

**БРИНДАК Д.В.**, аспірант  
(Національний університет «Юридична  
академія України імені Ярослава Мудрого»)

УДК 336.763.3

### ЕВОЛЮЦІЯ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Проаналізовано історичний аспект виникнення і розвитку боргових цінних паперів. Показано розвиток вітчизняної правової бази, пов'язаної з ринком цінних паперів.

**Ключові слова:** цінні папери, боргові цінні папери, еволюція боргових цінних паперів.

Проанализирован исторический аспект возникновения и развития долговых ценных бумаг. Показано развитие отечественной правовой базы, связанной с рынком ценных бумаг.

**Ключевые слова:** ценные бумаги, долговые ценные бумаги, эволюция долговых ценных бумаг.

The evolution of debt securities. Historical aspect analysis of the emergence and development of debt securities was conducted. Domestic legal regulation development of securities market is shown.

**Keywords:** securities, debt securities, the evolution of debt securities.

На сучасному етапі розбудови та функціонування інституту боргових цінних паперів значно зростає потреба у вивченні його історії, оскільки розвиток має базуватись на глибоких знаннях історичного минулого, використанні історичної спадщини.

Історія розвитку боргових цінних паперів безпосередньо пов'язана із поступовим формуванням нормативних положень, що визначають їх правовий режим як об'єктів цивільних прав. Цінні папери взагалі і боргові зокрема, поступово еволюціонували, набуваючи усталених рис, починаючи з пізнього середньовіччя.

Виникнення цінних паперів і здійснення з ними різних фінансових операцій має багатовікову історію.

В Афінах за часів Перікла існував звичай наділяти суддів на кожному засіданні особливими дерев'яними марками, подавши які вони могли одержати з державної казни зазначену в марках грошову суму. Кожна марка була дійсною для одного засідання і в ній не зазначалася певна особа.

У Римі при імператорах були широко вживані так звані «congiaria» та «missilia». Під «congiaria» розумілися подарунки, що їх робили на великі свята пролетаріям. Звичайно роздавали особливі дерев'яні чи свинцеві марки, подавши які, можна було отримати зазначений у них подарунок у натурі. «Missilia» – це невеликі дощечки, які римські імператори кидали в натовп на публічних видовищах, у театрах, у цирках, за ними пред'явникові видавали гроші, харчі та ін.

Деякі властивості сучасних цінних паперів були притаманні позичковій кабалі, поширеній в Україні в XIII–XV століттях. Кабала належить до суворо формальних документів, виконання за якими зумовлюється володінням документом та поверненням його боржникові. Дія кабали припиняється з поверненням її тому, хто її видав. Традиційне російське право до кінця XVII ст. не знало вексельного обігу. Торгівля та банківська справа розвивалися поза тими процесами, що створили сприятливі умови для впровадження векселів у Західній Європі. Та все ж існували специфічні боргові документи, що мали досить велику рухомість і передавалися із рук у руки. Таким документом насамперед була кабала. Це термін арабського походження і означає договір купівлі-продажу, боргову розписку.

Всі ці приклади свідчать про те, що людство з давніх-давен прагнуло уніфікувати процес оформлення розрахункових операцій, і виникнення цінних паперів служило саме цій меті.

Історично першою формою боргових цінних паперів у господарському обігу можна вважати вексель.

Вексель виник із переказу. Розвиток середньовічної італійської торгівлі сам собою викликав потребу в полегшенні платіжних операцій. Деякі великі торговельні італійські фірми вже у XII ст. мали своїх представників у важливих торговельних центрах, і не слід дивуватися, що вже в той час переказ платежів від однієї фірми до іншої здійснювався за допомогою листів [3, с. 21].



Перший період існування векселя можна назвати італійським; і не лише тому, що цей вид цінних паперів виник в Італії, але й з іншої причини: практика векселя, навіть поширюючись за межі Італії, знаходилась у руках італійських мінял – банкірів. А тому до італійського періоду має бути віднесений і наступний етап розвитку векселя – епоха ярмарків у Шампані (XIII ст.), а особливо в Бургундії (Ліон) та Безансоні (XIV–XVI ст.).

До кінця італійського періоду, тобто до кінця XVI – початку XVII ст., вексель сформувався майже цілком. Внаслідок довгого історичного процесу сформувалися вексельні звичаї і навіть з'явився вексельний статут Болоньї (1569), вироблено форму векселя як листа, до того ж у дублікатах (зразках); встановилися звичні вексельні курси між різними торговельними центрами. Існують і різноманітні гарантії дійсності та своєчасності платежу. За усієї своєї розвиненості до кінця італійського періоду вексель не має однієї властивості – рухомості, передаваності; він ще не папір, здатний переходити від однієї особи до іншої, змінювати своїх кредиторів. Ось таку передаваність вексель отримував уже в новому періоді свого розвитку, коли стає надбанням усього торговельного, а згодом і неторговельного стану. Таким чином, важливим кроком уперед в історії вексельного обігу є поява індосаменту, яку відносять до 1600 р. Лише завдяки йому вексель вперше набув повною мірою платіжного засобу. З появою індосаменту вексель став потужним знаряддям кредиту, переходячи з рук в руки, не обмежуючись у своєму циркулюванні межами однієї держави.

Вже за часів Петра II, за виданим ним вексельним статутом, векселі поділяються на казенні та приватні. Зазначений вексельний статут введений в Росії за розпорядженням уряду у вигляді «твору», виданого 16 травня 1729 р. німецькою та російською мовами.

Вже в 40-х роках XIX ст. було порушено питання про перегляд вексельного законодавства. Одночасно з виданням у Німеччині Вексельного статуту (1847 р., набрав чинності в 1848 р.) питання про перегляд порушується на офіційному рівні. Відтоді було складено кілька вексельних проектів, які зазнали впливу німецького права. І тільки 27 травня 1902 р. було офіційно затверджено новий Статут про векселі, що набув чинності 1 січня 1903 р., а законом від 5 жовтня 1906 р. із селян було знято заборону зобов'язуватися векселями.

У період після скасування кріпосного права (1861) і до Жовтневої революції (1917) російський вексельний обіг характеризувався такими рисами: довгостроковість векселів, що почала істотно зменшуватись тільки в роки промислового підйому; велика валюта векселів, що почала зменшуватись з проникненням векселя в дрібнооптову торгівлю; наявність векселів неторгового походження; панування у внутрішньому обігу простих векселів, переказні векселі використовувались, як правило, у зовнішній торгівлі і при одержанні закордонних банківських кредитів; висока частка вексельного обороту в товарообігу і велика питома вага банківського капіталу в кредитуванні вексельного обороту.

У Радянському Союзі вексель застосовувався в банківських операціях тільки при зовнішньоторгових розрахунках. Винятком був період непу, коли вексель можна було використовувати також у внутрішньогосподарському обігу. Вексельний обіг у зазначений період регулювався «Положенням про векселі» від 1922 р.

Новою віхою в розвитку вексельного права стало підписання 7 червня 1930 р. у Женеві трьох вексельних конвенцій: Конвенції про єдиний закон про переказний і простий вексель; Конвенції про вирішення деяких колізій законів про переказні і прості векселі; Конвенції про гербовий збір у відношенні переказних і простих векселів.

Початок епохи великих географічних відкриттів послужив поштовхом для формування організованої торгівлі цінними паперами і появи їх класичних типів. Відрядження морських експедицій і великих торговельних караванів до країн Нового Світу потребувало значних капіталовкладень. Це призвело до об'єднання купців, судовласників, банкірів, промисловців у товариства для створення спільного капіталу. Акціонерні товариства вперше були створені в Англії та Голландії і являли собою комбінацію старих мореплавних компаній з елементами інших товариств, що існували на той час.

У Росії в 1757 р. було засноване перше акціонерне товариство, а до 1836 р. діяло уже 16 акціонерних товариств. Як зазначає Н.Л. Нерсесов, «до 1822 р. в Росії існувала лише одна акціонерна компанія – російсько-американська. Акціонерним товариствам дозволялося за браком власного капіталу робити довгострокові позики шляхом випуску облігацій, які майже завжди



були на пред'явника» [4, с. 194].

Облігації випускались тільки на пред'явника номіналом не менше 250 руб. Номінальна ціна всього випуску не повинна була перевищувати половини (рідше 2/3) акціонерного капіталу або вартості належного товариству нерухомого майна.

Одночасно із виникненням приватних боргових цінних паперів почали з'являтися й урядові боргові цінні папери. Міжнародна практика знає багато видів фінансових боргових зобов'язань держави. Документально фіксовані боргові зобов'язання держави виникли в стародавніх державах Близького Сходу, Греції та Римі у формі воєнних контрибуцій та економічних угод [6, с. 158]. Уперше торги цінних паперів урядів Голландії, Німеччини, Франції, Англії, Іспанії відбулися в Антверпені у XVI ст.

Загальні тенденції розвитку інституту облігацій проявилися і в дореволюційній Росії. Це були облігації державні – спочатку бездоходні, у формі асигнацій 1769 р., і лише починаючи з 1810 р. – класичні доходні (відсоткові) цінні папери, головним чином – на пред'явника. Перші облігації російських приватних компаній – це закладні листи земельних банків та облігації залізничних акціонерних товариств, у тому числі – гарантовані Урядом. «Облігаційний капітал торгово-промислових акціонерних товариств, які тільки з'являються, у період 1799–1881 рр. зовсім тоне у масі закладних листів та залізничних облігацій... В той час як у залізничних товариств, та особливо у земельних банків, облігаційний капітал значно перевищує собою акціонерний, у торгово-промислових підприємств навпаки» [2, с. 123]. Приблизно з 1888 р. облігації торгово-промислових компаній починають набувати вагомого практичного значення. Уже до 1899 р. обсяг облігаційних капіталів практично зрівнявся з акціонерними капіталами, знизившись під час кризи 1900-1903 років, а з 1908 року підйом торгово-промислової активності супроводжувався значним ростом числа та сум приватних облігаційних займів.

Широкому застосуванню державних боргових цінних паперів передували договори з позичання державою грошових коштів. З метою гарантування інвесторам належного виконання своїх зобов'язань, що складала зміст цих договорів, держава передавала під заставу свої доходи. Згодом для підтвердження своїх боргових зобов'язань, в обмін на одержувані Російською державою грошові кошти, вона випускала паперові зобов'язання, що охоплювалися поняттям ренти. Вони підлягають розгляду як різновид перших боргових державних цінних паперів. Ця конструкція була запозичена державою (дореволюційною Росією) у приватноправовій сфері і набула подальшого розвитку з урахуванням загальнодержавних фінансових проблем. Позико-кредитні відносини, оформлені шляхом видачі державних паперових рентних зобов'язань, ґрунтувались на публічному оголошенні умов їх випуску і мали довгостроковий характер. Умови їх випуску та обігу передбачали періодичну сплату певних відсотків, а також виконання інших зобов'язань у межах цивільно-правових зобов'язань. Рента передбачала здійснення лише процентних виплат у вигляді рентних платежів, а виплата основного боргу взагалі не передбачалась, або він підлягав погашенню через тривалі терміни.

Особливе місце в цивільному обороті Російської Імперії посідали цінні папери, що гарантувалися Урядом. Вони, як випливає із спеціалізованих джерел, займали середню позицію між державними і приватними борговими цінними паперами. Переважно це були «залізничні» цінні папери [5, с. 125]. Урядова гарантія означала, що уряд бере на себе зобов'язання з оплати акціонерних і облігаційних капіталів залізничного товариства за рахунок Державного Казначейства, якщо дане залізничне товариство закінчить операційний рік з таким результатом, що не дозволить йому оплатити сповна договірний відсоток по облігаційних позиках, чи якщо дивіденд по акціях буде нижче встановленого в статуті мінімуму. Такі видачі по гарантії записуються як борг даної дороги Державному Казначейству.

У цілому фондовий ринок до 1917 року був представлений такими основними видами боргових державних цінних паперів, як облігація, квиток, свідоцтво. При цьому останній вид був найменш розповсюдженим на російському фондовому ринку. Що стосується квитків, то права їхніх власників були розширені можливістю, що їм надавалася, переводити пред'явницькі квитки, що належали їм, на ім'я, а іменні – на пред'явника. Можна з упевненістю припустити, що подібна юридична послуга сприяла збільшенню кола власників цих боргових цінних паперів, а тому – зміцнювала кредит держави. Облігації ж відрізнялися найбільшою поширеністю по кількості випусків і перевагою зовнішніх позик над внутрішніми, хоча обліга-



ції цих видів мали за російським законодавством того часу однаковий статус. Власники облігацій деяких зовнішніх позик наділялися додатковим правом: боргові цінні папери одного номіналу могли замінятися на боргові цінні папери іншого номіналу, що розширювало кредитні можливості держави.

Взагалі теорія документарних цінних паперів мала велике значення для радянського цивільного права. Види цінних паперів, що передбачалися радянським законодавством і випускалися в обіг, були багато в чому запозичені з фондового законодавства і практики царської Росії. У свій час М.М. Агарков стверджував, що «особливості радянського устою виявляються не стільки в тих цілях, заради яких вони (цінні папери) використовуються, а в тих межах, що створюються для їхнього обігу в умовах переважного значення державного господарства» [1, с. 171]. Що стосується цілей емісії боргових цінних паперів в радянській Росії, то, звичайно, вони відрізнялися від тих завдань, що ставилися в ході емісії боргових цінних паперів царської Росії і інших держав. Це зумовлюється тим, що лише в СРСР був запроваджений неп, у подальшому проводилася політика індустріалізації і колективізації, держава стала монополістом у всіх сферах життєдіяльності тощо.

У висновку, слід зазначити, що в радянській Росії перевага надавалась борговим державним цінним паперам. Інші види боргових цінних паперів були виведені з економічного обігу. Ліквідація дієвого ринку цінних паперів у радянській період була зумовлена розвитком командно-адміністративної системи управління, що замінила ринкові відносини. Це завдало значних збитків економіці, позбавивши її додаткового каналу грошових ресурсів шляхом випуску різних видів цінних паперів. Іншою причиною відсутності такого ринку було повне одержавлення засобів виробництва, що об'єктивно позбавляло альтернативних видів власності, та зумовило відчуження економіки в багатьох сферах.

На жаль, розвиток вітчизняної правової бази, пов'язаної з ринком цінних паперів, після подій, що відбулися у жовтні 1917 року, припинився. Фондовий ринок не міг співіснувати із системою централізованого державного управління економічними процесами, і тому потреба в ньому, а отже, і в його нормативному регулюванні, відпала. Виняток становив лише короткий період так званої нової економічної політики.

До середини 80-х років у СРСР не було прийнято практично ніяких нормативних актів, що стосувалися ринку цінних паперів, крім постанов про окремі державні облігаційні займи та Положення про простий і переказний вексель, яке було затверджене РНК СРСР у 1937 році у зв'язку з приєднанням СРСР до Женевської конвенції про Типовий закон про простий та переказний вексель.

Аналіз законодавства Союзу РСР 1988—1990 років дає змогу стверджувати про початок становлення правової бази формування та функціонування ринку цінних паперів. На той час назріла необхідність прийняття спеціального закону, який регламентував би процес випуску і вторинного обігу різних видів фондових інструментів і водночас забезпечував би здійснення заходів щодо захисту інтересів рядових інвесторів. Підготовка такого законодавчого акта почалась у 1990 році, коли Рада Міністрів СРСР активно опрацьовувала проект Закону СРСР "Про цінні папери і фондові біржі". Передбачалось, що дія цього закону поширюватиметься на цінні папери, обіг яких виходить за межі однієї республіки, а також на професійних учасників ринку цінних паперів, які діють у міжреспубліканському економічному просторі, в той час як внутрішні фондові ринки республік мали регулюватись республіканським законодавством. Однак у зв'язку з серпневими подіями 1991 року Верховна Рада СРСР законопроект так і не розглянула. В Україні після прийняття Верховною Радою 16 липня 1990 р. "Декларації про державний суверенітет" почався процес формування власної правової бази для створення та функціонування вітчизняного ринку цінних паперів.

#### **Список використаної літератури:**

1. Агарков М.М. Основы банковского права : курс лекций. Изд. 2-е. / М.М. Агарков – М., 1994.
2. Колоножников Г.М. Облигации торгово-промышленных акционерных товариществ. –Ч.1: Условие выпуска облигаций. / Г.М. Колоножников. – М., 2004.
3. Мороз Ю.Н. Вексельное дело. / Ю.Н. Мороз – К., 1996.
4. Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. / Н.О. Нерсесов. – М., 2000.
5. Твердохлебов В.Н. Государственный кредит. / В.Н. Твердохлебов. – Л., 1928.
6. Ценные бумаги : учебник / под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – М., 1998.

*Надійшла до редакції 22.09.2011*

