

Мошенський С.З.,

доктор економічних наук,
професор кафедри фінансів
Житомирського державного
технологічного університету

ГЛОБАЛЬНИЙ РИНОК АКЦІЙ: ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ В ІСТОРИЧНОМУ КОНТЕКСТІ

На основі аналізу статистичних даних капіталізації ринку акцій виявлено його головні тенденції у XX — на початку XXI століття, показано історичні витoki глобального ринку акцій та його формування у XIX столітті. Висвітлено питання класифікації фінансових ринків і конвергенції двох їх моделей, вплив ринку акцій на економічний розвиток. Підкреслено важливість спірального принципу розвитку ринків цінних паперів у цілому і ринків акцій зокрема.

The principal trends of capitalization of stock market is disclosed on the basis of statistical data of this market at XX—XXI century's beginning; historical sources of global stock market and its formation at XIX century are displayed. Issues of classification of financial markets and convergence of its two models are interpreted; influence of stock market on economic development is disclosed. Importance of spiral principle of stock market development and securities market development in general is emphasized.

Ключові слова: ринки цінних паперів, ринок акцій, класифікація ринків, моделі ринків, циклічність розвитку ринків акцій.

Ринок акцій — найважливіший (разом з ринками боргових інструментів і деривативів) сегмент сучасного глобального ринку цінних паперів. Перші прототипи акцій виникли ще в античну епоху, але особливого значення цей інструмент набув із другої половини XIX століття, оскільки давав можливість з допомогою акціонерного фінансування залучати значні фінансові ресурси для технологічних інновацій. Хоча боргові інструменти (зокрема, державні облигації) вважаються менш ризикованими, акції мають вищу прибутковість, чим і пояснюються постійний інтерес до них інвесторів, а також актуальність визначення загальних тенденцій на ринках акцій на основі ретроспективного аналізу.

Розвиток ринку акцій був не тільки поступальним, а й циклічним, що відображає визначальну особливість економічних систем, заснованих на ринкових принципах чергування періодів підвищеної та зниженої активності. Проблема полягає в тому, що загальні тенденції розвитку ринку акцій в історичній перспективі чітко не визначено.

Ринок акцій привертав увагу багатьох авторів теоретичних досліджень і праць практичного спрямування, зокрема О. Барановського, Дж. Баскіна, Т. Бека, В. Кравця, Р. Кінга, Ч. Кіндлбергера, Р. Левіна, Б. Рубцова, Р. Міші, Р. Раджана та ін.¹ При

¹ Барановський О.І. Фінансові кризи: передумови, наслідки і шляхи запобігання. — К.: КНЕУ, 2009; Baskin J.B., Miranti P.J. A History of Corporate Finance. — Cambridge: Cambridge University Press, 1997; Beck T., Levine R., Loayza N. Finance and the Sources of Growth // World Bank WP 2057, 1999: [Електр. ресурс]. — <http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/Workpapers/wps2000series/wps2057>

цьому загальні тенденції його розвитку аналізувалися значно менше, ніж коротко-термінові тренди, які визначалися (особливо в працях практичного спрямування) без урахування загальної історичної перспективи. Таким чином, метою статті є уточнення основних тенденцій розвитку ринку акцій, які визначали його еволюцію, особливо у XX — на початку XXI століття.

Перші прототипи акціонерних товариств і акцій виникли ще у Римській імперії², продовжили розвиватися в середньовічних італійських торговельних містах-державках — Венеції, Генуї, Флоренції³ і сформувалися в Нідерландах у XVII—XVIII століттях⁴. Після зменшення значення Амстердама як фінансового центру становлення міжнародного ринку акцій було пов'язане з британським фінансовим ринком⁵, і з початку XIX століття акції стали поширеним і звичним фінансовим інструментом.

Наприкінці XIX — на початку XX століття сформувався міжнародний ринок цінних паперів. Виникла глобальна система поділу праці, і тому період 1870—1913 років іноді називають першим етапом глобалізації⁶, хоча точніше

/wps2057.pdf; Кравець В.М., Кравець О.В. Західноєвропейський банківський бізнес: становлення і сучасність. — К.: Знання-прес, 2003; *King R., Levine R.* Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence // *Journal of Monetary Economics*. — 1993. — December. — Vol. 32. — № 3: [Електр. ресурс]. — <http://www.sciencedirect.com/science/article/B6VBW-458XPFR-8/2/bf62014174980fc5de6904dcf1d6144e>; *Kindleberger C.* Manias, Panics and Crashes. — New York: Mac Millan, 2004; *Levine R.* Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda // *World Bank Working Paper*. — 1996. — № 1678. — 76 p.: [Електр. ресурс]. — <http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/Workpapers/wps1678-abstract.html>; *Рубцов Б.Б.* Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономики: [Електр. ресурс]. — http://www.mirkin.ru/_docs/Rub_evolfin.pdf; *Michie R.* The Global Securities Market. A History. — Oxford: Oxford University Press, 2006; *Rajan R., Zingales L.* The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century // *Journal of Financial Economics*. — 2003. — Vol. 69. — P. 15: [Електр. ресурс]. — <http://www.seyan.info/files/the%20great%20reversals.pdf>.

² Комерційні товариства публікантів (*societas publicani*) були прототипами акціонерних товариств, а частки власності в них (*particulae*) були подібними до акцій (*Malmendier U.* Roman Shares The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets / Ed. by W.N. Goetzmann, K.G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — P. 35—37).

³ Там набули поширення комерційні товариства (*monti, commenda, colleganza*), які використовували прототипи акцій (*sopracorpo, luoghi*), що являли собою частку власності в комерційному товаристві (*Baskin J.B., Miranti P.J.* Зазнач. праця; *Michie R.* The Global Securities Market. A History. — Oxford: Oxford University Press, 2006. — P. 17; *Pezzolo L.* Bonds and Government Debt in Italian City-States, 1250—1650. The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets / Ed. by W.N. Goetzmann, K.G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — P. 155).

⁴ Морська торгівля на далекі відстані потребувала значних витрат, для фінансування яких почали створюватися торговельні компанії, котрі активно випускали акції, найвідоміші з яких Ост-Індська і Вест-Індська в Амстердамі (*Neal L.* Venture Shares of the Dutch East India Company The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets / Ed. by W.N. Goetzmann, K.G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — P. 165—175).

⁵ У країнах континентальної Європи в першій половині XIX століття було мало акціонерних товариств і біржова торгівля акціями була менш розвинута, однак обсяг їхньої емісії став швидко зростати в середині XIX століття, коли почалося масове будівництво залізниць, що потребувало значних інвестицій (*Michie R.* The London Stock Exchange. — Oxford: Oxford University Press, 2004. — 682 p.).

⁶ *Mauro P., Sussman N., Yafeh Y.* Emerging markets and Financial Globalisation. — Oxford: Oxford University Press, 2006. — P. 2.

було б говорити про пов'язаний з розквітом Британської колоніальної імперії черговий цикл активізації глобалізаційних процесів. Попередні цикли посилення тенденцій глобалізації відзначалися під час створення елліністичних і Римської імперій, стародавніх китайських і арабських транснаціональних торговельних мереж, а також європейських колоніальних імперій у XVI—XVIII століттях. Для аналізу динаміки розвитку ринку акцій доцільно використати такий показник, як його капіталізація у відношенні до ВВП (табл. 1).

Таблиця 1. Капіталізація національних ринків акцій у 1913—1999 роках

Країна	1913	1929	1938	1950	1960	1970	1980	1990	1999
Австрія	0,76	н/д	н/д	н/д	н/д	0,09	0,03	0,17	0,17
Бельгія	0,99	1,31	н/д	н/д	0,32	0,23	0,09	0,31	0,82
Великобританія	1,09	1,38	1,14	0,77	1,06	1,63	0,38	0,81	2,25
Нідерланди	0,56	н/д	0,74	0,25	0,67	0,42	0,19	0,50	2,03
Данія	0,36	0,17	0,25	0,10	0,14	0,17	0,09	0,67	0,67
Індія	0,02	0,07	0,07	0,07	0,07	0,06	0,05	0,16	0,46
Італія	0,17	0,23	0,26	0,07	0,42	0,14	0,07	0,13	0,68
Канада	0,74	н/д	1,00	0,57	1,59	1,75	0,46	1,22	1,22
Німеччина	0,44	0,35	0,18	0,15	0,35	0,16	0,09	0,20	0,67
Росія	0,18	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,11
США	0,39	0,75	0,56	0,33	0,61	0,66	0,46	0,54	1,52
Франція	0,78	н/д	0,19	0,08	0,28	0,16	0,09	0,24	1,17
Швеція	0,47	0,41	0,30	0,18	0,24	0,14	0,11	0,39	1,77
Японія	0,49	1,20	1,81	0,05	0,36	0,23	0,33	1,64	0,95

Джерело: Rajan R., Zingales L. The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century // Journal of Financial Economics. — 2003. — Vol. 69. — P. 15: [Електр. ресурс]. — <http://www.seyan.info/files/the%20great%20reversals.pdf>.

Особливістю цього періоду було те, що за обсягом капіталізації ринку акцій країни Західної Європи (Великобританія — 109 %, Бельгія — 99 %, Франція — 78 %, Німеччина — 44 %) значно випереджали США (39 %), а світовим фінансовим центром було Сполучене Королівство — на відміну від другої половини ХХ століття, коли таким центром став фінансовий ринок США. Перша світова війна на певний час загальмувала розвиток ринку акцій, однак у 1920-ті роки почався новий період його активності, особливо у США, де попит на акції набув масового характеру (раніше вони перебували в обігу переважно серед обмеженого кола підприємців). Це призвело у другій половині 1920-х років до чергового спекулятивного буму (що вже не раз відбувалося протягом ХІХ століття), і в 1929 році капіталізація ринку акцій для багатьох країн мала максимальне для першої половини ХХ століття значення (табл. 1). Лідерами за цим показником були Великобританія (138 %) і Бельгія (131 %). Швидко зростала капіталізація ринку акцій Японії (120 %), а для американського ринку акцій цей показник становив 75 %. Однак у жовтні 1929 року почалася біржова криза, яка нагадувала кризи 1882 і 1907 років, але мала значно більший масштаб і переросла в економічний спад 1930-х років — Велику депресію. Закінчилася епоха економічного лібералізму,

почався період посиленого регулювання ринків цінних паперів і зниження активності на ринках акцій, який тривав до кінця 1970-х років.

У країнах Західної Європи (Італії, Нідерландах, Німеччині, Франції), а також у Японії, де переважала банківська модель фінансування, внаслідок відновлення промисловості після Другої світової війни і прискорення темпів економічного розвитку капіталізація ринку підвищилася до максимального рівня у 1960 році, після чого (коли темпи економічного зростання уповільнилися) знову зменшилася й перевищила показники 1960-х років тільки у другій половині 1990-х. У країнах із моделлю фінансування, орієнтованою на ринок цінних паперів (Великобританії, Канаді, США), цей максимум відзначався у 1970-ті роки, що ще раз підтверджує як циклічність його розвитку⁷, так і певну відмінність трендів у країнах із різними моделями фінансування.

Дві моделі фінансових ринків почали зароджуватися ще в першій половині XIX століття. Одна виникла у Великобританії, де основним джерелом фінансування був ринок акцій, а друга, орієнтована на банківське фінансування і централізоване державне регулювання, — у Франції та Німеччині. У другій половині XX століття, внаслідок процесів фінансової глобалізації, відбувалася все більша конвергенція континентальної та англо-американської моделей фінансових ринків.

З другої половини 1980-х років почався період загальної лібералізації фінансових ринків і послаблення контролю над рухом капіталів. Результатом стало підвищення активності на ринках цінних паперів, яке тривало до 1999 року, коли показники капіталізації ринку акцій були максимальними (табл. 1). У цей час найвищого розквіту досягла система глобального “акціонерного капіталізму” (*stock market capitalism*), орієнтованого на залучення фінансових ресурсів через ринок цінних паперів. Цю систему утворюють ринки різного рівня розвитку, взаємозв’язані інвестиційними потоками.

Найчастіше виділяють три групи фінансових ринків — розвинуті, або зрілі (*developed markets*); ринки, що розвиваються (*emerging markets*); ринки, що формуються (*frontier markets*). До першої групи відносять ринки основних економічно розвинутих держав. Стосовно того, які саме країни включати до групи ринків, що розвиваються, а які — до групи ринків, що формуються, єдиної думки немає. Дві основні класифікації — індексного агентства FTSE (*FTSE index company*)⁸ і агентства MSCI Barra (*Morgan Stanley Capital International Barra*)⁹ — дещо різняться в деталях, однак до групи країн з ринками, що розвиваються, найчастіше відносять Бразилію, Польщу, Індію, Китай, Росію, Туреччину, Чехію, Чилі та ін., а до групи

⁷ Kindleberger C. Знач. праця. — С. 13—16.

⁸ FTSE index company: [Електр. ресурс]. — <http://www.ftse.com>.

⁹ Morgan Stanley Capital International (MSCI). MSCI Index: [Електр. ресурс]. — <http://www.msicbarra.com/products/indices/>

ринків, що формуються і мають підвищений рівень ризиків, — Казахстан, Литву, Україну, Естонію та ін.

Для ринків, що формуються та розвиваються, характерна первинна фрагментованість, яка виявляється в недостатній їх консолідації і слабких зв'язках між учасниками. На розвинутих, зрілих ринках оптимальний рівень консолідації вже був досягнутий, і тому починає посилюватися вторинна фрагментованість, пов'язана з тенденціями децентралізації та зростання значення мережних структур. Такі ринки прагнуть позбавитися надмірної централізації, яка починає гальмувати економічний розвиток, і тому на них підвищується роль поліцентричної інфраструктури, яка краще адаптується до їх мінливих умов. До того ж структурна фрагментованість таких ринків компенсується посиленням їх інформаційної інтегрованості на основі інформаційних технологій¹⁰. При цьому зв'язок між розвитком ринку цінних паперів (і фінансового ринку в цілому) і економічним зростанням є двостороннім, отже, стан таких ринків потрібно вважати не стільки причиною, скільки важливою передумовою економічного піднесення¹¹.

Розглянемо статистичні дані за 2000—2008 роки (табл. 2).

В окремих країнах (Великобританії, Нідерландах, США, Швеції, Японії) передкризові значення капіталізації ринку акцій були максимальними у 2006 році, в інших (Австрії, Бельгії, Гонконгу, Данії, Індії, Канаді, Китаї, Польщі, Росії, Україні) — у 2007-му. Під час кризи 2008 року на ринках акцій відзначався швидкий спад (у середньому в два рази): у Великобританії — від 183 % до 85 %; у США — від 149 % до 82 %; у Німеччині — від 61 % до 38 %; у Польщі — від 27 % до 14 %; у Росії — від 53 % до 16 %; в Україні — від 74 % до 37 %. У деяких країнах (Бельгії, Португалії, Швеції) зниження капіталізації ринку акцій було не таким явним.

Динаміка капіталізації ринку акцій не завжди дає можливість для загальних висновків про рівень розвитку економічної системи. У 2007 році, перед початком кризи, однозначними лідерами за цим показником були Гонконг (1320 %) і Люксембург (432 %), хоча немає підстав вважати, що їхні економічні системи розвинуті краще, ніж у Великобританії (183 % у 2006-му), США (149 % у 2006-му) або в Німеччині (74 % у 2007-му). У цьому випадку високі значення капіталізації ринку акцій у відношенні до ВВП відображають низький рівень ВВП (201 млрд дол. у Гонконгу і 38 млрд — у Люксембургу, тоді як у Німеччині — 2829 млрд, Великобританії — 2167 млрд, США — 13 742 млрд дол.¹²) і свідчать про надмірну роль

¹⁰ Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы. — М.: Экономика, 2010. — С. 101—117: [Електр. ресурс]. — <http://users.iptelecom.net.ua/~msz/>

¹¹ Розвинуті ринки цінних паперів сприяють збільшенню загального обсягу накопичених фінансових ресурсів, а це, у свою чергу, дає можливість забезпечити інституціональні та правові умови, які сприяють подальшому розвитку ринку цінних паперів (King R., Levine R. Зазнач. праця; Levine R. Зазнач. праця; Beck T., Levine R., Loayza N. Зазнач. праця).

¹² OECD Gross domestic product: GDP, US \$, current prices, current PPPs, millions: [Електр. ресурс]. — <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=2357>; The World Bank: [Електр. ресурс]. — <http://siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/GDP.pdf>.

Таблиця 2. Капіталізація національних ринків акцій у 2000—2008 роках, у % до ВВП

Країна	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Австрія	13	11	14	22	33	46	66	76	24
Бельгія	63	63	52	54	83	79	95	107	96
Великобританія	170	133	105	138	151	155	183	178	85
Нідерланди	160	112	86	105	113	89	120	90	78
Гонконг	378	303	272	408	124	580	903	1320	618
Греція	54	39	28	42	46	52	70	83	28
Данія	70	54	46	72	89	89	126	148	34
Естонія	н/д	33	29	43	45	46	47	50	47
Індія	н/д	23	32	37	112	143	182	348	102
Ірландія	75	64	46	62	77	71	92	73	17
Іспанія	59	51	46	70	85	81	102	127	65
Італія	53	34	31	39	49	48	59	59	28
Канада	96	77	61	90	112	131	141	172	74
Китай	88	40	76	101	100	100	142	255	90
Південна Корея	18	26	23	31	37	65	70	86	35
Латвія	19	20	14	22	25	25	25	32	25
Литва	7	8	13	17	19	20	20	25	20
Люксембург	148	100	95	136	168	161	222	432	177
Німеччина	60	48	30	46	48	47	61	74	38
Польща	8	6	7	8	14	18	27	35	14
Португалія	35	25	23	32	37	43	46	61	57
Росія	н/д	30	47	56	59	21	53	65	16
Румунія	5	5	6	6	6	6	6	7	5
Словаччина	5	2	4	4	12	9	15	27	10
США	155	137	106	131	140	138	149	145	82
Тайвань	100	100	86	120	134	138	163	172	89
Угорщина	10	4	9	12	17	19	23	24	9
Україна	3	5	24	40	49	54	74	149	37
Фінляндія	221	138	97	118	118	114	180	196	106
Франція	91	66	53	73	81	83	118	132	66
Чехія	н/д	4	3	4	4	5	7	8	2
Швеція	322	212	69	109	131	119	197	172	116
Японія	98	69	102	140	158	195	118	109	63

Джерела: The World Federation of Exchanges Market Capitalization of Shares of Domestic Companies 2000: [Електр. ресурс]. — <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2000/market-capitalization-shares-domestic-companies>; The World Federation of Exchanges Market Capitalization of Shares of Domestic Companies 2002: [Електр. ресурс]. — <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2002/market-capitalization-shares-domestic-companies>; The World Federation of Exchanges Domestic Market Capitalization 2004: [Електр. ресурс]. — <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2004/domestic-market-capitalization>; The World Federation of Exchanges Domestic Market Capitalization 2006: [Електр. ресурс]. — <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2006/domestic-market-capitalization>; The World Federation of Exchanges Market Domestic Market Capitalization 2008: [Електр. ресурс]. — <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2008/equity-markets/domestic-market-capitalization>.

віртуального капіталу, вкладеного в ринок акцій, капіталізація якого не спирається на реальний ВВП. А той факт, що у Великобританії капіталізація ринку акцій значно вища, ніж у Німеччині (хоча обсяг ВВП на душу населення у Сполученому Королівстві у 2006 році становив 39,7 тис. дол., а у ФРН — 35,4 тис. дол.¹³), підтверджує, що рівень капіталізації ринку акцій свідчить не стільки про розвинутість економічної системи країни, скільки про активність механізмів залучення капіталу через цей ринок. Тому у Великобританії, де переважає модель фінансування, орієнтована на ринок цінних паперів, капіталізація ринку акцій є значно вищою, ніж у Німеччині, де традиційно превалює модель фінансування, орієнтована на банківську систему.

У цілому показники капіталізації ринку акцій на початку XXI століття свідчать, що після досягнення в 1999 році максимального рівня практично у всіх країнах у наступні три роки (2000—2002) відзначалося помітне зниження ринкової активності через так звану “кризу інтернет-компаній”, яка була досить масштабною й охопила не тільки інтернет-компанії, а й ринки цінних паперів багатьох країн і ознаменувала закінчення періоду активного зростання 1990-х років. Бум на ринках нерухомості у 2003—2006 роках (який мав місце у багатьох країнах) на певний час активізував ринки цінних паперів, зокрема ринки акцій (табл. 2), однак при цьому став однією з причин початку у 2008 році глобальної фінансової кризи, яка призвела до глибокої рецесії, що тривала у більшості країн до кінця 2009 — початку 2010 року.

Офіційна статистика за 2009 рік на час підготовки цієї статті ще не була опублікована, проте аналітики МВФ відзначали у жовтні 2009-го, що період тривалої рецесії, спричиненої фінансовою кризою 2008 року, в більшості країн завершився. Завдяки активній підтримці держави системні ризики і нестабільність на фінансових ринках, і зокрема на ринках цінних паперів, знизилися, і можна бачити відновлення економічного зростання, чому сприяє високий потенціал країн Азії (насамперед, Китаю та Індії). Його темпи поки що повільні: у 2010 році для розвинутих ринків прогнозується зростання на 1,25% (після зниження на 3,5% у 2009-му); для ринків, що розвиваються, — до 5% (після уповільнення до 1% у 2009-му) також переважно за рахунок економік Китаю та Індії¹⁴.

Особливо постраждали від кризи східноєвропейські країни з ринками, що формуються. Очевидно, в наступному періоді економічного піднесення в цьому регіоні західноєвропейські фінансові структури навряд чи зможуть забезпечити його інвестиційним капіталом у достатньому обсязі через великі втрати під час кризи. Таким чином, після відновлення міжнародних потоків інвестицій у них може

¹³ IMF. World Economic Outlook Database. April 2008: [Електр. ресурс]. — <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/weodata/index.aspx>.

¹⁴ Перспективы развития мировой экономики. Аналитическое резюме. Международный валютный фонд. — 2009. — Октябрь. — С. XII—XIII: [Електр. ресурс]. — <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2009/02/pdf/sumr.pdf>.

зрости значення країн Азії як джерела фінансових ресурсів. Отже, розгляд в історичному контексті розвитку ринків акцій свідчить, що їх еволюція характеризується кількома загальними і довготривалими тенденціями.

1. Пошук нових методів залучення фінансових ресурсів приватних і корпоративних інвесторів для їх перетворення на прибуткові інвестиції. Саме на це були спрямовані фінансові інновації: виникнення прототипів акцій і акціонерних товариств у давньоримських товариствах публікантів, продовження їх розвитку в середньовічних італійських комерційних товариствах; виникнення перших інституційних інвесторів у середньовічних італійських містах і в Нідерландах XVII—XVIII століть; подальший розвиток інституційних інвесторів наприкінці XX — на початку XXI століття, коли значення банків (які були основними фінансовими посередниками у XIX столітті) стало зменшуватися і дедалі більше зростала активність небанківських фінансових посередників, що стало відображенням процесів демократизації фінансових ринків.

2. Постійний розвиток фінансових інструментів. Інноваційні у час свого виникнення, інструменти (акції у XVII—XVIII століттях, деривативи у XX) поступово відокремлювалися від матеріального виробництва, що відображало збільшення значення віртуального фінансового капіталу, ставали транскордонними і транснаціональними разом із формуванням глобального фінансового ринку.

3. Послідовне посилення тенденції фінансової глобалізації. Прагнення розширити географічні межі фінансових ринків (і ринків цінних паперів) виникло ще в античному світі, посилилося під час створення європейських колоніальних імперій (особливо Британської XIX — початку XX століття) і досягло свого максимального виявлення наприкінці XX століття у глобалізаційних процесах, на певний час загальмованих фінансовою кризою 2008 року.

4. Циклічність розвитку ринків цінних паперів, насамперед ринків акцій. Технологічні та організаційні інновації неодноразово спричиняли активне розширення ринку акцій, яке після досягнення максимуму переходило в кризи і спад активності. Незважаючи на відмінності у цих інноваціях, загальні закономірності піднесень і спадів на ринках акцій залишалися однаковими у всіх численних кризах, які відбувалися на даному ринку.

Таким чином, у цьому виявляється не тільки циклічність активності економічних систем, заснованих на ринкових принципах, а й більш універсальний *принцип спірального розвитку* економічних і фінансових систем, а також ринків цінних паперів. У кожному новому циклі ринки, крім того, що достатньо швидко відновлювали активність і в нових технологічних та організаційних формах повторювали попередній цикл, досягали вищих рівнів капіталізації та запровадження фінансових інновацій.