

УДК 346.1

СІЧКО Л.О.

**ІСТОРИКО-ПРАВОВІ УМОВИ СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТКУ  
ГОСПОДАРСЬКОГО СТАТУСУ ФОНДОВОЇ БІРЖИ В УКРАЇНІ**

У статті досліджено історію виникнення фондової біржі в Україні та світі; проаналізовано особливості розвитку господарського статусу фондової біржі на кожному історичному етапі; запропоновано історико-правову періодизацію розвитку господарського статусу фондової біржі в Україні.

**Ключові слова:** історія, умови, розвиток, господарсько-правовий статус, фондова біржа.

В статье исследована история возникновения фондовой биржи в Украине и мире; проанализированы особенности развития хозяйственного статуса фондовой биржи на каждом историческом этапе; предложена историко-правовая периодизация развития хозяйственного статуса фондовой биржи в Украине.

**Ключевые слова:** история, условия, развитие, хозяйственно-правовой статус, фондовая биржа.

In the article the history of the stock market in Ukraine and abroad; The features of the economic status of the stock exchange at every historical stage; proposed historical and legal periods of economic status of the stock exchange in Ukraine.

**Key words:** history, conditions, development, economic and legal status, stock exchange.

**Вступ.** Дослідження будь-якого суспільного явища у його історичній ретроспективі дозволяє більш глибоко осягнути його сутність та правову природу. Тому не викликає сумніву той факт, що характеристика історико-правових умов розвитку господарського статусу фондової біржі є важливим напрямком дослідження в контексті наукового аналізу загальної проблеми – господарсько-правового статусу фондової біржі в Україні.

**Актуальність теми дослідження** підтверджується недостатністю наукових робіт, що присвячені визначенню історико-правових умов становлення та розвитку господарського статусу фондової біржі в Україні, що у поєднанні з необхідністю комплексного наукового аналізу даного питання обумовлює важливість та своєчасність даної статті.

**Стан дослідження.** Окремі аспекти історії розвитку фондової біржі досліджували такі науковці, як М. Ю. Ананьєв, О. М. Вінник, Л. П. Герасимова, І. Л. Жук, Ю. А. Зубко, В. Ф. Колесніченко, О. М. Колодізєв, О. М. Мозговий, Ю. В. Ніколенко, І. М. Олійников, О. І. Омельченко та інші. Однак, на сьогоднішній день відсутні комплексні дослідження, присвячені визначенню історико-правових умов становлення та розвитку господарського статусу фондової біржі в Україні, що ще раз підкреслює важливість та актуальність запропонованої теми.

**Постановка завдання.** Метою статті є визначення історико-правових умов розвитку господарського статусу фондової біржі в Україні. Для досягнення поставленої мети потрібно виконати такі завдання: дослідити історію виникнення фондової біржі в Україні та світі; проаналізувати особливості розвитку господарського статусу фондової біржі на кожному історичному етапі; розробити історико-правову періодизацію розвитку господарського статусу фондової біржі в Україні.

**Результати дослідження.** Біржі мають давню історію, яка сягає ще часів стародавнього Риму та Греції. Саме в цей період було започатковано формалізовану торгівлю у визначеному місці, виникли центральні ринкові установи, де укладалися контракти на поставку товарів у договірні строки [1, с. 501]. Однак фондові біржі, які є організованими центрами торгівлі цінними паперами, могли з'явитися лише у зв'язку із появою цінних паперів та похідних від них інструментів. Тому виникнення перших фондових бірж припадає на більш пізній період. На території сучасної України такий період збігається з тим проміжком історії, який пов'язаний із перебуванням українських земель під владою Російської Імперії. Пізніше фондові біржі розвинулися в радянський період. Сучасна історія фондової біржі розпочалась із набуттям Україною незалежності та прийняттям 18 червня 1991 р. першого Закону «Про цінні папери і фондову біржу».

© СІЧКО Л.О. – аспірант (Міжрегіональна академія управління персоналом)

Досліджуючи історико-правові умови розвитку господарського статусу фондової біржі, потрібно виходити із того, що на кожному етапі його становлення існували певні особливості, що були обумовлені соціально-економічними та політико-правовими обставинами.

М.Ю. Ананьєв, аналізуючи світову історію щодо виникнення та розвитку ринків цінних паперів, виділяє такі етапи його еволюції: 1) античний фондовий ринок (до V ст. н. е.); 2) середньовічний ринок цінних паперів (період з XI ст. до XV ст.); 3) формування елементів сучасного фондового ринку (XVI – кінець XVIII ст.); 4) глобалізація фондових ринків (з першої половини XIX ст. до 1914 р.); 5) ера державного контролю та регулювання (1914–1970 рр.); 6) світова революція фондових ринків (1970 р. – початок XXI ст.) [2, с. 44].

Сам же термін «біржа» в перекладі з латини означає «шкіряний мішок». Ще в XIII ст. у Брюгге вексельні торги відбувалися на площі, де стояв будинок старовинного сімейства van der Bourse, на гербі якого були зображені три шкіряні мішки (ter buerse). Збори купців на площі дістали назву «Borsa» (біржа). До середини XIV ст. це поняття вже широко використовується [3, с. 25].

Тривалий час поняття «біржа» тлумачилося в одному із таких трьох значень: 1) великий торговельний центр середньовічного міста, що розміщувався в досить великому будинку й на примітному місці; 2) проміжок часу для торгів, зборів, зібрання купецтва, пошуку партнерства і визначення ціни; 3) як самі зібрання купецької гільдії та будинки, де вони відбувалися [1, с. 501]. І тільки згодом, починаючи з XIV ст., цей термін застосовується для позначення організованого центру торгівлі товарами, цінними паперами та ін.

Історія фондової біржі як організованої торгівлі цінними паперами нерозривно пов'язана із появою та розвитком цінних паперів та акціонерних товариств.

Першим різновидом цінних паперів, який виник в Італії у XII ст., був вексель. Одним із поштовхів до створення першої фондової біржі в Амстердамі у 1602 р. було прийняття першого вексельного уставу в Болонії у 1569 р. До цього операції з цінними паперами здійснювалися на товарних біржах. Головні позиції на біржових торгах займали акції та облігації приватних компаній. Амстердамська фондова біржа відігравала у XVII ст. найбільшу роль. Тут здійснювалися котирування майже всіх типів цінних паперів різних емітентів. У цілому XVII століття визначається як період великої активності фондової торгівлі – фондові біржі з'являлися в усіх розвинених країнах, і кожна з них встановлювала свій порядок торгів [4, с. 277].

На території України історія утворення бірж (на початку це були товарні біржі) пов'язана з перебуванням нашої держави під владою Російської Імперії.

Із часів Петра I з'являються перші біржі в Російській Імперії. Прототипом біржової торгівлі були ярмарки, що існували задовго до відкриття бірж. Першу українську біржу було відкрито в Одесі (1796 р.), яка була другою на теренах Російської Імперії після Петербурзької. Біржовий розвиток в Україні почався із другої половини XIX ст. Біржі було відкрито у Києві (1869 р.), Харкові (1876 р.), Миколаєві (1885 р.) та інших українських містах [5, с. 93].

Про торгівлю на перших фондових біржах відомо небагато. У деяких історичних джерелах згадується, що в котируваннях Одеської біржі переважали цінні папери місцевих банків і облігації муніципальних позик. Значна частина угод з цінними паперами проводилась за межами біржі, зокрема у відомому кафе Фанконі [6, с. 347].

Таким чином, у досліджуваний період біржова торгівля тільки зароджувалась і тому не була достатньо активною – формою укладення угод із цінними паперами, що переважала, була неорганізована торгівля.

Подальший розвиток фондових бірж в Україні відбувається вже в радянський період і переходить на новий етап законодавчого регулювання. Зокрема, у 1922 р. Радою народних комісарів було затверджено Декрет «Про фондові біржові операції».

Відповідно до цього Декрету Рада праці та оборони набувала право утворювати за поданням Народного Комісаріату фінансів фондові біржі за узгодженим поданням Комісії з внутрішньої торгівлі та фондові відділи при товарних біржах для торгівлі: а) іноземною валютою як в готівковій формі, так тратами, чеками і т. ін.; б) банкнотами; в) державними цінними паперами, допущеними радянською владою до обігу; г) акціями і паями акціонерних і пайових товариств і товариств, статуту яких затверджені в установленому порядку радянською владою; д) благородними металами в злитках [7].

У 1923 р. було внесено зміни до законодавства про фондові біржові та валютні операції, якими розширено коло суб'єктів, які допускалися до участі у фондовій біржовій торгівлі. Зокрема, таке право надавалось усім державним і кооперативним підприємствам. Вони могли ставати членами і постійними відвідувачами фондових бірж і фондових відділів товарних бірж без дозволу Особливої валютної ради при Народному комісаріаті фінансів [8].

Такі зміни були зумовлені бажанням радянської влади залучити до державної економіки вільні кошти. Однак уже в 1925 р. Постановою Центрального виконавчого комітету «Про торгівлю фондовими та валютними цінностями» було обмежено вільну торгівлю валютними цінностями.

Встановлювалось, що допускається вільне укладання угод з фондовими цінностями (допущеними до обігу в СРСР державними і приватними паперами, у тому числі іноземними) як на біржах,

так і поза ними. Водночас державні підприємства і кооперативні організації, статутами (положеннями) яких не передбачалось право здійснення операцій з валютними цінностями, повинні були для їх здійснення отримати загальний дозвіл Особливої валютної ради при Народному комісаріаті фінансів СРСР або особливого дозволу тієї самої ради на кожну окрему операцію [9].

Досліджуючи цей історичний період розвитку фондових бірж, Д.В. Григор'єв зазначає, що, незважаючи на те, що в цілях максимального залучення вільних коштів для відновлення економіки радянський уряд в роки НЕПу намагався перейти до активного використання цінних паперів на нових політичних і економічних умовах, ринок цінних паперів не міг отримати належного розвитку в умовах планової економіки [10, с. 242].

Із думкою науковця безумовно варто погодитись, адже необхідною умовою для ефективного господарювання фондової біржі є існування вільних ринкових відносин. Тільки за такої умови можливе формування на фондовій біржі справедливої ціни на цінні папери. Тому за планової економіки ціни на цінні папери встановлювались централізовано.

Згодом, у 1930 та 1931 роках, були внесені зміни до Положення про акціонерні товариства. Ці зміни стосувалися питань затвердження та опублікування статутів акціонерних товариств.

Так, Постановою Ради народних комісарів РСР «Про внесення змін до Постанови про акціонерні товариства» від 22 червня 1930 р. встановлювалось, що статuti тих акціонерних товариств, у яких за постановою уряду або за згодою засновників не менше ніж п'ятдесят відсотків акцій має належати державним установам Союзу РСР або підприємствам і організаціям, статuti яких підлягають затвердженню органів Союзу РСР, затверджуються тим народним комісаріатом Союзу РСР, до відання якої належить предмет діяльності товариства [11].

У свою чергу Постановою Ради народних комісарів СРСР від 3 вересня 1931 р. № 708 передбачалось, що затвердження статутів в частині, що стосується капіталів акціонерного товариства, здійснюється за погодженням з Народним комісаріатом фінансів Союзу РСР [12].

Таким чином, законодавство у сфері регулювання обігу цінних паперів в основному спрямовувало свій вплив на упорядкування правовідносин, що виникають в діяльності акціонерних товариств, зокрема щодо їх утворення та функціонування. Однак в частині, що стосувалася діяльності фондових бірж, діяло законодавство 1925 р., яке досить тривалий час не удосконалювалось.

Отже, у радянський період на території України було закладено правові основи організованої біржової торгівлі, зокрема, визначено організаційну форму фондової біржі (самостійна організація або фондові відділи при товарних біржах); види біржових інструментів; правила та обмеження щодо торгівлі біржовими інструментами; суб'єкти біржової торгівлі (банки та організації, що отримали спеціальний дозвіл); обмеження та відповідальність за порушення встановленого порядку обігу біржових інструментів. Водночас варто наголосити на суттєвому обмеженні учасників біржової торгівлі, якими в основному виступали державні банки. Така історична традиція суттєво вплинула на вітчизняну модель фондової біржової торгівлі.

Із набуттям незалежності в нашій державі було прийнято низку нормативно-правових актів з питань діяльності фондової біржі. Центральне місце серед них належало Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» від 18 червня 1991 р. [13]. У цьому Законі визначалося поняття та види цінних паперів, надавалася загальна характеристика основних видів цінних паперів, порядок їх випуску та обігу, а також регламентувався правовий статус фондової біржі. Водночас Законом «Про цінні папери і фондову біржу» 1991 р. ще не було регламентовано низку питань: правовий статус професійних учасників біржової торгівлі – брокерів, дилерів, а також статус депозитаріїв. Однак, незважаючи на певні недоліки та прогалини означеного Закону, він мав важливе значення для оформлення фондового ринку в нашій державі – він став правовою основою для утворення фондових бірж.

Важливу роль в історії розвитку правового статусу фондової біржі в Україні відіграють нормативно-правові акти, що регламентують функціонування депозитарної системи та розрахунково-клірингову діяльність, які виступають невід'ємними елементами інфраструктури фондового ринку.

Так, у грудні 1997 р. було прийнято Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», у якому депозитарій цінних паперів визнавав акціонерне товариство, яке провадить виключно депозитарну діяльність та може здійснювати кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів [14].

У 2012 р. означений вище Закон втратив свою чинність у зв'язку із прийняттям Закону «Про депозитарну систему України». Депозитарна система України в ньому визначається як сукупність учасників депозитарної системи та правовідносин між ними щодо ведення обліку цінних паперів, прав на цінні папери і прав за цінними паперами та їх обмежень, що встановлюються в системі депозитарного обліку цінних паперів, у тому числі внаслідок проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів [15].

Таким чином, з набуттям Україною незалежності і проголошенням курсу на розбудову демократичної соціальної держави було розроблено та прийнято низку важливих нормативно-правових актів, спрямованих на регулювання статусу фондової біржі України. Варто визнати, що на цьому шляху

ху було досягнуто певних результатів, зокрема, утворено спеціальний орган формування та реалізації державної політики у сфері фондового ринку – НКЦПФР тощо. Крім того, беззаперечним досягненням вітчизняного фондового ринку є утворення декількох фондових бірж.

Так, у незалежній Україні першою виникла Українська фондова біржа (УФБ), яка за період 1992–1995 рр. обслужила понад 21 млн торгових операцій за середнього річного приросту 200–300%. Конкурентами стали (з 1995 р.): Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ), Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ), Донецька фондова біржа (ДФБ) і Позабіржова фондова торгова система (ПФТС) [16, с. 78].

**Висновки.** Таким чином, підбиваючи підсумки проведеного дослідження, можемо дійти висновку про те, що історію розвитку правового статусу фондової біржі в Україні доцільно поділити на два умовних етапи – неоформлений та організований. Початок періоду неоформленого фондового ринку сягає ще часів Київської Русі. Хоча не було організаційно відокремлених установ, подібних до сучасних фондових бірж, однак обіг цінних паперів (історично першими були боргові цінні папери) мав місце. Історичний етап формування організованих фондових бірж в Україні поділяється на такі періоди: 1) перебування України у складі Російської Імперії (кінець XVIII ст. – початок XX ст.) – період виникнення перших фондових бірж на території українських земель; 2) радянський період (1917–1991 рр.) – період прийняття перших правових актів, що регламентували біржову торгівлю та обіг цінних паперів; 3) сучасний період (1991 р. – до сьогодні) – відбувається формування фондового ринку за зразком європейських держав; утворюються фондові біржі та інші інститути фондового ринку; приймаються бузові законодавчі акти, що регламентують діяльність на фондовому ринку.

Аналізуючи історико-правові умови формування статусу фондових бірж в Україні, можна зробити висновок, що подальший його розвиток має здійснюватися в таких напрямках: 1) інтеграція фондового ринку України до єдиного міжнародного і, передусім, європейського інвестиційного простору, для чого необхідне узгодження правил біржової торгівлі, у тому числі лістингових умов, з міжнародними стандартами, законодавче врегулювання процедури розміщення цінних паперів іноземних підприємств на фондових біржах України; 2) запозичення позитивного досвіду деяких європейських держав (Великобританії, Німеччини та ін.) у сфері залучення громадян до інвестування в цінні папери та інші біржові інструменти, що потребує детального вивчення досвіду цих країн, залучення іноземних спеціалістів до розробки та реалізації програми розвитку фондового ринку України та направлення вітчизняних спеціалістів у сфері біржової торгівлі на навчання за кордон для підвищення кваліфікації; 3) розробка державних програм сприяння розвитку фондових бірж в Україні; 4) підвищення прозорості діяльності вітчизняних акціонерних товариств та інститутів інфраструктури фондового ринку, включаючи фондові біржі.

#### Список використаних джерел:

1. Основи економічної теорії : [підручник] / за ред. Ю.В. Ніколенка. – 3-тє вид. – К. : ЦУЛ, 2003. – 540 с.
2. Ананьев М.Ю. Этапы эволюции фондовых рынков / М.Ю. Ананьев // Ринок цінних паперів України. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2011. – № 9–10. – С. 43–49.
3. Олейникова И.Н. Рынок ценных бумаг : [конспект лекций] / И.Н. Олейникова. – Таганрог : Изд-во ТРТУ, 1998. – 135 с.
4. Омельченко О.І. Ретроспектива становлення та розвитку ринку цінних паперів / О.І. Омельченко, О.А. Козлова // Бізнесінформ. – 2013. – № 1. – С. 277–281.
5. Панькова Л.О. Правове регулювання діяльності аграрних бірж в Україні : дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.06 «Земельне право; аграрне право; екологічне право; природоресурсне право» / Лілія Олександрівна Панькова. – К., 2005. – 218 с.
6. Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг Российской империи / С.З. Мошенский. – М. : Экономика, 2014. – 560 с.
7. О фондовых биржевых операциях : Декрет Совета народных комиссаров РСФСР от 20 октября 1922 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.libussr.ru/doc\\_ussr/ussr\\_1424.htm](http://www.libussr.ru/doc_ussr/ussr_1424.htm).
8. О некоторых изменениях в законодательстве о фондовых биржевых и валютных операциях : Декрет Совета народных комиссаров РСФСР от 20 июля 1923 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.libussr.ru/doc\\_ussr/ussr\\_1745.htm](http://www.libussr.ru/doc_ussr/ussr_1745.htm).
9. О торговле фондовыми и валютными ценностями : Постановление Центрального исполнительного комитета СССР Совета народных комиссаров СССР от 17 июля 1925 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.libussr.ru/doc\\_ussr/ussr\\_2561.htm](http://www.libussr.ru/doc_ussr/ussr_2561.htm).
10. Григорьев Д.В. История развития рынка ценных бумаг в России / Д.В. Григорьев // Российский юридический журнал. – 2009. – № 5. – С. 241–244.
11. Об изменении Положения об акционерных обществах : Постановление Совета народных комиссаров СССР от 22 июня 1930 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.libussr.ru/doc\\_ussr/ussr\\_3654.htm](http://www.libussr.ru/doc_ussr/ussr_3654.htm).

12. Об изменении Положения об акционерных обществах : Постановление Совета народных комиссаров СССР от 3 сентября 1931 г. № 708 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.libussr.ru/doc\\_ussr/ussr\\_3778.htm](http://www.libussr.ru/doc_ussr/ussr_3778.htm).
13. Про цінні папери і фондову біржу : Закон України від від 18 червня 1991 р. № 1201-ХП // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 38. – Ст. 508.
14. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України від 10 грудня 1997 р. № 710/97-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1998. – № 15. – Ст. 67.
15. Про депозитарну систему України : Закон України від 6 липня 2012 р. № 5178-VI // Відомості Верховної Ради. – 2013. – № 39. – Ст. 517.
16. Мозговий О.М. Фондовый рынок : [навч. посібник] / О.М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 1999. – 316 с.