

«ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ІНСТРУМЕНТ» ЯК ЗАСІБ ГОСПОДАРСЬКО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Розглянуто правову сутність основних інструментів інвестування, що обертаються на вітчизняному ринку фінансових послуг, їх специфічні риси та сучасний стан законодавчої регламентації.

Ключові слова: ринок фінансових послуг, інвестиційний інструмент, фінансовий інструмент, фінансовий актив, цінні папери, деривативи.

Суттєвий вплив великої кількості ризик-факторів на результат фінансових послуг зумовлює необхідність розробки та впровадження надійних механізмів інвестування вільних грошових ресурсів. З цією метою професійні суб'єкти ринку фінансових послуг (РФП) активно використовують фінансові інструменти.

На сьогодні вітчизняний РФП пропонує достатньо широкий спектр фінансових інструментів, однак у процесі їх застосування часто виникають певні проблеми. Одна з них пов'язана з достатньо великою поширеністю фіктивних інструментів, які використовуються для проведення одноразових фінансових махінацій [2, с. 21].

Слід відмітити, що в науковій літературі відсутнє єдине розуміння сутності фінансового інструменту, деякими авторами заперечується його корисність взагалі [3, с. 42-43]. До того ж автоматичне впровадження у вітчизняне законодавство такого суто економічного терміна без заміни його адекватною правовою конструкцією або без наділення ознаками інструменту ідентифікації негативно позначається на використанні фінансового інструменту в професійній діяльності суб'єктів РФП.

У зв'язку з цим доцільним вважається з'ясування правової сутності фінансових інструментів, їх основних рис, механізму функціонування та аналіз сучасного стану їх законодавчої регламентації.

Так, в економіко-правовій літературі можна зустріти декілька підходів до визначення поняття «фінансовий інструмент». Його розглядають і як документ [22, с. 154], в тому числі контракт [15, с. 660], і як своєрідний фінансовий продукт [4, с. 197], і як сукупність фінансових активів й пасивів [18, с. 1032].

Поряд з науково розробленими визначеннями фінансового інструмента важливе значення мають його трактування, що містяться в сучасних нормативно-правових актах України.

Так, у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» під фінансовими інструментами розуміються «цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони)» [11].

Ще одне визначення фінансового інструмента можна зустріти в Положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти», в якому фінансовий інструмент являє собою «контракт, котрий одночасно приводить до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого» [9].

До того ж, на сьогоднішній день активно обговорюється прийняття проекту Закону України «Про похідні цінні папери», згідно зі ст. 3 якого під фінансовим інструментом слід розуміти «оформлений відповідно до законодавства документ (у тому числі цінний папір), який підтверджує право власності або є підставою для виникнення зобов'язання щодо базового активу» [16, с. 153].

Слід підкреслити, що в цілому наведені законодавчі дефініції максимально наближені до визначення інвестиційного інструмента, наданого у додатку до Директиви Ради 93/22/Європейського Економічного Співтовариства (ЄЕС) «Про інвестиційні послуги в сфері цінних паперів» [12, с. 852], та фінансового інструмента у додатку до Рекомендації 2000/408/ЄЕС [Там само, с. 419], що свідчить про активний процес приведення законодавства України в сфері фінансових послуг у відповідність із європейськими нормами.

Однак, незважаючи на цей позитивний момент, існуючі в чинному законодавстві України дефініції фінансового інструмента містять низку недоліків. Так, відсутність єдиного підходу до розуміння терміна «фінансовий інструмент», чітко сформульованих його кваліфікаційних ознак, а також фіксація в законі вичерпного переліку тих об'єктів, які слід розглядати як фінансовий інструмент, не дозволяють сформулювати уяву про його сутність і функціональне призначення та не враховують можливості впровадження в господарський обіг нових фінансових інструментів.

Метою статті є розробка комплексу критеріїв ефективності (конкурентоспроможності) фінансового інструмента на основі аналізу його специфічних рис та вдосконалення законодавчого визначення терміна «фінансовий інструмент».

Першою специфічною рисою фінансового інструмента є його мета. Як свідчить аналіз сучасної правової літератури, вона полягає в отриманні прибутку або управлінні будь-якими фінансовими ризиками. Причому достатньо часто ці дві цілі об'єднуються в одну – отримання прибутку [6, с. 66].

На нашу думку, таке об'єднання є не зовсім коректним, оскільки закладений у фінансовому інструменті механізм захисту від різноманітних ризиків не завжди може призводити до отримання прибутку. В певних випадках він спрямований лише на збереження реальної вартості фінансових активів, а іноді може бути зовсім неефективним.

На нашу думку, метою фінансового інструмента повинне бути, як мінімум, збереження реальної вартості фінансових активів, в протилежному

випадку існування фінансового інструмента не має сенсу. За сприятливих умов метою фінансового інструмента може виступати отримання прибутку.

Наприклад, такі фінансові інструменти, як банківські депозити й паї в пайових інвестиційних фондах фактично спрямовані на захист вкладених у них грошових коштів від можливого їх знецінення, проте результат такого захисту в кожному з цих інструментів різний. Так, вклади на депозитні рахунки в банківській установі – це, в першу чергу, інструмент збереження грошових коштів, в той час як паї в пайових інвестиційних фондах є інструментом отримання прибутку.

Слід вказати, що в конструкції першого інструменту акцент робиться на мінімізацію ризику втрати грошових коштів, однак при цьому різко знижується дохідність фінансового інструмента. Навпаки, конструкція паю в пайовому інвестиційному фонді покликана забезпечити максимальний прибуток, але при суттєвому зростанні ризику втрати заощаджень.

Враховуючи різний характер дохідності та ризикованості фінансових інструментів, вважається за доцільне використання диверсифікаційного підходу до розміщення вільних грошових коштів, що окремими авторами розглядається як «своєрідне мистецтво управління грошовим резервом» [14, с. 36].

Наступною характерною особливістю фінансових інструментів є їх функціональне призначення, під яким більшість сучасних науковців вбачають мобілізацію, розподіл і перерозподіл фінансових ресурсів між сферами й секторами економіки [19, с. 5].

Слід відмітити, що фінансові інструменти зазвичай розглядаються в якості засобів фінансування лише економічної сфери, що не враховує можливості їх використання соціально орієнтованими інститутами РФП, зокрема недержавними пенсійними фондами. У зв'язку з цим вважаємо, що функціональне призначення фінансового інструмента полягає у його здатності до мобілізації, ефективного розподілу й раціонального розміщення грошей не лише в економічній, а й в соціальній сфері країни.

Ще однією характерною рисою фінансового інструмента є його зміст, до

складу якого входять фінансовий актив і фінансове зобов'язання. Причому в цій парі фінансовий актив грає домінуючу роль, оскільки його зміст повністю обумовлює зміст кореспондуючого йому фінансового зобов'язання, а тому виникає необхідність з'ясування сутності саме фінансового активу.

На сьогодні як в науковій літературі, так і в нормативно-правових актах відсутнє єдине розуміння цього терміна. Одні науковці уявляють в якості фінансового активу лише вільні грошові кошти в руках інвестора, які самі по собі не можуть забезпечити приріст капіталу, а тому задля отримання прибутку їх вкладають у певні види фінансових інструментів [17, с. 8]. Інші ж розглядають фінансовий актив як законне право вимоги його власника на отримання певного прибутку в майбутньому, причому такий прибуток, як правило, має грошовий характер [21, с. 29].

Згідно Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» склад фінансових активів представлено коштами, цінними паперами, борговими зобов'язаннями та правом вимоги боргу, які не віднесені до цінних паперів [10]. У Наказі ж Міністерства фінансів України № 559 від 30.11.2001 р. наведено більш широке трактування фінансового активу, до якого прираховано «грошові кошти та їх еквіваленти; контракт, що надає право отримати грошові кошти або інший фінансовий актив від іншого підприємства; контракт, що надає право обмінятися фінансовими інструментами з іншим підприємством на потенційно вигідних умовах, та інструмент власного капіталу іншого підприємства» [9].

На нашу думку, під фінансовим активом слід розглядати як вкладені у фінансовий інструмент грошові кошти, так і право на отримання певного прибутку в майбутньому.

Підтвердженням нашого погляду на зміст фінансового активу може слугувати правова конструкція такого фінансового інструменту, як облігація. Вона посвідчує відносини позики між її володільцем (кредитором) й особою, що її випустила (позичальником), і закріплює право її держателя на отримання від емітента у передбачений в ній строк як її номінальної вартості (тобто

вкладених у неї грошей), так і зафіксованого в ній відсотка (отримання прибутку).

Окрім того, ми вважаємо, що прибуток, отриманий в результаті вкладення у фінансовий інструмент коштів, повинен мати виключно грошову форму, оскільки лише така форма дозволяє оцінити, якою мірою була збережена реальна вартість фінансових активів. До того ж виключно грошова форма прибутку надає можливість інвестору порівнювати різні фінансові інструменти та обирати найбільш для нього вигідні (прибуткові).

Якщо виходити з нашого уявлення про те, що фінансовий актив є основою будь-якого фінансового інструменту та являє собою вільні гроші, вкладені у фінансовий інструмент, і право на отримання майбутнього грошового прибутку, то слід відмітити, що не всі види фінансових інструментів, передбачені в чинному законодавстві, мають ці складові фінансового активу.

Так, окремі види цінних паперів, зокрема приватизаційні та товаророзпорядчі, а також такий різновид боргових цінних паперів як вексель, взагалі не передбачають виплати вкладених у них грошей та/або нарахованого на них відсотку. Вони виступають в ролі платіжних засобів для придбання певних об'єктів у власність та розпорядження ними. Іншими словами, дані види цінних паперів є грошовими інструментами, тобто опосередковують обіг грошей на ринку. У зв'язку з цим вважаємо, що їх віднесення до категорії «фінансовий інструмент» є некоректним.

Крім того, виділяють ще одну рису фінансових інструментів – їх форму. Аналіз існуючих законодавчих визначень категорії «фінансовий інструмент» свідчить про документарний характер його форми. Причому іноді законодавець звужує форму фінансового інструменту як документа до контракту. Таке вузьке розуміння форми фінансового інструменту не враховує всі його різновиди. Наприклад, цінний папір, що є найбільш розповсюдженим видом фінансового інструмента, представляє собою документ майнового характеру, а не контракт. До того ж, сучасні фінансові інструменти можуть мати також бездокументарну

форму [20, с. 80-81].

Таким чином, за формою фінансовий інструмент може бути як юридичним документом, котрий містить усі передбачені законом реквізити (документарна форма), так і здійсненим обліковим записом, що підтверджує право власності певної особи на фінансовий інструмент (бездокументарна форма). Слід відмітити, що недотримання встановленої законодавством форми фінансового інструмента спричиняє його нікчемність.

Присвоєння статусу фінансового інструмента є прерогативою держави, що відображається у фіксації в чинному законодавстві так званого стандарту фінансового інструмента – чітко визначеного набору його обов'язкових реквізитів, а тому фінансовим інструментам властиві певний рівень стандартизованості й обов'язкове регулювання порядку їх емісії та обігу з боку держави.

Торкаючись стандартності фінансового інструмента, слід зазначити існування так званих індивідуалізованих фінансових інструментів, яскравим прикладом яких є форвардний контракт, що укладається поза біржею. Його індивідуальність полягає у здатності пристосовуватись до будь-яких запитів учасників ринкових відносин. Однак, укладення кожного разу нового форвардного контракту не завжди є зручним. До того ж, держава, запроваджуючи суворі стандарти, сприяє використанню лише тих фінансових інструментів, що характеризуються достатньою прозорістю для інвесторів. У зв'язку з цим деякими авторами пропонується введення певних елементів стандартизації і у форвардний контракт. Вони стосуються таких вторинних його характеристик, як форма розрахунків, порядок розгляду спірних питань, строковість контракту, розміри або партії фінансових активів, що продаються [1, с. 53].

Сутність іншої специфічної риси фінансового інструмента, як його оборотність або ринковість, полягає у здатності фінансового інструменту виступати в ролі звичайного товару, котрий може вільно продаватися та купуватися на ринку. Вказане досягається за рахунок вартісного характеру

покладеного в основу фінансових інструментів капіталу, що наділяє їх певними товарними властивостями [13, с. 36]. Споживча та мінова вартість грошового капіталу дозволяє його власникові та емітенту фінансового інструмента отримувати дохід від його використання.

Обіг фінансових інструментів може здійснюватись відносно незалежно від руху покладеного в його основу дійсного капіталу. Саме така відносна незалежність робить фінансовий інструмент носієм фіктивного капіталу, котрий в результаті свого обігу перетворюється на товар. В цьому знаходить свій прояв суспільне підтвердження товарної основи будь-якого капіталу, в тому числі фіктивного.

Науковцями виокремлюється ще одна риса фінансового інструменту, яка прямо залежить від його оборотності, а саме – ліквідність. Під нею розуміють здатність фінансового інструмента до швидкого перетворення на готівкові або безготівкові гроші без суттєвих втрат для його власника [5, с. 5].

Здатність покладеного в основу фінансових інструментів капіталу приносити дохід дозволяє їм виступати в ролі засобу збереження та накопичення вартості [8, с. 8]. Ця властивість фінансового інструмента називається його дохідністю та знаходить свій прояв у вигляді дивідендів, відсотків та росту курсової вартості фінансового інструмента [7, с. 61]. Слід підкреслити, що дана характеристика фінансового інструмента є його обов'язковим атрибутом. Відсутність дохідності в конструкції фінансових інструментів ставить під сумнів їх існування взагалі.

Дохідність фінансового інструмента тісно пов'язана з іншою його ознакою – ступенем ризикованості, сутність якої полягає у підвищенні ризику втрати грошових вкладень у фінансові інструменти під впливом різних негативних факторів.

І, нарешті, останньою рисою фінансового інструменту, яка нещодавно отримала своє закріплення в науковій літературі, є його комплексність, тобто здатність поєднувати в собі характеристики двох або більше фінансових інструментів [12, с. 62]. Така властивість фінансового інструмента обумовлена

вимогами інноваційного процесу, що постійно спостерігається на РФП.

У зв'язку з цим в практичному та науковому середовищі з'явився термін «фінансовий інжиніринг», під яким прийнято розуміти об'єднання або поділ існуючих фінансових інструментів з метою створення нових, більш привабливих фінансових продуктів [Там само]. Однак результати цього процесу дуже часто мають негативні наслідки, котрі, як зазначалося вище, пов'язані з достатньо великою поширеністю на сучасному РФП фіктивних фінансових інструментів.

А тому особливої актуальності набуває розробка та закріплення на законодавчому рівні такого комплексу критеріїв, обов'язкова відповідність яким дозволить віднести той чи інший фінансовий інструмент до розряду ефективних (конкурентоспроможних). Додатковими підставами для цього кроку явилися неефективність більшості традиційних фінансових інструментів і відсутність адекватного правового регулювання новостворених фінансових продуктів.

Так, для таких видів фінансових інструментів, як деривативи, пропонуються два критерії ефективності – багаторазова дія фінансового інструмента та його відповідність вимогам ринкової кон'юнктури [2, с. 19]. Безумовно, ці критерії являються суттєвими, однак вони стосуються лише окремих видів фінансових інструментів і є дещо загальними.

На нашу думку, в основу формування переліку критеріїв ефективності будь-якого фінансового інструмента має бути покладено аналіз його специфічних рис.

Так, проведений вище аналіз дозволив виявити обов'язкові характеристики фінансового інструмента, за відсутності яких зникає сенс його використання. До них слід віднести оборотність, ліквідність та дохідність фінансового інструмента.

Іншою важливою властивістю фінансових інструментів, спрямованою на підвищення їх надійності, на нашу думку, повинна бути наявність в конструкції будь-якого фінансового інструмента захисного механізму від потенційних

ризиків.

Як ще один обов'язковий критерій пропонується така ознака фінансового інструмента як його інформативність. Під нею ми розуміємо наявність у фінансовому інструменті максимального об'єму інформації про нього (відомості про його власника та емітента, фінансовий актив й фінансове зобов'язання, конкретні строки дії фінансового інструмента тощо). Інформативність фінансового інструмента сприятиме підвищенню прозорості здійснюваних з ним операцій. Крім того, саме завдяки цій рисі фінансовий інструмент може опосередковано виступати в якості засобу державного регулювання РФП.

Таким чином, до переліку критеріїв ефективності (конкурентоспроможності) фінансових інструментів, що пропонуються нами, можна віднести: оборотність, ліквідність, дохідність фінансового інструмента, наявність в його конструкції захисного механізму від потенційних ризиків та його інформативність.

Поряд із запропонованими критеріями ефективності (конкурентоспроможності) з метою запобігання появи на РФП нових фінансових інструментів, використання яких загрожуватиме його стабільності й ефективному функціонуванню, доцільним вважається фіксація в законі обов'язкового ліцензування Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України нових видів фінансових інструментів.

Крім того, на підставі проведеного аналізу специфічних рис фінансового інструмента нами також пропонується наступне його законодавче визначення: фінансовий інструмент – це оборотоспроможний, ліквідний, дохідний фінансовий засіб, оформлений відповідно до чинного законодавства, який містить інформацію про фінансовий актив однієї сторони й фінансове зобов'язання іншої та використання якого спрямовано на мобілізацію, ефективний розподіл і раціональне розміщення грошей в економічній та соціальній сферах країни.

Список літератури:

1. *Галанов В. А.* Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы / В. А. Галанов. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 464 с.
2. *Едвардес У.* Ключові фінансові інструменти. Орієнтування та інновації у світі деривативів / Уоррен Едвардес ; пер. з англ. Р. А. Семків. – К. : Всеуито ; Наук. думка, 2003. – 255 с.
3. *Забулонов А.* Производные финансовые инструменты: теоретический подход с учетом реалий рынка / Андрій Забулонов // Вопросы экономики. – 2003. – № 8. – С. 41–55.
4. *Загородній А. Г.* Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. – [4-те вид., випр. та доп.]. – К. : Знання, КОО ; Л. : Вид-во Львів. банк. ін-ту НБУ. – 566 с.
5. *Ивасенко А. Г.* Основные понятия фондового рынка (портфельные инвестиции) : [учеб. пособие] / А. Г. Ивасенко. – М. : Вузовская книга ; Новосибирск : НГАЭиУ, 1997. – 42 с.
6. *Кудряшова Е. В.* Производные финансовые инструменты: «Казнить нельзя помиловать» / Е. В. Кудряшова // Хозяйство и право. – 2003. – № 12. – С. 62–76.
7. *Кузнецова Н. С.* Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування / Н. С. Кузнецова, І. Р. Назарчук. – К. : Юрінком Інтер, 1998. – 528 с.
8. *Мендрул О. Г.* Фондовый рынок: операции с ценными бумагами : [навч. посіб.] / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко. – [Вид. 2-е, допов. та перероб.]. – К. : КНЕУ, 2000. – 156 с.
9. Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» : наказ Міністерства фінансів України від 30.11.2001 р. № 559 [Електрон. ресурс] / Правова система «Інфодиск: Законодавство України». – К. : ТОВ «Інфодиск», 2008. – 1 електрон. опт. диск (CD-ROM). – [Правова серія «Інфодиск»]. – Систем. вимоги: P-233 ; 32 Mb RAM ; CD-ROM Windows 95/OSR2/98/NT SP6/2000/XP.
10. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 р. № 2664-III // Відом. Верхов. Ради України. – 2002. – № 1. – Ст. 1.
11. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV // Відом. Верхов. Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.
12. Регулювання сфери фінансових послуг у праві Європейського Союзу та перспективи адаптації законодавства України / [Тетяна Вовк, Геннадій Друзенко, Геннадій Зугравий та ін.]. – Х. : Консул, 2002. – 912 с.
13. *Романишин В.* Цінні папери як фіктивний капітал / Володимир Романишин // Молоді вчені. – 1999. – Вип. I. – С. 36–38.
14. *Семенкова Е. В.* Ценные бумаги в системе финансовых потоков / Е. В. Семенкова – М. : Изд-во Рос. экон. акад., 1998. – 76 с.
15. Словарь современных экономических и правовых терминов / [авт.-сост. В. Н. Шимов и др.]. – Мн. : Амалфея, 2002. – 816 с.
16. *Трофімова О. В.* Критерії класифікації цінних паперів за законодавством України / О. В. Трофімова // Вісник господарського судочинства. – 2006. – № 1. – С. 149–157.
17. *Фельдман А. Б.* Производные финансовые инструменты : [учеб.] / А. Б. Фельдман. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 304 с.
18. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под общ. ред. А. Г. Грязновой. – М. : Финансы и статистика, 2004. – 1168 с.
19. *Ходаківська В. П.* Ринок фінансових послуг: теорія і практика : [навч. посіб.] / В. П. Ходаківська, В. В. Беляєв. – К. : ЦУЛ, 2002. – 616 с.
20. Цивільний кодекс України : станом на 13 березня 2003 р. / Верхов. Рада України. – Х. : Одісей, 2003. – 480 с. – (Серія: Закони України).
21. *Шелудько В. М.* Фінансовий ринок : [навч. посіб.] / В. М. Шелудько. – К. : Знання-Прес, 2002. – 535 с.
22. The Mit dictionary of modern economics / [ed. By Pearce David W.]. – 4 ed. – Cambridge (Mass.), 1992. – 474 p.

Масляева Е. В. «Инвестиционный инструмент» как средство хозяйственно-правового регулирования инвестиционной деятельности.

Рассмотрена правовая сущность основных инструментов инвестирования, которые обращаются на отечественном рынке финансовых услуг, их специфические черты и современное состояние законодательной регламентации.

Ключевые слова: рынок финансовых услуг, инвестиционный инструмент, финансовый инструмент, финансовый актив, ценные бумаги, деривативы.

Maslyayeva K. V. «Investment instrument» as the mean of economic and law regulation of investment activity.

The article is devoted to research of legal status of main investment instruments, which are turned over at Ukrainian financial services market, to analysis of their specific features and modern state of legal regulation.

Key words: financial services market, investment instrument, financial instrument, financial active, securities, derivatives.