

УДК 336.76

Б.І. Луців, д-р екон. наук, доцент

О.В. Метлушко, здобувач

Тернопільський державний економічний університет

вул. Львівська, 11, м. Тернопіль, Україна, 46000

ТЕОРЕТИЧНА КОНЦЕПТУАЛІЗАЦІЯ ПОНЯТТЯ "ЦІННІ ПАПЕРИ"

Розглянуто різні підходи до з'ясування економічної сутності цінних паперів, встановлено ознаки цінних паперів відповідно до чинного законодавства України та запропоновано авторське визначення терміну „цінні папери”, яке враховує зарубіжний і вітчизняний досвід обігу цінних паперів на фондовому ринку.

Необхідність теоретико-методологічного аналізу поняття "цінні папери" обумовлюється як потребами практичного визначення напрямів залучення фінансових ресурсів для забезпечення розвитку ділових підприємств, так і відсутністю єдиної точки зору щодо визначення поняття "цінні папери" і його меж. Це природне явище для етапу трансформації суспільно-економічної системи в Україні і, передусім, зміни форм власності, на якому зараз перебуває становлення і розвиток ринку цінних паперів. Вже саме існування різних інтерпретацій поняття "цінні папери" засвідчує недостатній рівень аналітичної роботи науковців, а отже зумовлює необхідність подальших пошуків для цього уточнення.

Дослідження сутності, структури та основних функцій цінних паперів у вітчизняній науковій літературі донедавна були майже "білою плямою". Лише останнім часом зріс інтерес до проблем появи і розвитку цінних паперів в Україні. Впродовж 90-х років і на початку нового сторіччя питання цінних паперів одержало певну розробку і є об'єктом дослідження таких науковців як О. Голенко, Б. Губський, Н. Дегтярьова, В.Загорський, В. Колесник, Ю. Кравченко, О. Мозговий, О. Салікова, М. Самбірський, С. Хорунжий, В. Шапран та ін.

Мета статті – розглянути підходи до аналізу сутності цінних паперів, з'ясувати і виявити ознаки функцій цінних паперів.

Трансформація суспільно-економічної системи в Україні і, передусім, зміна форм власності обумовили випуск та обіг цінних паперів, покликаних найефективніше виконувати функцію перерозподілу власності та ресурсів в реальному секторі економіки і бути одним з головних інструментів залучення фінансових ресурсів для забезпечення розвитку ділових підприємств та оформлення майнових та немайнових угод.

Цінний папір – особливий товар. З одного боку, це – товар, що його він представляє, а з другого - цінний папір як товар. Послідовники марксистського підходу стверджують, що цінні папери мають фіктивну природу, і їх вартість, зазвичай, носить фіктивний характер. Разом з тим, прихильники ринкових відносин заперечують наявність фіктивної вартості і вважають, що за цінними паперами стоїть реальна вартість , яка і відображена в ціні. Так, Діж.М. Кейнс, започаткувавши традицію виведення відсотка з грошового ринку , зосередив увагу на цінних паперах як активі, що конкурує з грошима як засобом збереження . Для Діж.М. Кейнса і, з певною конкретизацією цієї тези, для неокейнсіанців ліквідність була головним критерієм поділу цінних паперів "дисконтована вартість яких дорівнює номіналу" [1].

Таким чином, цінний папір - це одночасно і титул власності , і боргове зобов'язання, і право на отримання відсотку і загальна ліквідність. Їх продаж дає емітентові можливість володіти капіталом, хоч самі вони не мають власної вартості (вартість паперу як такого незначна) і не є капіталом. Це зумовлено тим, що:

- цінні папери не можуть бути безпосередньо авансовані у виробництво, вони не можуть пройти першу стадію кругообігу капіталу без того, щоб попередньо не перетворитися в гроші;
- цінні папери не завжди можуть миттєво перетворитися в гроші ще й тому, що капіталом вони можуть стати тільки у майбутньому;
- на ринку ціна цінних паперів може змінюватися в той чи інший бік, тоді як загальна маса реального капіталу при цьому не змінюється [2].

Спробуємо з'ясувати, що слід розуміти під цінними паперами. Аналіз економічної і юридичної літератури з питань сутності та ролі цінних паперів вказує на існування значних розбіжностей у поглядах науковців. Уже із назви цього економічного поняття впливає неоднозначність цього трактування, оскільки охоплює два поняття: цінний і папір. Аксиоматично, що ключовим словом є не "папір", а "цінний", який виражає забезпеченість цього документа грошовими або майновими правами. Цю властивість достатньо точно передає англійський термін "security" – у тому значенні, що майнові права, які пов'язані з володінням цінним папером, легально закріплені (secured). Наприклад, відповідно до американського законодавства, під цінним папером (security) разом з іншим розуміють будь-яку інвестицію у спільне підприємство, яка зроблена, щоб отримати прибуток .

У ринковій економіці її учасники вступають в суспільні відносини, котрі виникають між ними, і які фіксуються, оформляються та закріплюються згідно з існуючим законодавством. Відповідно цінний папір – це така форма ринкових відносин, яка складається між емітентами, тобто продавцями цінних паперів, та інвесторами, тобто покупцями цінних паперів, яка сама є об'єктом цих відносин. Хоч це визначення відображає одну з корінних рис цінних паперів, а саме – певний вид економічних відносин, все таки його не можна вважати повним, адже виникають запитання: якими ще ознаками характеризуються цінні папери та які функції вони виконують.

У різні періоди часу залежно від етапів соціально-економічного розвитку суть цінних паперів як вітчизняними так і зарубіжними науковцями розумілася по-різному . Більшість науковців визначають цінні папери через різні види документів (грошові, товарні або електронні юридичні документи; лише грошові документи; просто документи, документи майнового змісту та інші). Тому цей підхід у сучасній економічній літературі переважає. Так, відомий економіст В. Загорський визначає цінні папери як "документ, який свідчить про спів власність в зареєстрованому підприємстві та про отримання в зазначений момент у майбутньому певної матеріальної вартості" [3]. Близьким за змістом до цього визначення цінних паперів як "документів, що підтверджують право власності на будь-яке майно або грошову суму і можуть реалізовуватися або передаватися іншій особі без пред'явлення відповідного документа. До цінних паперів належать грошові документи, які задовольняють право на власність або відносини позики та визначають стосунки між особою, яка випустила ці документи, та їх власниками. Вони передбачають, зазвичай, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів".

Автори фінансового словника розглядають цінні папери як "грошові документи, що засвідчують право власності чи відносини позики, визначають взаємини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів , а також можливість передавати грошові та інші права, що впливають із цих документів, іншим особам [4]. Інші економісти трактують цінні папери як "грошові або товарні документи, які надають їх власнику майнові права і право на отримання визначених грошових сум, доходів. До грошових цінних паперів відносять облігації, векселі, грошові чеки. До товарних цінних паперів, які підтверджують речові права їх власників, права власності відносяться коносаменти (товарні накладні), складські свідоцтва. Особливе місце серед цінних паперів займають акції, які надають як грошові, так і майнові права". М. Самбірський визначає цінний папір як "визначений законодавством паперовий або електронний документ встановленої форми з відповідними реквізитами, який виступає об'єктом економічних відносин, надає своєму власнику чітко визначені права та передбачає отримання доходів. Цінні папери представляють реальний і фіктивний капітал та виступають формою фіксації взаємовідносин між учасниками ринку" [5].

Найважливішими недоліками наведених визначень поняття "цінні папери" є, на наш погляд, те, що в них домінантою виступають не економічні відносини, а юридична природа цінних паперів. З таким розумінням цінних паперів важко погодитися, тому що воно підкреслює, з деякими варіаціями, загальний підхід до цінного паперу як до документа, що узагальнює комплекс взаємних прав і обов'язків, що впливають з власності на цінний папір, не досліджуючи при цьому сутності економічної категорії. Це по-перше. По-друге, у всіх, без винятку, визначеннях поняття "цінні папери" аналізується безвідносно до його основних ознак, тобто тих ознак, які притаманні всім видам цінних паперів.

З дещо інших позицій розглядає цінні папери О. Любкіна. Вона визначає цінні папери як "інструмент отримання майнових і немайнових угод, якому притаманні оборотність (завдяки їхній стандартності, серійності, документальності й регульованості державою), ринковість, ліквідність і ризиковість" [6]. У наведеному визначенні сутність цінних паперів ототожнюється з інструментом оформлення майнових і немайнових угод. При такому підході акцент зміщується на сам інструмент, його правову форму, що зумовлює вихолощування з цінних паперів їх економічного змісту . Водночас в даному формуванні виділяється основні критерії, за якими визначається зміст поняття "цінні папери".

Західні економісти – представники другого підходу, уникають теоретично спірних питань про економічну сутність цінних паперів, та функцій, які вони виконують, а визначають цінні папери як фінансові активи і обмежуються переліком паперів, які відносяться до цінних.

Так, у "Словнику сучасної економічної теорії Максиміллана", укладеному англійським вченим, цінні папери визначаються як "термін, що охоплює широкий діапазон фінансових активів. Наприклад, золотообрізні державні цінні папери, акції і облігації акціонерних компаній. Іноді до цієї категорії відносять такі короткострокові цінні папери як векселі, однак, як правило, цей термін означає довгострокові активи" [7]. Авторі підручника "Інвестиції" називають цінними паперами "Фінансові активи, що дають офіційне підтвердження права на отримання майбутніх прибутків при дотриманні обумовлених умов. Вони також зазначають що цінним папером може бути лише "законодавчо визнане свідоцтво" [8].

Отже, як бачимо, у наведених визначеннях насамперед наголошується на тому, що цінні папери – це, перш за все, фінансові активи, а вже потім – економічні відносини. Однак, цінні папери – це цілком

реальна економічна категорія, яка є втіленням практичної діяльності суб'єктів попиту на цінні папери та суб'єктів пропозиції цінних паперів, які є учасниками ринку цінних паперів.

На нашу думку, для визначення економічної сутності цінних паперів досить корисним є використання визначення цінних паперів, що наведене у законодавчих та нормативно-правових документах, які фактично є практичним втіленням і дзеркальним відображенням наукової думки тієї чи іншої країни. Так, у федеральному законодавстві США поняття цінних паперів максимально деталізоване і визначено у Законі США "Про цінні папери". Відповідно до статті 2 Закону термін "цінні папери" означає будь-яку короткострокову облігацію, боргове свідоцтво, сертифікати участі в будь-якій дохідно-розподільчій угоді, сертифікат трасту із забезпеченими активами, засновницький сертифікат, сертифікат про підписку на цінні папери, акція в обігу, частка в нерозподіленому паї нафтового чи газового підприємства, подвійний опціон чи привілей, пов'язаний з будь-яким цінним папером, депозитним сертифікатом чи групою цінних паперів, або з цінними паперами, що групуються на індексних чи вартісних показниках, чи будь-який опціон продавця, покупця або привілей, одержаний на національній фондовій біржі й пов'язаний з іноземною валютою, чи будь-яку належність або участь, тимчасовий або проміжний сертифікат, розписку, гарантію чи варант, чи право на підписку, чи то право на придбання усього вище переліченого [9].

Як видно американська нормативна база дозволяє визнавати як цінні папери велику кількість документів, які вважаються цінними паперами. Такий підхід виправдовується наявністю багатого досвіду роботи на ринку цінних паперів і наявністю цивілізованого нормативно-правового поля в сферах функціонування цінних паперів. Якщо ж на ринку цінних паперів порушуються угоди між постачальниками і споживачами грошових коштів, чи виникає спір, чи даний документ є цінним папером, то цими питаннями займається суд, який проводить тестування. Найбільш точний тест у США – тест "Howey", котрий базується на чотирьох критеріях, які вказують на належність документу до категорії цінних паперів:

- особа з їх допомогою інвестує грошові кошти або інше майно;
- зібрані кошти кількох інвесторів об'єднуються у спільному проєкті;
- метою володіння документами є отримання прибутку;
- успіх інвестицій через володіння документом залежить тільки від третьої особи.

Подібну позицію мають і науковці, які досліджували проблему юридичної природи цінних паперів і розробляли Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок", виходячи з реалій, які характерні для формування і розвитку ринку цінних паперів на даний час.

Як наслідок, у Законі України "Про цінні папери та фондовий ринок" міститься більш чітка характеристика ознак поняття "цінних паперів", вважаючи, що "цінні папери – документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала) і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають з цих документів, іншим особам".

Таке визначення змісту поняття "цінні папери" дає змогу виділити такі його ознаки:

- мають встановлену форму з відповідними реквізитами;
- визначають відносини між особою, яка їх розмістила (випустила), і власником;
- передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення;
- передбачають можливість передачі прав, що виплавають із цих документів, іншим особам.

Таке визначення поняття "цінні папери" власне виправдане з точки зору юридичної природи цінних паперів. Водночас з таким розумінням цінних паперів важко погодитися, тому що воно підкреслює лише юридичний бік цінних паперів, не досліджуючи при цьому сутності економічної категорії. Розглядаючи цінні папери як економічну категорію, необхідно звернути увагу на такі засадні її характеристики:

- цінні папери – це особливий товар. Це одночасно і титул власності, і боргове зобов'язання, і право на отримання прибутку, а також зобов'язання цей прибуток виплачувати;
- цінні папери – це така форма економічних відносин між емітентами і посередниками, яка сама є об'єктом цих відносин.

З урахуванням наведеного вище аналізу, на наш погляд, можливо запропонувати таке визначення: цінні папери – це економічна категорія, яка виражає економічні відносини, пов'язані з емісією, купівлею-продажем і використанням цінних паперів між тими, хто залучає ресурси, і тими, хто їх видає (розміщує) за участю посередників на основі чинного законодавства, яка гарантує виплату доходів у вигляді дивідендів або відсотків, а також передачу грошових, товарних і майнових прав, що впливають з цих відносин.

Саме таке визначення, на нашу думку, в достатній мірі розкриває зміст наведеного поняття, дає змогу чітко відмежовувати поняття "цінні папери" від інших паперів, покладене в основу дослідження ринку цінних паперів.

Бібліографічний список

1. Хикс Діж.Р. Стоимость и капитал: Пер. с англ. / Общ. ред. и вступ. ст. Р.М. Энтова. — М.: Изд. группа "Прогресс", 1993. — 277 с.
2. Баула О.В. Теоретичні основи визначення сутності ринку цінних паперів та його місце у фінансовій системі країни / О.В. Баула // Економічні науки. Сер. Економічна теорія та економічна історія: зб. наук. праць. — Луцьк, 2005. — С. 89.
3. Загорський В.С. Ринок цінних паперів: принципи організації і механізм функціонування / В.С. Загорський. — К.: ІСДО, 1995. — 7 с.
4. Загородній А. Фінансовий словник / А. Загородній, Г. Вознюк, Т. Смовженко. — К.: Знання, 2000. — 587 с.
5. Самбірський М.М. Цінні папери ділових підприємств в умовах ринкової трансформації економіки України / М.М. Самбірський //Авт. дис. на здобуття ступеня канд. економ. наук. — Львів, 2003. — 15 с.
6. Любкіна О.В. Призначення та сутність фондових цінних паперів / О.В. Любкіна // Фінанси України. — 2004. — № 5. — С. 156.
7. Словарь современной экономической теории Максимиллана // Под ред. Давида У. Пирса. — М.: Инфра-М, 1997. — 395 с.
8. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли; Пер. с англ. — М.: Инфра-М, 1997. — С. 3.
9. Ratner D. Securities Regulation / D. Ratner, F. Hazen. — West Publishing Co, 1992. — P. 18.

Поступила в редакцию 1.12.2006 г.