

Галина ЛАЦИК

СУТНІСНО-ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

Розглянуто концептуальні підходи до сутності фінансових інструментів та їх класифікації. Висвітлено інвестиційні характеристики цінних паперів та особливості впливу економічних законів на їх вартість. Окреслено цілі, принципи та функції оцінки цінних паперів.

The conceptual approaches to essence financial instrument and their categorizations are considered. The investment features of the securities and particularities of the influence of the economic laws are illuminated on their cost. The outlined purpose, principles and functions of the securities are outlined.

У ринковій економічній системі фінансові ринки вважають середовищем обігу вільних коштів, які під впливом дії економічних законів перетворюються у матеріальні та фінансові активи. Як наслідок, утворюється і нагромаджується капітал, що спрямовується в реальний сектор економіки, а учасники цих процесів мають змогу збільшити розмір власних коштів шляхом їх розміщення у фінансові інструменти. Відомий американський учений Д. Сорнетте у цьому контексті зазначає, що: “Фінансовий ринок – це не “казино” для грайливих та азартних учасників. Насамперед, він є рушієм ефективного і конкурентного, вільного капіталістичного ринку” [21, 11]. Відтак, ефективне функціонування фінансового ринку сприяє зміцненню не лише фінансової сфери, а й усієї економіки загалом, а використання фінансових інструментів активізує діяльність суб’єктів ринку.

Дослідження ролі фінансових інструментів посідають чільне місце у наукових працях як вітчизняних, так і зарубіжних вчених: Г. Александера, Л. Алексеєнко, Т. Берднікової, Ф. Блока, Р. Брейлі, Ю. Брігхема, І. Бурденка, Р. Вінса, Л. Гаспенські, В. Єдрінової, А. Ігнатенка, С. Коттла, В. Корнеєва, С. Майерса, М. Маковецького, Дж. Маршалла, Я. Міркіна, Р. Мюррея, А. Пересади, Д. Сорнетте, О. Сохацької, Дж. Фабоцці, А. Фельдмана, У. Шарпа та ін.

Однак дотепер не існує єдиного усталеного визначення поняття фінансових інструментів, цінних паперів як втілення більшості фінансових інструментів, їх класифікації. Тому метою статті є дослідження теоретичних підходів до сутності фінансових інструментів та їх класифікації, інвестиційних характеристик цінних паперів.

Повністю погоджуючись із думкою Томаса Куна про те, що: “Оволодіння системою понять і найбільш тонкими методами дослідження, які вона відображає, є ознакою зрілості в розвитку будь-якої наукової галузі”, водночас зауважимо, що в зарубіжній практиці дефініцію “фінансовий інструмент” отожднюють з поняттями “фінансовий актив” та “фінансовий продукт” [27, 26].

Вчений-економіст Френк Фабоцці зазначає, що: “Фінансові активи (фінансові інструменти чи цінні папери) є прикладом нематеріальних активів, тобто законних прав на деякий майбутній дохід. Вартість таких активів не залежить від форми, в якій ці права зафіксовані” [23, 14]. Однак це визначення є дискусійним, оскільки фінансові активи вказують на джерело формування фінансового капіталу, тоді як фінансові інструменти окреслюють сферу його використання на фінансовому ринку.

Американські економісти Е. Шейнг та Ю. Джонсон під фінансовими інструментами

розуміють "...фінансові продукти як поєднання матеріальних і нематеріальних видів, що забезпечують задоволення кінцевих потреб та побажань клієнта. Матеріальними вигодами є товари, оскільки вони належать певному власнику і можлива їх передача, переміщення та заміна. Послуги – це продукти нематеріального характеру. Вони виникають лише при здійсненні поставок. Разом з тим, деякі з них супроводжуються використанням товарів матеріального характеру (проведення банківських переказів через банкомати, розподіл активів тощо)" [15, 299].

Подібне трактування наводять і вітчизняні науковці. Зокрема, О. Сохацька вважає, що фінансові інструменти – це "...товари та послуги фінансових інститутів, які стають доступними для клієнтів завдяки супутнім та підтримуючим товарам" [22, 18]. Проте перше визначення може стосуватись будь-якого ринку, в тому числі й фінансового. У другому підході автор окреслює ті товари і послуги, які надаються лише фінансовими інститутами, обмеживши сферу застосування фінансових інструментів.

Своєрідним є визначення російського вченого А. Фельдмана, який вважає методологічно доцільним розглядати поняття "продукти" та "інструменти" разом. Дефініцію "фінансові інструменти" він трактує у широкому та вузькому аспектах. Зокрема, в широкому розумінні А. Фельдман під фінансовими інструментами розуміє "...результат використання фінансового продукту в процесі комерційних взаємовідносин учасників фінансових ринків". Разом з тим, у вузькому розумінні автор розкриває зміст фінансових інструментів "...як засобів вкладення, здобуття і розподілу капіталу (фондова цінність), засобів платежу і кредиту (чи в загальному вигляді – фінансові активи та фінансові зобов'язання)" [24, 6–7].

У наукових публікаціях українських вчених найпоширенішим є визначення фінансових інструментів як "...будь-якого документа, пов'язаного з виникненням права на грошові або інші цінності, що не можуть бути реалізовані або передані іншій особі без наявності подібного документа" [19, 23].

Відповідно до міжнародних стандартів фінансової звітності (МСБО – 32) фінансовий інструмент "...це будь-який договір, в результаті якого виникає фінансовий актив в однієї компанії і фінансове зобов'язання чи дольовий інструмент в іншій" [5, 127].

Аналогічне трактування фінансових інструментів наводить В. Чесноков. Він ототожнює ці інструменти із "...контрактом (угодою, договором), який одночасно призводить до виникнення або збільшення фінансового активу у одного підприємства та фінансового зобов'язання або власного капіталу у іншого" [25, 3].

Автори економічного енциклопедичного словника під фінансовими інструментами розуміють "...права і зобов'язання, які перебувають в обігу на ринку передусім у документарній формі. До них належать: цінні папери, валюта, ф'ючерси, опціони тощо" [18, 507]. У іншому фінансово-економічному словнику знаходимо визначення фінансових інструментів "...як різноманітних видів ринкового фінансового продукту, зокрема, цінних паперів, грошових зобов'язань, валюти, ф'ючерсів і т. д." [8, 240].

Узагальнюючи теоретичні підходи вітчизняних і зарубіжних вчених та висловлюючи авторський підхід до інтерпретації сутності фінансових інструментів, зазначимо, що під останніми варто розуміти сукупність фінансових продуктів (товарів і послуг фінансового ринку), які відображають одночасно права й зобов'язання учасників фінансових відносин, забезпечують ефективне використання фінансових ресурсів (фінансового капіталу) з метою одержання доходу.

Слід зазначити, що в економічній літературі не досягнуто консенсусу щодо трактування сутності фінансових інструментів, а також відсутній єдиний підхід до їх класифікації. Відтак, за рішенням Ради зі стандартів фінансового обліку (FASB – США) до фінансових інструментів, насамперед, належать:

- фінансові заборгованості – закладні, облигації та інші форми (засоби) фінансування шляхом одержання позичок;

– фінансовий капітал – акції та інші інструменти, що є свідченням власності.

Розкриваючи глибинний сутнісний зміст поняття фінансовий капітал, зауважимо, що не весь фінансовий капітал можна розглядати як фінансові інструменти. Зокрема, німецький вчений Р. Гільфердінг під фінансовим капіталом розуміє "...грошовий капітал, який набирає форму руху останнього (гроші, що приносять гроші). В ньому поєднуються банківський та промисловий капітал" [12, 42–43].

Разом з тим, гроші не належать до фінансових інструментів, а фінансові інструменти не є грошима у чистому вигляді. З цього приводу досить влучною є думка Дж. Кейнса щодо відмінностей між грошима і фінансовими активами, в тому числі й фінансовими інструментами. Він зазначає, що "...суттєва різниця між грошима і всіма іншими активами (чи більшістю з них) полягає саме в тому, що для грошей їх премія за ліквідність перевищує витрати на утримання, тоді як витрати утримання інших активів перевищують їх премію за ліквідність". Грошові ресурси відображали б єдиний вид фінансових активів, якби не було цінних паперів. Саме за цих умов обсяг інвестицій завжди дорівнював би обсягу заощаджень [10, 297].

Найпоширенішою є класифікація фінансових інструментів відповідно до специфіки їх інвестиційних якостей (табл. 1).

Проте, найбільш повну класифікацію фінансових інструментів подано у стандартах бухгалтерського обліку. Відповідно до характеру відносин виокремлюють: фінансові активи, фінансові зобов'язання та інструменти власного капіталу.

Першу групу складають: грошові кошти та їх еквіваленти; дебіторська заборгованість, яка не призначена для подальшого перепродажу; фінансові інвестиції до погашення; активи для подальшого перепродажу та інші фінансові активи. До другої групи належать: зобов'язання, що в подальшому перепродаватимуться, та інші фінансові зобов'язання. Інструментами власного капіталу є будь-які контракти на право власності в активах підприємства після вирахування усіх його зобов'язань.

Призначення фінансових інструментів розкривається через виконання ними функцій, зокрема:

- створення і забезпечення руху фіктивного (фінансового) капіталу;
- ефективний розподіл фінансових ресурсів між учасниками фінансового ринку;
- активізація процесів на ринку цінних паперів, де відбувається їх обіг;
- управління фінансовими ризиками за допомогою хеджування та диверсифікації.

Таблиця 1

Класифікація фінансових інструментів за ознакою їх інвестиційних якостей [13, 112]

Ознака	Види
1. За ступенем передбачуваності інвестиційного доходу	1. Боргові цінні папери 2. Пайові цінні папери
2. За рівнем ризику, пов'язаним з характером діяльності емітента	1. Державні цінні папери 2. Цінні папери муніципальних органів 3. Цінні папери, емітовані банками 4. Цінні папери підприємств
3. За рівнями ризику та ліквідності, пов'язаними з періодом обігу фінансових інструментів	1. Короткострокові цінні папери 2. Довгострокові цінні папери
4. За рівнем ліквідності, пов'язаним з характером випуску фондових інструментів та обігу	1. Іменні цінні папери 2. Цінні папери на пред'явника

Характерною рисою фінансових інструментів є те, що вони передбачають одержання доходу у вигляді відсотків, дивідендів, курсової різниці тощо. Саме тому їх розглядають як інструменти інвестування, а саме фінансового інвестування. Зокрема, А. Ігнатенко та В. Кабанов під фінансовою інвестицією розуміють "... господарську операцію, яка передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших інструментів" [9, 33]. При цьому, існують певні обмеження щодо їх використання і так званий життєвий цикл. Виокремлюють макро- і мікроекономічні, кількісні та якісні, зовнішні й внутрішні, просторові та часові, економічні й інші критерії. Щодо життєвого циклу, то він вимірюється тривалістю часу від моменту емісії фінансового інструменту до дати його погашення. Вирізняють такі етапи життєвого циклу: випуск (емітування) фінансового інструменту та реалізація його на первинному ринку; обіг фінансового інструменту (охоплює період від дати його випуску до дати погашення); погашення фінансового інструменту. Врахування життєвого циклу важливе, оскільки від нього залежить визначення вартості фінансового інструменту: чим триваліший життєвий цикл, тим більша його вартість [19, 29].

Переважній більшості фінансових інструментів відповідають цінні папери. Цю категорію можна розглядати в трьох аспектах: по-перше – як основу фіктивного капіталу; по-друге – як права на певні ресурси, по-третє – як інвестиційний товар.

З цього приводу К. Маркс зазначав: "Фіктивний капітал – капітал, який існує у вигляді цінних паперів, що приносять дохід їх власнику... не має внутрішньої вартості і не є реальним багатством" [16, 408]. Саму категорію "цінні папери" він розділяє на дві частини "...торгові папери, а саме поточні векселі... і публічні цінні папери, як, наприклад, державні облігації, казначейські свідоцтва, різні акції, – тобто папери, що приносять відсотки і значно відрізняються від векселів. Сюди можна віднести також і іпотеку".

На думку А. Фельдмана, лише виробничі фінансові та товарні інструменти створюють фіктивний капітал, окрім акцій, облігацій тощо.

Загалом погоджуємось із думкою про те, що цінні папери за своєю суттю дійсно є фіктивними цінностями, водночас зауважимо, що вони не відірвані від реального капіталу, і саме останній лежить в їх основі.

Однак Я. Міркін стверджує, що: "Цінні папери не завжди є дзеркальним відображенням капіталу чи формою його використання, оскільки не завжди вартість, права на яку втілені у цінних паперах, є капіталом, тим більше позичковим капіталом, а метою власників цінних паперів не завжди є отримання доходу з капіталу" [17, 35–66]. Під цінними паперами він розуміє "...права на ресурси, що звільнились від своєї основи і навіть мають власну натуральну форму (наприклад, у вигляді паперового сертифіката, запису на рахунках і т. д.)". При цьому автор чітко окреслює вимоги, яким мають відповідати цінні папери: оборотність; доступність для населення; стандартність та серійність; документарність; регульованість і визнання державою; ринковість; ліквідність та ризиковість.

Подібної точки зору дотримуються Ю. Брігхем та Л. Гаспенські, які стверджують: "Цінні папери – це документи, що дають право на отримання частини грошового потоку, який надходить від експлуатації матеріально-речових активів (власності у вигляді землі, будинків, обладнання і навіть фірми загалом)" [3, 104]. Ці твердження не беззмістовні, оскільки іноді під впливом певних обставин та суб'єктивної поведінки учасників ринку, цінні папери не є формою використання капіталу.

Попри все, цінні папери є своєрідним інвестиційним товаром. Як підтвердження наведемо низку визначень, що зустрічаються як у вітчизняній, так і зарубіжній практиці. Зокрема, У. Шарп, Г. Александер та Д. Бейлі під цінними паперами розглядають "...законодавчо визнані свідоцтва права на отримання очікуваних в майбутньому доходів при конкретних умовах" [26, 3]. При цьому

вони виокремлюють чотири типи даних інструментів: казначейські векселі, довготермінові державні облигації, довготермінові облигації корпорацій та звичайні акції.

Також в економічній літературі знаходимо інше визначення цієї категорії: "Цінні папери – документи, що є титулом власності чи правом отримання доходу" [28, 93].

Російський вчений М. Маковецький під цінними паперами розуміє "...особливий об'єкт інвестицій, який документально підтверджує з дотриманням встановленої форми і обов'язкових реквізитів відношення позики, співволодіння, інші майнові відносини і пов'язані з ними майнові і немайнові права власника (тримача), здійснення котрих є обов'язковим і можливим при його представленні особі, що створила (випустила) його (емітенту)" [14, 85]. Наголошення на зазначених реквізитах дає можливість віднесення того, чи іншого документа до цінних паперів.

Оскільки цінні папери є інвестиційним товаром, вони, відповідно, наділені певними інвестиційними якостями. Базовими серед таких вважають дохідність (здатність приносити дохід) і надійність (певна міра можливих втрат).

Дохідність цінних паперів (сума доходу розділена на ціну придбання) виражається через розмір отриманих в майбутньому дивідендів, курсової різниці, відсоткових ставок тощо.

Також важливою характеристикою цінних паперів є їх ліквідність, тобто здатність за короткий період часу швидко продаватись. Штучна ліквідність виникає при небезпеці невиконання емітентом своїх зобов'язань. Для цього Ю. Брігхем та Л. Гасперські визначають такі критерії відбору ліквідних цінних паперів: ризик невиконання зобов'язань; ризик непередбачуваної події; ризик зміни відсоткової ставки; ризик купівельної спроможності; ризик ліквідності; дохідність цінних паперів [3, 328].

Не менш важливим є збереження розміру капіталу, на основі якого у майбутньому отримується дохід. На думку А. Пересади: "Безпека

капіталу означає також захист купівельної сили фінансових інструментів і здатність емітента нести відповідальність перед інвестором за залучені кошти" [19, 39]. Саме тому при аналізі інвестиційних характеристик цінних паперів повинні враховуватись не лише дохідність та ліквідність, а й рівень ризику інвестицій.

У цьому контексті К. Редхед та С. Хьюс виокремлюють такі види ризиків: валютний, відсотковий та ризик втрат від зміни курсу цінних паперів [20, 10]. Валютний, в свою чергу, поділяють на:

- операційний – полягає у можливості недоотримання прибутку чи понесення збитків в результаті безпосередньої дії зміни обмінного курсу на очікувані грошові потоки;
- трансляційний (балансовий) – невідповідність між активами та пасивами, вираженими у валютах іноземних держав;
- економічний – можливість несприятливого впливу зміни валютного курсу на економічне становище країни, шляхом зменшення товарообороту чи зміни цін на готову продукцію з урахуванням цін на внутрішньому ринку.

Усі три види ризику можуть мати прихований характер.

Відсотковий ризик також має три складові:

- ризик втрат від зміни грошових потоків;
- портфельний (залежність між відсотковими ставками та цінами на фінансові активи);
- економічний (при зміні відсоткових ставок відбувається вплив на компанію, а також виникають зміни в її економічному оточенні).

Розглянуті види ризиків можна доповнити ще такими: політико-правові; галузеві; інфляційні; ризики управління капіталом, а також кредитні та ризики ліквідності.

Окрім цього усі ризики відповідно до частоти виникнення поділяють на систематичні та несистематичні. З огляду на вищезазначене, зауважимо, що врахувати усі види ризиків не можливо, оскільки із розвитком економічних

Таблиця 2

Способи мінімізації ризиків інвестицій *

Види	Зміст	Наслідки використання
<i>Зовнішні</i>		
1. Перенесення ризиків на іншого суб'єкта через страхування та гарантування	– використання третьої сторони як поручителя, гаранта, або ж забезпечення страхування від ризиків інвестицій	передача частини ризику іншій третій стороні (гаранту, поручителю чи страхувальнику)
2. Розподіл ризиків між великою кількістю осіб	– об'єднання певної групи осіб з однаковим ризиком та розподіл його між ними	зниження рівня ризику однієї особи через розподіл його між групою
<i>Внутрішні</i>		
1. Диверсифікація	– формування портфеля цінних паперів із інструментів різної якості та термінів погашення. При цьому ризик розподіляється між усією сукупністю цих паперів	усереднення ринкового ризику, зменшення власного ризику
2. Хеджування	– (врівноваження) використання протилежної реакції цінних паперів на одну і ту ж подію	впровадження у практику інструментів хеджування – свопів, ф'ючерсів, форвардів та опціонів
3. Лімітування	– обмеження можливих втрат	ухилення від ризику
4. Спеціальні механізми торгівлі та укладання угод	– депонування фінансових ресурсів для придбання цінних паперів, депонування самих цінних паперів та механізми маржинальних внесків у клірингову установу	відтворення реальності ризику та зменшення його розміру
5. Одержання додаткової інформації	– проведення купівельних операцій на основі інформації, одержаної від менеджерів фірми	виникнення так званих інсайдерів – осіб, що володіють внутрішньою комерційною інформацією
6. Управління активами та зобов'язаннями	– управлінські рішення із забезпечення перевищення рівня активів над зобов'язаннями	формування так званого надлишку (активи > пасиви)

* Складено на основі [2; 19; 25].

відносин постійно виникають нові їх види. При цьому втрати від тих чи інших ризиків набувають значних розмірів. Відтак, важливим є розробка заходів з ліквідації ризиків інвестицій.

На практиці відсутній єдиний метод уникнення впливу ризику. Застосовують лише певні управлінські рішення із використання внутрішніх та зовнішніх способів подолання ризику інвестицій (табл. 2).

Не менш важливо врахувати інвестиційні характеристики цінних паперів. Як зазначає С. Коттл: "Надійна оцінка – це не теоретична, а прагматична концепція. Її надійність в кінцевому рахунку підтверджується ефективно функціонуючим ринком" [11, 59].

У контексті вищезазначеного, оцінка вартості цінних паперів спрямована на досягнення конкретних цілей, ґрунтується на певних принципах та втілюється у конкретних функціях (рис. 1).

Вартість цінних паперів залежить від багатьох зовнішніх та внутрішніх чинників, і ця залежність знайшла своє обґрунтування в наукових теоріях. Останні в сукупності утворюють теоретико-методологічне підґрунтя для оцінки вартості цінних паперів із врахуванням зміни ринкового середовища під впливом дії тих чи інших факторів (табл. 3).

Беручи за основу зазначені вище теорії, необхідно враховувати також вплив на-

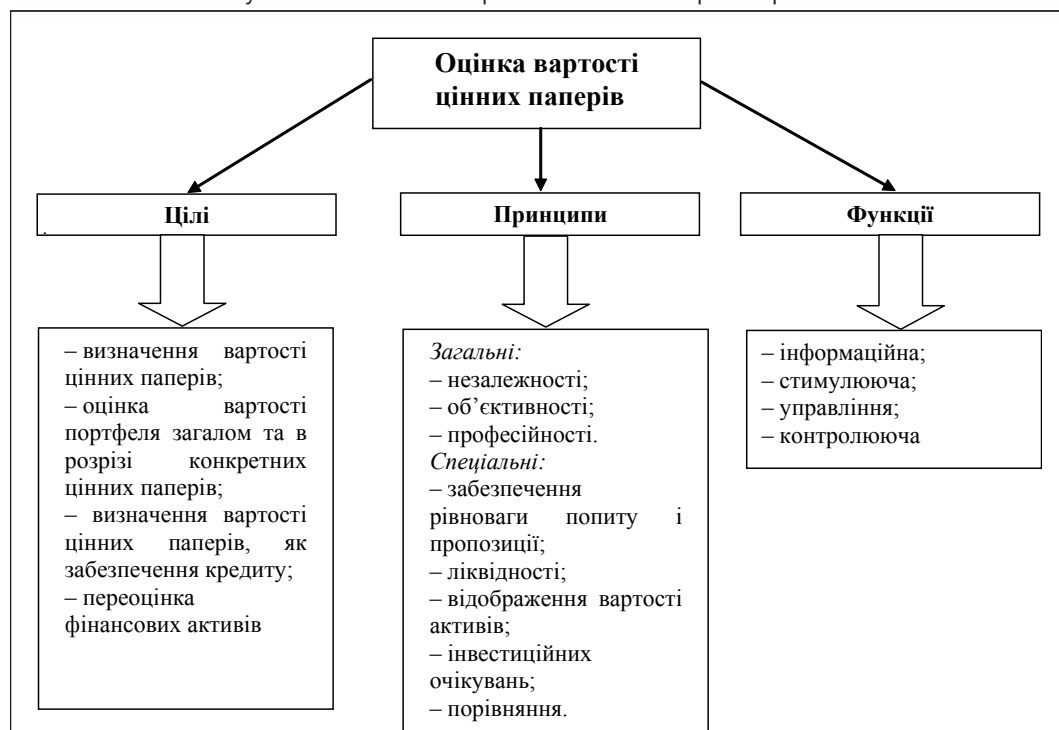


Рис. 1. Цілі, принципи та функції оцінки вартості цінних паперів *

* Систематизовано і побудовано на основі [1, 44–45].

ціональних особливостей, пов'язаних із специфікою розвитку ринків та економічних взаємовідносин їх учасників, а також дію економічних законів (рис. 2).

Закони попиту та пропозиції на ринку цінних паперів окреслюють результати діяльності (емісійної, комерційної та інвестиційної) через погодження інтересів потенційних інвесторів купити, а емітентів продати або передати право розпорядження чи володіння на певних умовах. Це погодження інтересів залежить від еластичності ринку загалом та конкретно визначеного цінного папера, зокрема. Як зазначають В. Єдронова та Є. Мизиковський, пряма еластичність попиту по ціні показує, наскільки відсотків збільшиться (зменшиться) попит при зменшенні (збільшенні) ціни на даний товар на 1%. Одиначний попит має місце, коли при збільшенні (зменшенні) ціни товару на 1% попит зменшиться (збільшиться) саме на 1%. Попит еластичний,

якщо при збільшенні (зменшенні) ціни товару на 1% обсяг попиту зменшиться (збільшиться) більше, ніж на 1%.

Попит нееластичний, якщо при збільшенні (зменшенні) ціни товару на 1% попит зменшиться (збільшиться) менше, ніж на 1%. Відношення відносної зміни обсягу попиту до відносної зміни ціни визначає при цьому коефіцієнт еластичності [7, 127].

За умов рівноваги попиту і пропозиції на інвестиційні ресурси ціна вважається рівноважною і виражається доходом від інвестицій. При цьому на конкурентному ринку цінних паперів важливим є врахування чинника ризику. Відтак, управлінські рішення щодо вкладення капіталу у фінансові інструменти повинні ґрунтуватись на оцінці співвідношення доходність – ризик. На практиці спрацьовує правило: чим більш ризиковим та спекулятивним є фінансовий інструмент, тим більший рівень доходу він передбачає.

Таблиця 3

Наукові теорії, у яких закладено концептуальні засади оцінки вартості цінних паперів

№ з/п	Назва	Суть теорії	Практичне застосування	Літературне джерело
1.	Теорія чистої приведеної вартості	Дисконтування майбутнього грошового потоку за ставкою, яка рівна альтернативним витратам капіталу, тобто граничній нормі дохідності цінних паперів	Визначення приведеної вартості поточних вкладів в цінні папери шляхом дисконтування майбутнього доходу за нормою дохідності, а саме ставкою дисконту (добуток суми очікуваного доходу на коефіцієнт дисконтування)	[2, 12]
2.	Теорія інвестиційного ризику	Прямопропорційна залежність ринкового інвестиційного ризику з величиною співвідношення вартості інвестицій до коефіцієнта бета. Вона стосується також залежності норми дохідності цінного папера від коефіцієнта бета: чим вищий коефіцієнт бета, тим вища норма дохідності, і навпаки	Оберненопропорційна залежність вартості цінних паперів від коефіцієнта бета (чим вищий коефіцієнт бета, тим нижча вартість цінних паперів, і навпаки)	[2, 139]
3.	Теорія ефективності ринків капіталу	Виділяють три форми ефективності ринку: слабку (відображення інформації про зміни, що відбувались у минулих періодах); напів-сильну (ціни відображають всю теперішню, а також історичну інформацію); сильну (відображення усієї інформації). Відповідно до цих форм розрізняють три типи інформації про курси цінних паперів даних ринків, що лежать в основі визначення їх вартості	Курси цінних паперів відображають реальну вартість активів, що лежать в їх основі	[21, 51]
4.	Теорія найвищої ліквідності	Зацікавленість інвесторів у придбанні переважно короткотермінових цінних паперів через високу імовірність виникнення потреби в інвестованих коштах та нижчим рівнем ризику зміни відсоткової ставки при такому інвестуванні	Залежність ціни таких цінних паперів від попиту на них	[26, 132]
5.	Теорія асиметричності інформації	Нерівний доступ до інформації емітента та інвестора	Використання комплексного підходу до кон'юнктурного аналізу при визначенні співвідношення попиту та пропозиції	[3, 28]
6.	Теорія сегментації ринку	Інвестори та кредиторі не прагнуть покидати свої ринки й освоювати інші навіть у тих випадках, коли це спричинить суттєве зростання капіталу за рахунок збільшення очікуваного доходу	Використання комплексного підходу до сегментарного аналізу ринку	[26, 134]

Підсумовуючи вищевикладене, приходимо до таких висновків та узагальнень.

1. Економічний розвиток країни залежить від ефективності розвитку фінансового ринку, а інвестиційні процеси – від насиченості останнього якісними фінансовими

інструментами. Узагальнюючи теоретичні інтерпретації сутності фінансових інструментів, можна зробити висновок, що фінансові інструменти – це сукупність фінансових продуктів (товарів і послуг фінансового ринку), які відображають одночасно права

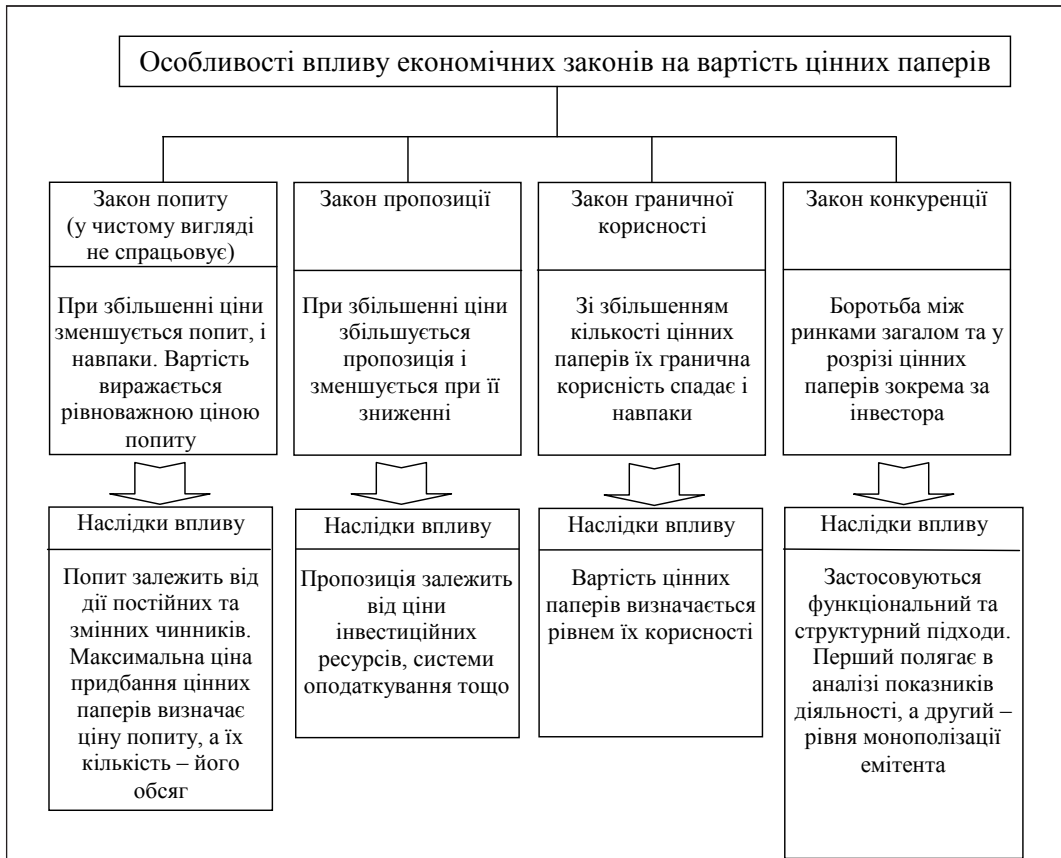


Рис. 2. Особливості впливу економічних законів на вартість цінних паперів *

* Складено на основі [1; 6].

й зобов'язання учасників фінансових відносин, забезпечують ефективне використання фінансових ресурсів (фінансового капіталу) з метою одержання доходу.

2. Більшість фінансових інструментів втілюються у цінних паперах, під якими розуміємо особливий об'єкт фінансового інвестування, який, з одного боку, забезпечує надходження від права володіння певними ресурсами матеріального характеру, тобто отримання доходу, а з іншого – відмежований від реального капіталу (сам по собі не має внутрішньої вартості, а лише підкріплений ним).

3. Критеріями оцінки вартості фінансових інструментів є: види, типи та різновиди фінансових інструментів; види вартості, що визначається; дата проведеної оцінки; інвес-

тиційні характеристики цінних паперів; мета оцінки; суб'єкт оцінки (держава, інвестор, емітент, посередник); етап проведення операції (придбання, обіг чи погашення). Найважливішими інвестиційними характеристиками фінансових інструментів є: дохідність, надійність та ліквідність цінних паперів. При цьому якісна оцінка фінансових інструментів передбачає певні цілі, принципи, виконує низку функцій та ґрунтується на теоріях фінансової науки.

Подальші наукові розвідки будуть спрямовані на дослідження практичних аспектів фінансового інструментарю і, зокрема, на іпотечному ринку, на висвітленні проблем та перспектив розвитку останнього у вітчизняній практиці. У цьому контексті зауважимо,

що за умов відсутності в Україні довгострокових ресурсів така практика набуває особливої актуальності й потребує ґрунтовного вивчення світового досвіду функціонування іпотечних цінних паперів та його врахування у національній моделі іпотечного ринку.

Література

1. Бердникова Т. В. Оценка ценных бумаг: Учеб. пособие. – М.: Инфра-М, 2004. – 144 с.
2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 1997. – 1120 с.
3. Бригхем Ю., Гаспенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс: В 2-х томах: Пер. с англ. – СПб.: Экономическая школа, 1997. – Т. 1. – 493 с.
4. Бригхем Ю., Гаспенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс: В 2-х томах: Пер. с англ. – СПб.: Экономическая школа, 1997. – Т. 2. – 669 с.
5. Бурденко І. М. Фінансові інструменти: особливості їх класифікації // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 4 (58). – С. 125–128.
6. Винс Р. Новый подход к управлению капиталом: структура распределения активов между различными инвестиционными инструментами: Пер. с англ. – М., 2003. – 264 с.
7. Едронова В. Н., Мизиковский Е. А. Учет и анализ финансовых активов: акции, облигации, векселя. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 267 с.
8. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Фінансово-економічний словник. – Л.: Львівська політехніка, 2005. – 714 с.
9. Ігнатенко А. В., Кабанов В. Г. Фінансові інвестиції на ринку нерухомості // Формування ринкових відносин в Україні. – 2006. – № 11 (66). – С. 32–36.
10. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег: Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1978.
11. Коттл С., Мюррей Р., Блок Ф. “Анализ ценных бумаг” Грэма и Додда: Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2000. – 704 с.
12. Корнєєв В. В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках. – К.: НДФІ, 2003. – 376 с.
13. Лацик Г. Фінансові інструменти іпотечного ринку України: теоретичні основи та проблеми використання // Збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції “Теорія та практика ринкових перетворень: економічний та соціальний контекст”. – Том III. – Вінниця: ВІЕ ТНЕУ, 2008. – С. 111–115.
14. Маковецкий М. Ю. Инвестиционный процесс и рынок ценных бумаг: механизм функционирования, современное состояние, перспективы развития. – М.: Анкил, 2003. – 312 с.
15. Маршалл Дж. Ф., Бансал В. К. Ф. Финансовая инженерия: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784 с.
16. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. – Т. 3: Процесс капиталистического производства, взятый в целом. – Собр. соч. – Ч. 2. – 634 с.
17. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М.: Перспектива, 1995. – 529 с.
18. Мочерний С. В., Ларіна Я. С., Устенко О. А., Юрій С. І. Економічний енциклопедичний словник. – Т. 2 / За ред. С. В. Мочерного. – Л.: Світ, 2005. – 568 с.
19. Пересада А., Коваленко Ю. Фінансові інвестиції. – К.: КНЕУ, 2006. – 728 с.
20. Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 288 с.
21. Сорнетте Д. Как предсказывать крахи на финансовых рынках: Пер. с англ. – М., 2003. – 394 с.
22. Сохацька О. Нові підходи до класифікації інструментів фінансового ринку // Вісник ТАНГ. – 2004. – №5-2. – С. 14-21.
23. Фабоцци Ф. Дж. Управление инвестициями: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 932 с.
24. Фельдман А. Б. Производные финансовые и товарные инструменты. – М.: Финансы и статистика, 2003.
25. Чесноков В. Фінансові інструменти. – Херсон: В-во ХНД, 2007. – 246 с.
26. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2001. – 1028 с.
27. Thomas S. Kuhn. The Structure of Scientific Revolution. The University of Chicago Press, 1962.
28. World Bank Glossary. – Wash., The World Bank. – 1991. – P. 93.