

зации, созданные с участием иностранных инвесторов, с уставным капиталом, в десятки и сотни раз превышающим сумму уставных фондов всех страховых организаций Республики Беларусь.

Размер уставного капитала страховой организации влияет на вероятность разорения ее и возможность снизить тарифы по всем видам страхования.

Например, если уставный капитал страховой организации с участием иностранных инвесторов в 50 раз превышает сумму уставных фондов всех страховых организаций Республики Беларусь, то страховая организация с участием иностранных инвесторов сможет снизить тарифы более чем в 2 раза.

*Т.В. Максименко-Новоخرост, канд. экон. наук*

БГЭУ (Минск)

## **ОЦЕНКА АКТИВОВ С ФИКСИРОВАННЫМ ДОХОДОМ: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЙ АСПЕКТ**

Предметом интенсивных финансовых исследований уже более 30 лет является срочная структура процентных ставок, которая лежит в основе теории оценки активов с фиксированным доходом. Развитие рынка государственных ценных бумаг и финансового рынка в целом требует создания методологии и инструментария ценообразования, индикаторов стоимости безрисковых заимствований.

Ключевой особенностью структуры финансовых рынков стран с переходной экономикой, в том числе и Республики Беларусь, является доминирование сегмента государственных ценных бумаг, что объясняется как повышенной потребностью государства в финансовых ресурсах, так и снижением рисков, поскольку государство выступает в роли наиболее надежного заемщика. Кроме того, большой объем государственных заимствований способствует активной торговле этими инструментами. При прочих равных условиях они более ликвидны в сравнении с негосударственными инструментами. В силу этого решение проблемы построения срочной структуры процентных ставок для органов денежно-кредитного регулирования даст информационный индикатор, позволяющий оценить рыночные ожидания будущей динамики краткосрочных процентных ставок и темпов инфляции.

В финансово-экономической литературе выделяется ряд подходов при рассмотрении проблемы оценки срочной структуры процентных ставок. Первый подход предполагает использование метода пошаго-

вого определения процентных ставок (модели Фама—Блисса и Карлетона—Купера). Слайдовый метод оценивания срочной структуры процентных ставок заключается в разделении всего интервала, охватывающего максимальный срок обращения государственных облигаций, на отдельные сегменты, каждый из которых содержит собственную процентную структуру (модели Мак-Куллоха, Васичека—Фонга, Фишера—Найка—Зервоса и Ваггонера).

Параметрический подход — в настоящее время один из самых распространенных подходов построения срочной системы процентных ставок. Он заключается в использовании одной параметрической функции для описания всего множества процентных ставок, не превышающих максимального срока погашения облигаций. В рамках данного подхода применяются несколько моделей, различающихся между собой функцией, используемой при выведении процентных ставок, и методом анализа эконометрического уравнения.

С практической точки зрения более важными представляются те свойства моделей, которые дают возможность наиболее простым способом проводить построение, интерпретацию и использовать систему процентных ставок для принятия стратегических решений в области инвестирования. По данным Банка международных расчетов, большинство центральных банков (такие, как Бундесбанк, Банк Франции, Банк Канады, Банк Австрии, орган денежного регулирования Гонконга и др.) используют параметрический метод оценки структуры процентных ставок.

По результатам исследований, полученных при использовании параметрического метода, Банком Франции была обнаружена возможность оценки будущих изменений номинальных процентных ставок и инфляции. Банк Швейцарии, применяя этот же подход, продемонстрировал высокую информационную значимость структуры процентных ставок для прогнозирования инфляции путем совместного использования гипотезы рациональных ожиданий и тождества Фишера.

Таким образом, опыт применения моделей оценки процентных ставок в зарубежных странах показал, что предпочтительней является методология параметрической оценки. Однако успешное применение параметрических моделей на отечественном финансовом рынке (в частности, на рынке государственных облигаций) требует проведения сравнительных исследований, позволяющих обосновать выбор и проверить адекватность соответствующей модели для конкретного рынка.