталу, а також відсотку

як винагороди, прибутку, одержуваного від цього капіталу, була систематизовано розглянута ще в праці К.Маркса «Капітал». Класичну теорію капіталу розробили австрієць Є.В. Бом-Баверк (E.V. Bohm-Bawerk), швед Кнут Віксель (Knut Wicksell) та американець – Ірвінг Фішер (Irving Fisher) незалежно один від одного. Дуже докладно цю теорію розвинув І. Фішер. Він є одним з визначних економістів кінця ХІХ – середини ХХ ст. (1867–1947), визнаним американським економістом теорії якого були розвинуті у працях його співвітчизників та економістів інших країн. Цікавими є роботи Феттера та визначення ним відсотку.

Виклад основного матеріалу. Згідно з класичною теорією вартості, домогосподарства надають інвесторам кошти, відмовляючись тимчасово від користування ними, з метою одержання більших коштів у майбутньому. Потенційні користувачі інвестицій разом утворюють попит на ці інвестиції для того, щоб з'єднавши ці кошти з землею, працею та іншими факторами виробництва, отримати прибуток. З цього приводу Ірвінг Фішер висловив таку думку. Кількість капіталу та норма прибутку на капітал визначається взаємодією між нетерпінням людей споживати сьогодні, а не збільшувати запас капітальних благ за-

ради майбутнього споживання, та інвестиційними можливостями, що дають більш високий чи низький дохід від накопиченого капіталу.

Як зазначено у «Капіталі» К.Маркса (Marx Karl «Capital» M., Foreign. Lang. Publ. House, 1954, p.351), взаємовідносини між платниками за користування капіталом та власниками капіталу виражено у ставці відсотка як грошової міри.

Головна мета учасників фінансового ринку – залучення або надання інвестицій для підвищення добробуту інвестора. Це підвищення (збільшення) називається доходом, а якщо воно виражається у відсотках до вартості інвестицій – ставкою доходу. Крім значення дохідності, фінансові аналітики мають справу також з невизначеністю одержання доходу, а саме з нею пов'язаний аналіз ризику.

Інвестори можуть придбати активи (акції компаній, облігації або нерухомість), сподіваючись отримати дохід або від продажу їх за вищою ціною, або у вигляді дивідендів, відсотків по купонах чи рентних платежів. Кредитори позичають гроші, сподіваючись отримати дохід у вигляді відсоткових платежів при погашенні кредиту позичальником. Таким чином, загальною метою кредиторів та інвесторів є отримання доходу або відсотку як результату інвестиційної або позикової діяльності.

Основним товаром торгівлі фінансових інститутів між собою та з іншими є фінансові фонди, а їх ціною – відсоткова ставка, тобто фінансові фонди у грошовій формі, тому для фінансового ринку найважливішим питанням є стан грошового обігу та стійкості грошової одиниці. Іншими словами, відсоткова ставка у грошовому виразі є вартістю користування капіталом.

Зазначені вище теоретичні засади визначення відсоткових ставок виходять з наявності взаємозв'язку між попитом і пропозицією фінансових ресурсів, обсягом заощаджень і інвестицій, відсотком і доходом.

В умовах існуючого рівня доходу на інвестиції норма відсотка на грошовому

ринку формується співвідношенням попиту і пропозиції грошових коштів. За незмінної норми відсотку рівень доходу в реальному секторі економіки визначається обсягом заощаджень і інвестицій. Відповідно, грошова сфера і реальний сектор є тісно взаємопов'язаними. Зміни в співвідношенні попиту і пропозиції грошових коштів, в свою чергу, ведуть до змін відсоткових ставок, що діє на формування попиту на інвестиції і на рівень доходу. Збільшення або зменшення дохідності інвестицій, навпаки, визначає розмір грошового попиту та рівень позичкового відсотка.

Розглянутий механізм формування рівня позичкового відсотка базується на розробках ряду науковців, які внесли вагомий внесок у розвиток теорії даного питання. Основними з них виступають: реальна, або класична, теорія позичкового відсотка, теорія позичкових фондів та кейнсіанська теорія переваги ліквідності.

Класична, реальна, теорія припускає, що єдиними чинниками, які впливають на норму відсотка, навіть в короткостроковому аспекті, є інвестиції і заощадження.

Неокласична теорія позичкових фондів, розроблена економістами стокгольмської і кембриджської шкіл, розширює поняття попиту і пропозиції капіталу, доповнюючи його попитом на касову готівку і приростом грошової маси.

У теорії, розробленій Дж. М. Кейнсом, норма відсотка визначається в якості винагороди за те, що відбувається фактична втрата ліквідності. Дж.М. Кейнс визначав, що кількість грошей в обігу – ще один фактор, який поряд з перевагою ліквідності визначає справжню норму відсотка.

Західними економістами визнається положення про те, що на макrorівні ринкова норма відсотка відчуває безпосередній вплив інфляційних процесів. Причому даний підхід підтримується прихильниками різних теорій позичкового відсотка. Це положення вперше було висунуто І. Фішером, який визна-

чав номінальну ставку відсотка як функцію реальної норми відсотка і очікуваного темпу інфляції (дане питання буде розглянуто в цьому ж розділі нижче).

Узагальнити існуючі теорії можна наступним чином:

1. У Маркса відсотком виступає частина прибутку, яку функціонуючий капіталіст виплачує власникові позичкового капіталу за право тимчасового користування його грошовими коштами. За економічним змістом відсоток – це одна з перетворених форм доданої вартості.

2. З точки зору представника австрійської економічної школи – Е. Бем-Баверка, природа відсотка полягає у факті відмови від поточного доходу на користь майбутнього доходу. Бем-Баверк виходив з того, що в суспільстві завжди є люди, готові платити за задоволення мати гроші сьогодні. Рівноважна ж норма відсотка визначається граничною продуктивністю.

3. У теорії Кейнса відсоток формується стихійно, в залежності від попиту на гроші та їх пропозиції. Попит на гроші регулюється перевагою ліквідності в економіці, пропозиція – кількістю грошей в обігу. Норма відсотка, за Кейнсом, відіграє найважливішу роль у визначенні реального обсягу інвестицій в економіці.

4. Фішер встановлення ставки відсотка пояснював як баланс між пропозицією капіталу, на яку впливають психологічні фактори часової переваги, і продуктивністю інвестицій, або нормою прибутку на витрати. У роботі «Теорії відсотка» Фішер критично підійшов до раніше представленого визначення відсотка у Бем-Баверка.

5. Джон Хікс виводить норму відсотка як своєрідну ціну, яка фігурує в строкових угодах. Відсоток встановлюється в залежності від відносин, що складаються на товарних ринках і на ринку позичкового капіталу.

Гроші дають вигоду або забезпечують добробут тільки побічно, будучи засобом обміну. Це означає, що їх необхідно обміняти на інші товари або послуги, які безпосередньо будуть корис-

ними. Таким чином, коли якась особа інвестує гроші, вона відмовляється від можливості перевести їх у товари і послуги, що приносять безпосередню користь. Тому їй доведеться вдовольнитися нижчим рівнем корисності. Порівняно з тим, якби гроші були використані для придбання товарів і послуг замість інвестування. Втрата потенційної корисності має бути компенсована – у цьому полягає найважливіша функція відсотка.

Далі, кредитор стикається зі значною невизначеністю щодо вартості грошей, коли вони до нього повертаються (майбутня вартість цих грошей невизначена). Кількісна міра цієї невизначеності відома як ризик. Кредитори мають справу з різними видами ризиків, і це може зменшити їхню вигоду або добробут. Однією з функцій відсотка є компенсація втрати вигоди, зумовленої ризиками.

Перший вид ризику, що впливає на рівень відсоткових ставок – це ризик втрати купівельної спроможності, більш відомий як інфляційний. Якщо економіка характеризується наявністю інфляції в період інвестування суми грошей або надання позики, на цю суму, коли вона буде повернута, можна буде придбати меншу кількість товарів і послуг, ніж до надання позики або інвестування. Тому інвестори будуть вимагати компенсації за втрату купівельної спроможності. Наприклад, в Україні імовірність інфляційного ризику в окремі періоди останнього двадцятиріччя була значною, тому разом з іншими видами ризику він іноді є нездоланною перешкодою для інвестування, особливо для залучення зовнішніх позик. Це підтверджується суттєвими коливаннями рівня відсоткових ставок.

Другий вид ризику – більш узагальнений вид, що в цілому називається ризиком невиконання зобов'язань.

За визначенням В.Шарпа, ризик – це невизначеність, пов'язана з вартістю інвестицій на кінець періоду. Інвестори, вкладаючи свої кошти, ризикують розміром цих коштів і тими можливостями,

які вони надавали їм у теперішній час, тому вони справедливо розраховують на премію за ризик. Згода інвестора ризикувати виражається у терпимості до ризику (баланс між ризиком та очікуваною доходністю, яка влаштовує інвестора).

Якщо об'єднати всі види ризиків, отримаємо групу чинників, які роблять володіння грошима сьогодні більш вигідним порівняно з володінням ними у майбутньому. Про гроші говорять, що вони характеризуються позитивною часовою перевагою (*positive time preference*).

Відсоткові ставки за різними цінними паперами відрізняються одна від одної за: рівнем ризику, ліквідністю, умовами оподаткування, терміном погашення (якщо він властивий даним фінансовим інструментам). Особливе місце займають такі відсоткові ставки як облікова відсоткова ставка та ставка рефінансування.

За визначенням, даним в ст. 1 Закону України «Про Національний банк України» від 20.05.99 р. №679-XIV, облікова ставка Національного банку України — це один із монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк України встановлює для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів. Визначення цього поняття дається п. 1.1 глави 1 Положення про процентну політику Національного банку України, затвердженого постановою Правління НБУ від 18.08.2004 р. №389, де зазначено, що «облікова ставка Національного банку — один з монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк установлює для суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів на відповідний період і є основною процентною ставкою, яка залежить від процесів, що відбуваються в макроекономічній, бюджетній сферах та на грошово-кредитному ринку». Відповідно до положень грошово-кредитної політики в контексті реалізації саме процентної політики Національний банк України: установлює порядок визначення облікової ставки та інших процентних ставок за своїми

операціями (ст. 27 Закону України «Про Національний банк України»); здійснює дисконтну валютну політику, змінюючи облікову ставку Національного банку для регулювання руху капіталу та балансування платіжних зобов'язань, а також коригування курсу грошової одиниці України до іноземних валют (абзац другий ст. 46 Закону України «Про Національний банк України»). Згідно з п. 3.2 зазначеного вище Положення № 389 визначення рівня та характеру змін облікової ставки Національного банку залежить від тенденцій загального економічного розвитку, макроекономічних та бюджетних процесів, стану грошово-кредитного ринку. Національний банк здійснює оприлюднення облікової ставки, затвердженої постановою Правління Національного банку, через засоби масової інформації. Розмір облікової ставки НБУ коливався у різні роки від 240% у 1993 році до 6,5% у 2013 (рис. 1).

Процентна політика центрального банку — це інструмент грошово-кредитної політики, який є широко відомим і застосовується центральними банками практично всіх країн з розвинутою ринковою економікою. Дія цього інструменту полягає в установленні і періодичній зміні центральним банком процентної ставки, за якою він здійснює рефінансування банків. Офіційна процентна ставка центрального банку часто також називається дисконтною. Загалом визначити ставку рефінансування можна як річну відсоткову ставку, за якою визначається рівень платні банків центральному банку країни за користування кредитами. Ці кредити фактично є рефінансуванням тимчасової нестачі фінансових ресурсів. Облікова ставка є найнижчою серед ставок рефінансування і є орієнтиром ціни на гроші в економіці країни. Загалом ставку рефінансування можна розглядати як індикатор політичних змін. Вона слідує за ринковою відсотковою ставкою, і не дає заробляти на більш дешевих коштах при їх залученні комерційними банками у Центрального банку.

Відсотки

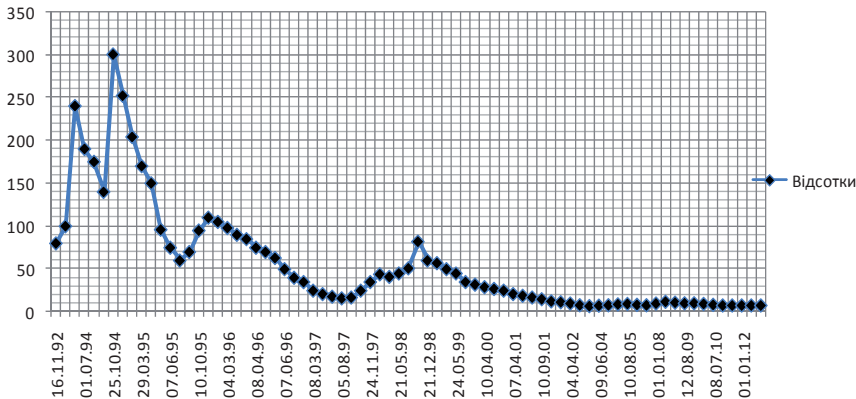


Рис.1. Рівень облікової ставки Національного банку України в період 1993–2012 рр.

Кредитна відсоткова ставка, у даному випадку, є ціною цього кредиту. Вона виконує розподільну функцію, як і всі ціни. Вона розподіляє існуючий позиковий капітал серед тих, хто може дати найвищу ціну.

Відсоткова ставка за активними операціями банків змінювалася відповідно до процесів, які відбувалися в економічному та політичному житті України. Нині, хоча ресурси значно подешевшали, все рівно, порівняно з середнім рівнем відсоткових ставок за основними активними операціями у країнах Заходу (наприклад, у США) є високими.

Узагальнюючи чинники, що впливають на рівень відсоткових ставок можна визначити, що чинники поділяють на такі, що визначають загальний рівень відсоткових ставок, і ті, що визначають їх відмінність.

Чинники, що впливають на рівень відсоткових ставок:

- політика уряду;
- показники, щодо грошової маси;
- очікування відносно майбутньої інфляції.

Чинники, що впливають на відмінність відсоткових ставок:

- час до погашення фінансових зобов'язань;
- ризик невиконання зобов'язань;
- ліквідність фінансових зобов'язань;

- оподаткування;
- інші різноманітні чинники, специфічні для конкретних фінансових зобов'язань, наприклад, чи надано забезпечення активами, чи включені права вибору в договір.

В основному відсоткові ставки визначаються на ринку, базуючись на бажанні людей давати в борг та брати в борг. Розглянемо деякі фактори, які можуть вплинути на відсоткові ставки, такі як урядова політика та очікування майбутнього зростання. Далі розглянемо вплив інфляції на формування відсоткових ставок.

Відсоткові ставки та інвестиційна політика. Відсоткові ставки впливають на стимул компанії залучати капітал та інвестувати. Коли витрати на інвестиції перевершують сумарні вигоди, підвищення відсоткової ставки зменшить чисту справжню ставку інвестиції. Федеральна резервна система США та центральні банки в європейських країнах використовують цей зв'язок між відсотковими ставками та інвестицією, щоб спробувати керувати економікою. Вони можуть підняти відсоткові ставки з метою зменшення інвестицій, якщо економіка «перегрівается» та інфляція на підйомі, та вони можуть знизити відсоткові ставки, щоб стимулювати інвестицію, якщо економіка гальмує або у занепаді.

Крива доходу та економіка. Крива доходу в економіці міняється з часом. Іноді короткострокові ставки близькі до довгострокових ставок, та в інші часи вони можуть бути дуже різними. Що є причиною мінливої форми кривої доходу? Наприклад, в США Федеральна резервна система визначає дуже короткострокові відсоткові ставки через їх вплив на ставку федеральних грошових коштів, що є ставкою, за якою банки можуть позичати готівкові резерви на основі «за один день». Всі інші відсоткові ставки кривої доходу встановлюються на ринку та пристосовуються, поки забезпечення кредитами співпадає з потребою у позичанні на кожному кредитному строку. Очікування майбутніх змін відсоткової ставки має великий вплив на бажання інвесторів позичати або брати в кредит на більш довгі строки, та, таким чином, на форму кривої доходу.

Очікувані відсоткові ставки. Припустимо, що короткострокові відсоткові ставки дорівнюють довгостроковим відсотковим ставкам. Якщо інвестори очікують, що відсоткові ставки піднімуться у майбутньому, вони б не захотіли робити довгострокові інвестиції. Замість цього, вони могли б заробити краще шляхом інвестування на короткостроковій основі, а потім реінвестувати після зростання відсоткових ставок.

Короткострокові ставки проти довгострокових відсоткових ставок за умов розвинутих фінансових ринків та економічні спади.

Якщо відсоткові ставки будуть рости, довгострокові відсоткові ставки, як правило, будуть вище, ніж короткострокові ставки, з метою залучення інвесторів.

Аналогічно, якщо відсоткові ставки будуть скорочуватися в майбутньому, то позичальники не будуть хотіти позичати за довгостроковими ставками, які є рівними з короткостроковими кредитами. Вони краще будуть позичати на короткостроковій основі, а потім отримувати новий кредит після того, як ставки впадуть. Так що, якщо відсоткові ставки будуть скорочуватися, довгострокові став-

ки будуть мати тенденцію бути нижчими, ніж короткострокові ставки для залучення позичальників.

З цих міркувань випливає, що форма кривої доходності буде під сильним впливом очікувань відсоткової ставки. Різко зростаюча крива прибутковості, з довгостроковими ставками значно вищими ніж короткострокові ставки, як правило, означає, що відсоткові ставки будуть рости в майбутньому. Падаюча крива прибутковості, з довгостроковими ставками нижче, ніж короткострокові ставки, зазвичай свідчить про очікуване зниження в майбутньому процентних ставок. Оскільки відсоткові ставки мають тенденцію падати у відповідь на спад в економіці, перевернута крива прибутковості часто інтерпретується як негативний прогноз для економічного зростання.

Звісно ж, крива доходності надає надзвичайно важливу інформацію для учасників фінансового ринку. Окрім визначення ставок дисконтування для безризикових грошових потоків, що трапляються на різних горизонтах, вона також є потенційним провідним індикатором майбутнього економічного зростання.

Відсоткові ставки та інфляція. Розрізняючи реальні та номінальні відсоткові ставки, розуміємо під номінальними відсотковими ставками переважно ставки, наприклад, за державними цінними паперами, корпоративними облигаціями та за іншими фінансовими інструментами, інформацію про які ми можемо отримати з різних інформаційних джерел.

Реальна відсоткова ставка — це номінальна ставка мінус рівень інфляції. Для визначення доходу на інвестиції (вираженому у кількості одержаних за рік товарів) за умов зростання інфляції слід використовувати реальні, а не номінальні відсоткові ставки. У зазначеній ситуації збільшення відсоткових ставок свідчить, насамперед, про зростання темпів інфляції.

Якщо взяти номінальні відсоткові ставки за кредитами у 1993–1994 роках в Україні, то реальна відсоткова ставка

буде із знаком «-», бо зріст номінальних відсоткових ставок відбувся за рахунок інфляційної відсоткової ставки.

Слід зазначити що, розраховуючи реальну відсоткову ставку, використовують очікувані, а не фактичні темпи інфляції, у зв'язку з тим, що кредитні угоди за визначенням є форвардними. Реальна відсоткова ставка стосовно позики або облігації, випущеної у теперішній час, визначається на основі сучасного бачення ситуації до терміну виконання кредитної угоди.

$$NR = RR + IR + \frac{(RR \times IR)}{100},$$

де NR , RR , IR виражені у відсотках.

У відповідності з ефектом Фішера кредитор та позичальник виділяють реальну ставку відсотка – ціну, яка вирівнює попит на гроші та їх пропозицію з урахуванням прогнозованого рівня ін-

Ефект Фішера [4]. Ефект Фішера передбачає, що номінальні ставки відсотка NR у будь-якій країні еквівалентні реальному прибутку інвестора RR (реальна ставка відсотка) плюс очікуваний рівень інфляції IR .

Дана формула, як правило, застосовується для низьких відсоткових ставок. Більш точна формула, що відображає взаємозв'язок між номінальними, реальними відсотковими ставками і рівнем інфляції має такий вигляд:

фляції. Вони здатні це зробити, якщо будуть змінювати ставку номінального відсотка відповідно до динаміки інфляції. Згідно з ефектом Фішера було оцінено статистичну значимість коефіцієнту нахилу β у рівнянні лінійної регресії:

Темп інфляції на наступний квартал (прогнозний) = $\alpha + \beta r + \epsilon$,

де ϵ – прогноз темпу інфляції на наступний квартал,

r – номінальний відсоток, який встановлюється на найближчий квартал.

В результаті детального розгляду та аналізу статистичної звітності було зроблено висновки, що ефект Фішера є більш правильним у разі довгострокових номінальних відсотків, тобто існує довгостроковий ефект Фішера, при якому інфляція та ставки відсотка жорстко пов'язані у довгостроковій перспективі.

Ризик і відсоткові ставки. Відсоткові ставки варіюються в залежності від інвестиційного горизонту. Процентні ставки також змінюються в залежності від особистості позичальника.

Чому відсоткові ставки суттєво різняться? Найнижча відсоткова ставка є ставкою, сплаченою на казначейські облігації США. Цінні папери Казначейства США сприймаються як безризикові, тому що практично немає шансів, що уряд буде не в змозі виплачувати відсотки і не виконає свої зобов'язання по цих облігаціях. Таким чином, коли ми

говоримо про «безризикову відсоткову ставку», ми маємо на увазі ставку за казначейськими облігаціями США.

Всі інші позичальники мають ризик невиконання своїх зобов'язань. Для цих кредитів, заявлена відсоткова ставка є максимальною сумою, яку інвестори будуть отримувати. Інвестори можуть отримати менше, якщо компанія має фінансові труднощі і не в змозі повністю погасити кредит. Щоб компенсувати ризик, що вони будуть отримувати менше, якщо фірма зупинить платежі, інвестори вимагають більш високої процентної ставки, ніж ставка по казначейським облігаціям США. Різниця між відсотковою ставкою за кредитом та ставкою Казначейства буде залежати від оцінки інвесторів ймовірності того, що фірма зупинить платежі.

При дисконтуванні майбутніх грошових потоків, важливо використовувати

ти ставку дисконтування, яка відповідає як горизонту, так і ризику грошових потоків. Зокрема, вірна ставка дисконтування для грошових потоків є ставкою доходу, доступною на ринку, на інші інвестиції аналогічного ризику та строку.

Крива дохідності та ставки дисконтування [3]. Відсоткові ставки, які банки пропонують на інвестиції або визначають за кредитами, залежать від часового горизонту, або строку, інвестиції або кредиту. Відносини між строком інвестиції та відсотковою ставкою визначаються як **структура процентних ставок по строковості позик**. У кожному випадку відсоткова ставка залежить від часового горизонту.

Поняття строкової структури процентних ставок [5, с. 241-242]. Ризики, що є пов'язаними з ліквідністю і строковістю цінного папера узагальнені в теорії «строкової структури процентних ставок» (Term Structure of Interest Rates). Ця теорія визначає зв'язок між строковістю цінних паперів і рівнем відсоткових ставок. Аналітичним інструментом, який відображає цей взаємозв'язок? є зазначені вище криві дохідності.

Існуючі три підходи в теорії щодо формування кривих дохідності: теорія безстороннього очікування (Unbiased Expectation Theory); теорія переваги ліквідності (Liquidity Preference Theory); теорія сегментації ринку (Market Segmentation Theory), дають необхідні пояснення.

Теорія безстороннього очікування пояснює нахил кривої дохідності очікуванням майбутнього руху процентних ставок. Відповідно до положень цієї теорії поведінка інвесторів є раціональною та керованою бажанням на одержання вищого доходу незалежно від строковості фінансових інструментів.

Теорія переваги ліквідності пояснює нахил графіка дохідності бажанням інвесторів володіти ліквідними цінними паперами. У ціні цінних паперів (наприклад, довгострокових облігацій) має бути закладена премія за ліквідність. За цією теорією поведінка інвестора менш узгоджена, ніж за теорією очікувань,

оскільки кожен інвестор приймає своє власне рішення, виходячи з відмінності премії за ліквідність для окремих інвесторів.

Теорія сегментації ринку базується на інституційному підході. Крива доходів, відповідно до цієї теорії, відбиває переваги і дії певних суб'єктів ринку, які беруть участь у торгівлі борговими фінансовими інструментами. Відповідно до положень цієї теорії у кожному сегменті ринку утворюється своєрідне коло учасників, що визначають попит і пропозицію і, відповідно, процентні ставки.

Відсоткові ставки та оподаткування. Необхідним є врахування ще і іншого фактору, що є важливим при оцінюванні відсоткових ставок – податків.

Якщо грошові потоки від інвестицій обкладаються податком, фактичний грошовий потік інвестора буде зменшено на суму податкових платежів. Податки зменшують суму відсотків, які може тримати інвестор.

Ризик і ціна капіталу. Альтернативні витрати на капітал [3]. Відсоткові ставки, які ми спостерігаємо на ринку, будуть відрізнятися в залежності від чинників їх формування, строку інвестиції та ризику. Фактичний прибуток, яким володіє інвестор, також залежатиме від такого чинника як оподаткування. Ринкова відсоткова ставка передбачає обмінну ставку, яка є необхідною при обчисленні поточної вартості та оцінки інвестиційних можливостей. Але з таким різноманіттям вибору відсоткових ставок, визначення «ринкова відсоткова ставка» є, по суті, неоднотайним. Тому визначається ставка дисконтування, яка використовується для оцінки грошових потоків на альтернативні витрати капіталу інвестора, що є найбільш доступним очікуваним прибутком, що пропонується на ринку, на інвестицію подібного ризику та строку грошового потоку, що дисконтується.

Витрати капіталу є вкрай доречними для компанії, яка займається пошуком залучення капіталу від інших інвес-

торів. З метою залучення коштів, компанія повинна запропонувати очікуваний дохід, порівняний з тим, що інвестори можуть заробити в іншому місці з тим самим ризиком та часовим горизонтом. Та ж сама логіка застосовується, коли компанія розглядає проект, який вона може фінансувати за рахунок внутрішніх джерел. Оскільки будь-які гроші, інвестовані у новий проект, можуть бути повернені акціонерам для інвестування в іншому місці, новий проект слід брати тільки, якщо він пропонує більший дохід, ніж інші можливості акціонерів.

Таким чином, альтернативні витрати капіталу визначають вихідний пункт, згідно з яким повинні оцінюватися грошові потоки нової інвестиції.

Показник, що використовується для оцінки витрат на формування капіталу компанією – це показник середньозваженої ціни капіталу. Видатки компанії на формування її капіталу означають дохідність інвесторів, що вклали свої кошти в цінні папери (боргові та акції), на яку вони очікують погодившись на певний ризик.

Висновки. Узагальнюючи існуючі теоретичні положення та деякі наведені практичні аспекти визначення відсоткових ставок, а також основні взаємозалежності на фінансовому просторі можна зазначити наступне. На кожному сегменті фінансового ринку встановлюється власна відсоткова ставка, відповідно до кожного фінансового інструменту також формується власна відсоткова ставка.

Фактично відсотки компенсують позикодавцю неможливість задовольнити переваги в момент інвестування коштів.

Відсоткова ставка залежить від сукупної пропозиції наявних фінансових ресурсів і сукупного попиту на них.

Відсоткові ставки «тяжіють» до деформації.

Визначені основні умови, відмінності та змінності відсоткових ставок.

Відповідні фактори, які впливають на рух відсоткової ставки включають в себе економічні зміни, інфляцію, бюджетний дефіцит, рівень іноземних відсоткових ставок, структуру грошової маси. Ці фактори справляють сильний вплив на сукупну пропозицію грошових коштів та / або сукупного попиту на грошові кошти та можуть, таким чином, впливати на рівень відсоткової ставки. Зокрема, економічне зростання справляє суттєвий вплив на попит на позичковий капітал, а також зміни в структурі грошової маси впливають на пропозиції позикових коштів.

Враховуючи, що відсоткова ставка визначається умовами попиту і пропозиції, її зміни можна прогнозувати виходячи з прогнозування змін в пропозиції і попиті на позичковий капітал. Таким чином, фактори, які впливають на наявність фінансових ресурсів і попит на них можуть бути спрогнозовані і враховані при визначенні відсоткової ставки в майбутньому. Побудова прогнозних моделей щодо руху відсоткових ставок в майбутньому може бути темою подальшого дослідження.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. *Jeff Madura* Financial Institutions and Markets. 10th International edition – Florida Atlantic University – South-Western, Cengage Learning, 2012.
2. *Абель Э., Бернанке Б.* Макроэкономика. 5-е изд.– СПб.: Питер, 2008.– 768 с.: ил.– (Серия «Классика МВА»). 597 с.
3. *Berk J., DeMarzo P.* Corporate finance. Second edition – Pearson Education, Inc.– Boston, 2011.
4. *Энг М.В., Лис Ф.А., Мауер Л.Дж.* Мировые финансы: Пер. с англ.– М.: ООО «Издательско-консалтинговая компания «ДеКА», 1998.– 768 с.
5. *Сутормина В.М.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник.– К.: КНЕУ, 2004.– 566 с.