

УДК 340.15:347.731.12 (477)

**ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ
ТА ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ У 1991-1996 рр.**

**LEGAL REGULATION OF THE STOCK MARKET
AND TRADING OF SECURITIES IN UKRAINE IN 1991–1996**

Васильєв Є.О.,
*кандидат юридичних наук,
асистент кафедри історії держави і права України та зарубіжних країн
Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого*

Розглянуто основні джерела правового регулювання фондового ринку та обігу цінних паперів в Україні у 1991-1996 рр. Виявлено основні риси та вади правового регулювання фондового ринку та обігу цінних паперів в Україні в перші роки незалежності. Становлення правового регулювання ринку цінних паперів досліджено у взаємозв'язку з процесами приватизації державного майна.

Ключові слова: цінні папери, фондовий ринок, приватизація, приватизаційні папери, довірчі товариства.

Рассмотрены основные источники правового регулирования фондового рынка и обращения ценных бумаг в Украине в 1991-1996 гг. Выявлены основные черты и недостатки правового регулирования фондового рынка и обращения ценных бумаг в Украине в первые годы независимости. Становление правового регулирования рынка ценных бумаг исследовано во взаимосвязи с процессами приватизации государственного имущества.

Ключевые слова: ценные бумаги, фондовый рынок, приватизация, приватизационные бумаги, доверительные общества.

The main sources of legal regulation of the stock market and trading of securities in Ukraine in 1991-1996 are revealed. The main features and drawbacks of legal regulation of the stock market and trading of securities in Ukraine in first years of independence are identified. The formation of the legal regulation of the securities market was studied in relation to the processes of privatization of state property.

Key words: securities, stock market, privatization, privatization securities, trust companies.

Як слідує з Указу Президента України № 198/2001 від 26.03.2001 р. «Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України», головною метою функціонування та розвитку фондового ринку в Україні повинно стати залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на відновлення та забезпечення подальшого зростання виробництва [1]. На наш погляд, досягнення вказаних цілей в подальшо-

му неможливе без узагальнення історичного досвіду правового регулювання фондового ринку та обігу цінних паперів в Україні.

Розвиток правового регулювання фондового ринку та обігу цінних паперів в Україні в різних аспектах досліджувався в роботах вітчизняних вчених, таких як Г.М. Калач, О.М. Мозгового, І.Р. Назарчука, В.Л. Яроцького та інших. Мета цієї статті – виявити основні засади та проблеми правового регулювання фондового ринку та обігу цінних паперів в Україні на першому етапі розвитку фондового ринку України – в перші роки незалежності України (1991-1996 рр.).

Завданням дослідження, перш за все, є виявлення передумов та визначальних рис розвитку правового регулювання фондового ринку та обігу цінних паперів у 1991-1996 рр., вироблення рекомендацій щодо їх подальшого удосконалення. Новизна роботи полягає в комплексному історико-правовому аналізі законодавства, спрямованого на державне регулювання фондового ринку та обігу цінних паперів в Україні в перші роки незалежності (1991-1996 рр.).

Розглядаючи передумови формування фондового ринку в Україні, можна дійти висновку, що пошук економічної активності наприкінці 1980-х років та пошуки нових шляхів господарювання невпинно вимагали створення відповідних нормативно-правових актів, що регулюють обіг цінних паперів.

Першим законодавчим актом Української РСР, який визначив умови і порядок випуску цінних паперів, а також врегулював посередницьку діяльність в організації обігу цінних паперів на території Української РСР, став Закон від 18.06.1991 р. № 1201-ХІІ «Про цінні папери й фондову біржу» [2]. Прийняття Закону № 1201-ХІІ ознаменувало початок першого етапу розвитку фондового ринку України, який тривав до 1996 року, тобто до прийняття Конституції України та Закону України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [3].

Закон № 1201-ХІІ визначав цінні папери як грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам. До цінних паперів, які можуть випускатися й обертатися в Україні, належали акції, облігації внутрішніх республіканських і місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання республіки, ощадні сертифікати, векселі.

Посередницька діяльність на ринку цінних паперів відповідно до ст. 26 Закону № 1201-ХІІ розглядалася як діяльність з випуску та обігу цінних паперів, здійснювана банками, а також акціонерними товариствами, статутний фонд яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій, та іншими товариствами, для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності. Торговці здобували

право здійснювати діяльність по випуску цінних паперів, комісійну діяльність по цінних паперах, комерційну діяльність по цінних паперах.

Слід зазначити, що в частині регулювання діяльності посередників на ринку цінних паперів текст Закону УРСР «Про цінні папери й фондову біржу» суттєво поступався за змістом тексту «Положення про випуск і обіг цінних паперів і фондових бірж у РСФСР», який в свою чергу врегулював діяльність таких учасників ринку цінних паперів як посередник (фінансовий брокер), інвестиційний консультант, інвестиційна компанія та інвестиційний фонд [4]. Одним з недоліків Закону УРСР «Про цінні папери й фондову біржу» також можна вважати відсутність норм, які б регулювали діяльність по зберіганню, обліку й веденню розрахунків по операціях із цінними паперами.

Закон України від 19.09.1991 № 1576-ХІІ «Про господарські товариства» вперше в незалежній Україні визначив поняття акціонерного товариства як товариства, що має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства [5].

Відповідно до ст. 25 Закону № 1576-ХІІ було передбачено створення двох видів акціонерних товариств: відкритих акціонерних товариств, акції яких можуть розповсюджуватися шляхом відкритої підписки та купівлі-продажу на біржах, та закритих акціонерних товариств, акції яких розподіляються між засновниками і не можуть розповсюджуватися шляхом підписки, купуватися та продаватися на біржі. Акціонерні товариства, згідно зі ст. 27 Закону № 1576-ХІІ, також отримали право випуску облігацій та інших цінних паперів [5].

Порядок реєстрації випуску акцій і облігацій підприємств та інформації про їх випуск вперше було визначено листом Міністерства фінансів України № 04-305 від 30.09.1991 р. [6], до інформації про випуск акцій була віднесена характеристика емітента, опис ділової діяльності емітента, засвідчений аудитором, дані про емісію цінних паперів, перелік і результати попередніх емісій цінних паперів, а також розподіл цінних паперів за видами, кількість іменних акцій, випущених емітентом, строк погашення (для облігацій).

Однією з особливостей першого етапу розвитку фондового ринку в Україні є поєднання в цей період заходів з регулювання фондового ринку та обігу цінних паперів із масштабними процесами корпоративної та приватизації державних підприємств.

Основні засади приватизації державних підприємств були визначені Законом України від 04.03.1992 № 2163-ХІІ «Про приватизацію майна державних підприємств» [7], яким були визначені суб'єкти та об'єкти приватизації, способи приватизації, зокрема, шляхом продажу об'єктів приватизації та незавершеного будівництва на аукціоні, за конкурсом, в тому числі з виключним застосуванням майнових сертифікатів, продажу часток (акцій, паїв) у майні підприємств на аукціоні, за конкурсом, на фондовій

біржі та іншими способами, що передбачають конкуренцію покупців.

Відповідно до ст. 9 Закону України від 04.03.1992 № 2163-ХІІ передбачалося створення комерційних довірчих товариств, інвестиційних фондів, холдингів та інших фінансових посередників з метою обслуговування обігу приватизаційних майнових сертифікатів, створення первинного ринку приватизаційних паперів та подальшого його обслуговування, зниження ризику покупців при розміщенні вкладів в об'єкти приватизації.

Одними з перших професійних учасників ринку цінних паперів стали створена у листопаді 1991 року формі акціонерного товариства інвестиційна компанія «Диком», а також створені у 1992 році компанія «КІНТО», ВАТ «Всеукраїнська інвестиційна компанія «Вінко» [8, с. 93]. На момент утворення цих компаній фактично було відсутнє законодавче регулювання їх діяльності, були встановлені лише формальні вимоги для отримання дозволу на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, визначені листом Міністерства фінансів України від 30 вересня 1991 року [6].

Законом України від 07.07.1992 р. № 2173-ХІІ «Про приватизаційні папери» були визначені поняття і види приватизаційних паперів, умови та порядок їх випуску, розміщення серед громадян України, обліку, використання та погашення. Приватизаційні папери були визначені як особливий вид державних цінних паперів, які засвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду [9].

Положення Закону № 2173-ХІІ набули свого подальшого розвитку в тексті Постанови Верховної Ради «Про державну програму приватизації майна державних підприємств» [10], якою передбачалось, що для оплати придбаних об'єктів приватизації поряд із грошовими коштами та коштами на спеціальних приватизаційних рахунках громадян України застосовуватимуться приватизаційні майнові сертифікати. До випуску приватизаційних майнових сертифікатів платежі мали здійснюватися з приватизаційних депозитних рахунків громадян, що відкривалися на суму номінальної вартості приватизаційного майнового сертифіката. Таким чином, фактично мала місце перша спроба впровадження бездокументарного обігу цінних паперів.

Положенням НБУ про порядок відкриття приватизаційних депозитних рахунків і здійснення з них платежів, затвердженим наказом Національного банку України від 15.03.1993 № 30, передбачалося відкриття громадянам України за місцем прописки установами Ощадбанку України приватизаційних депозитних рахунків. Депозитний рахунок, що відкривався на суму номінальної вартості приватизаційного майнового сертифіката, житлового чека, земельного бона засвідчував право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки державного майна підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду. Номінальна вартість

приватизаційного майнового сертифіката становила 30 тис. крб., житлового чека – 12 тис. крб. [11].

Поряд із приватизацією державних підприємств набув свого подальшого розвитку процес корпоратизації державних підприємств, започаткований ще за радянських часів. Указ Президента України від 15.06.1993 № 210/93 «Про корпоратизацію підприємств» визначив, що корпоратизацією є перетворення державних підприємств, закритих акціонерних товариств, більш як 75 відсотків статутного фонду яких перебуває у державній власності, а також виробничих і науково-виробничих об'єднань, правовий статус яких раніше не був приведений у відповідність з чинним законодавством, у відкриті акціонерні товариства.

Корпоратизації підлягали підприємства, балансова вартість основних фондів яких станом на 1 січня 1993 року становила не менш як 20 млн. крб. Засновниками таких відкритих акціонерних товариств, що створювались на базі загальнодержавної власності, з боку держави були міністерства та інші підвідомчі Кабінету Міністрів України органи державної виконавчої влади, уповноважені управляти цим майном [12].

Порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі корпоратизації підприємств, та інформації про їх випуск, затверджений наказом Міністерства фінансів України від 17 лютого 1994 р. №12 передбачав право емітента на опублікування інформації про випуск акцій з моменту її реєстрації у фінансовому органі [13]. Порядок передбачав процедуру розміщення серед працівників підприємства на пільгових умовах з моменту реєстрації інформації про випуск акцій, а також їх відкритий (вільний) продаж не раніш як через 30 календарних днів після опублікування інформації про випуск акцій.

Однією з найгостріших проблем першого етапу розвитку фондового ринку України стало впровадження діяльності посередників на ринку цінних паперів та застереження зловживань в процесі приватизації державного майна. Поняття довірчого товариства та основні засади їх діяльності вперше були визначені Декретом Кабінету Міністрів України від 17.03.1993 № 23-93 «Про довірчі товариства». Під довірчим товариством розумілося товариство з додатковою відповідальністю, яке здійснює представницьку діяльність відповідно до договору, укладеного з довірцями майна щодо реалізації їх прав власників [14].

Згідно зі ст. 4 Декрету № 23-93, довірчі товариства, зокрема, на підставі договору здобували право на участь в управлінні акціонерним товариством від імені його акціонерів або державних органів приватизації, здійснювати операції, пов'язані з розміщенням приватизаційних паперів, в тому числі для товариств покупців [14]. При цьому Інструкція про умови ліцензування щодо представницької діяльності з приватизаційними паперами [15] була затверджена лише через півроку наказом Фонду державного майна України й не містила жодних дієвих засобів контролю за дотриманням ліцензійних умов.

Хоча певні прогалини в правовому регулюванні діяльності довірчих товариств на ринку цінних паперів були усунуті із прийняттям Положення про порядок обліку та контролю за діяльністю довірчих товариств у ході розміщення приватизаційних паперів, затвердженого спільним наказом Фонду державного майна України, Міністерства фінансів України та Національного банку України від 23.03.1994 № 153/18-440/108 з наступними змінами та доповненнями [16], однак повністю усунути зловживання пов'язані із наданням посередницьких послуг на ринку цінних паперів не вдалося.

Як свідчить Постанова Кабінету Міністрів України від 01.11.1995 р. № 873 «Про результати комплексних перевірок діяльності довірчих товариств» [17] було виявлено низку порушень у діяльності довірчих товариств, які призвели до того, що довірчі товариства опинилися поза контролем з боку державних органів, отримали можливість працювати з порушеннями, завдаючи громадянам збитків, які відшкодувати практично неможливо.

Однією з визначальних рис правового регулювання фондового ринку та обігу цінних паперів на першому етапі становлення фондового ринку України (1991-1996 рр.) є відсутність належних механізмів контролю за діяльністю учасників ринку цінних паперів. Прогалини в правовому регулюванні фондового ринку та обігу цінних паперів, що мали місце в цей період, пояснюються в першу чергу відсутністю єдиного державного органу, який мав формувати та реалізовувати державну політику у галузі регулювання випуску та обігу цінних паперів.

З метою підвищення ефективності державного регулювання і контролю за ринком цінних паперів у складі Кабінету Міністрів України була створена Комісія з цінних паперів, повноваження якої визначались Тимчасовим положенням від 23.08.1994 р. [18] На Комісію покладалось, зокрема, розроблення і розгляд пропозицій про формування державної політики у галузі регулювання випуску та обігу цінних

паперів, розроблення пропозицій про вдосконалення системи управління ринком цінних паперів, державного контролю їх випуску та обігу, усунення монополізму в галузі торгівлі цінними паперами, розвиток ринку капіталу, розгляд питань, пов'язаних з удосконаленням організації ринків цінних паперів для розширення можливостей інвестування у перспективні галузі економіки тощо.

Із прийняттям Указу Президента України від 12.06.1995 № 446/95 державна комісія з цінних паперів та фондового ринку набула статус центрального органу державної виконавчої влади [19]. Відтепер до її завдань належало, зокрема, формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів в Україні, забезпечення державного контролю за додержанням законодавства України з питань функціонування фондового ринку тощо.

Ще однією визначальною подією першого етапу розвитку фондового ринку України стало схвалення Верховною Радою України 22.09.1995 р. Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України. Концепція визначила головну мету та основні принципи функціонування і розвитку фондового ринку, зокрема, були деталізовані напрямки державного регулювання фондового ринку, визначені учасники ринку цінних паперів, поняття та функції Національного депозитарію тощо.

Таким чином, підсумовуючи викладене, можна дійти висновку, що станом на кінець 1995 року в Україні загалом сформувалась власна модель фондового ринку, визначені правові засади організації фондового ринку та обігу цінних паперів. Надання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку статусу центрального органу державної виконавчої влади, наділення її повноваженнями зі здійснення державного контролю на ринку цінних паперів, схвалення Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України заклали підґрунтя для переходу в 1996 році до наступного етапу розвитку фондового ринку України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Указ Президента України «Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України» : від 26.03.2001 р. № 198/2001 // Офіційний вісник України. – 2001. – № 13. – Ст. 529.
2. Закон УРСР «Про цінні папери й фондову біржу» : від 18.06.1991 р. №1201-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 38. – Ст. 508.
3. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» : від 30.10.1996 № 448/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.
4. Постановление правительства РСФСР «Об утверждении Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР» : от 28 декабря 1991 г. №78 // Собрание постановлений правительства Российской Федерации. – 1992. – № 5. – Ст. 26.
5. Закон України «Про господарські товариства» : від 19.09.1991 № 1576-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 49. – Ст. 682.
6. Порядок реєстрації випуску акцій і облігацій підприємств та інформації про їх випуск : Лист Міністерства фінансів України від 30.09.91 № 04-305 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?code=v-305201-91>.
7. Закон України «Про приватизацію майна державних підприємств» : від 04.03.1992 № 2163-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 24. – Ст. 348.
8. Назарчук М.И. Особенности формирования фондового рынка Украины в первой половине 90-х годов XX века / М.И. Назарчук [Текст] // Економічний вісник Донбасу. – 2009. – № 3 – С. 91-107.
9. Закон України «Про приватизаційні папери» : від 07.07.1992 р. №2173-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 24. – Ст. 352.
10. Постанова Верховної Ради України «Про державну програму приватизації майна державних підприємств» : від 07.07.1992 р. № 2545-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 38. – Ст. 567.

11. Про затвердження Положення про порядок відкриття приватизаційних депозитних рахунків і здійснення з них платежів : Наказ Національного банку України від 15.03.1993 № 30 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0030500-93>.

12. Указ Президента України «Про корпоратизацію підприємств» : від 15.06.1993 № 210/93 // Урядовий кур'єр. – 1993. – № 89-90.

13. Про затвердження Порядку реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі корпоратизації підприємств, та інформації про їх випуск : Наказ Міністерства фінансів України від 17 лютого 1994 р. № 12 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0037-94>.

14. Декрет Кабінету Міністрів України «Про довірчі товариства» : від 17.03.1993 № 23-93 // Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 19. – Ст. 207.

15. Про затвердження Інструкції про умови ліцензування щодо представницької діяльності з приватизаційними паперами : Наказ Фонду державного майна України від 25.11.1993 р. № 514 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0189-93>.

16. Про затвердження Положення про порядок обліку та контролю за діяльністю довірчих товариств у ході розміщення приватизаційних паперів : Наказ Фонду державного майна України, Міністерства фінансів України та Національного банку України від 23.03.1994 № 153/18-440/108 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0071-94>.

17. О результатах комплексных проверок деятельности доверительных обществ : Постановление КМ Украины от 01.11.1995 № 873 // Государственный информационный бюллетень о приватизации. – 1996. – № 1. – С. 30-35.

18. О мерах по государственному регулированию и контролю за рынком ценных бумаг : Постановление Кабинета Министров Украины от 23 августа 1994 г. № 585 // Государственный информационный бюллетень о приватизации. – 1994. – № 10. – С. 56.

19. Указ Президента України «Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку» : від 12.06.1995 № 446/95 // Урядовий кур'єр. – 1995. – № 90.