

УДК 657.422.4(091)(100)

Михальчишина Л.Г., к.е.н., доцент

Вінницький національний аграрний університет

## **ІСТОРІЯ СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У СВІТІ**

У статті розглянуто історію становлення та розвитку цінних паперів в світі, виявлено тенденції циклічного розвитку ринків цінних паперів.

**Ключові слова:** цінні папери, історія цінних паперів, іноземні інвестиції, індустріалізація, біржа.

Mykhalchyshyna L.

### **HISTORY OF FORMATION AND DEVELOPMENT OF SECURITIES IN THE WORLD**

The history of formation and development of the market in the world, cyclical tendencies of development of securities market in the article are reviewed.

In today's economy securities and securities markets are critical components that ensure the effective functioning of the entire market mechanism. Throughout its history, the stock market was one of the main sources of financing of the economy and the driving force of economic growth. The dynamics of this growth is largely determined by financial innovations in the securities market, the appearance of it new tools and methods of operations.

The problem of development of the market is that although the volume of the securities market growing rapidly, its overall level of development is still insufficient. History securities markets related to the development of financial services emerging in different regions of the world with the development of trade.

Considering the history of securities worth noting that the first proto-type securities considered IOUs Roman Empire, ancient China and other countries of the ancient world, which was quite clear system of documenting debt.

An important factor that has made a positive impact on development of securities in the nineteenth century, besides creating exchanges were technological innovations, especially the massive construction of railways, to finance them (as well as for the construction of the Suez and Panama canals) created joint stock companies.

In continental Europe the development of securities markets other than low market volume consumer hampered by the fact that these markets were mainly bond and their members (as opposed to market participants in the US and UK) with a grain of salt treated to equity markets as too risky.

When the 1980s a new level of global financial markets began to form, there was a global financial network that connected the main financial centers. Creating such a network was the basis of so-called "financial revolution", as it was secured permanent

presence in the global financial markets leading international financial institutions, and this, in turn, greatly accelerated the international financial integration and the development of financial innovation.

The revolution in information technology that began at that time led to the rapid introduction of computer technology in the financial markets and in the early 1990s - the spread of the Internet in the field of financial services. Since the late twentieth century, there was a global stock market, which has become an important source of financing of the economy. However, the crisis in the financial markets became more frequent.

At the beginning of global securities markets emerged global financial architecture, and defined the basic trends - liberalization, democratization and securitization.

Although throughout its history securities markets have always been an important driver of economic growth and general welfare, these markets by the very nature of their inherent cyclical development. As they develop in a spiral, moving activity periods during the recession, but then again the volume of transactions invariably reach a higher level. However, in general, despite the cyclical nature of securities, markets and reduce periods of market activity, the development of these markets - continuous evolutionary process, focused on increasing the value of the securities markets as a source of investment resources for economic development. Thus, as a result of the long history of equity, markets at the beginning of XXI century a global architecture of financial markets and defined the main trends of development have formed.

**Key words:** securities, story securities, foreign investment, industrialization, exchange.

Михальчишина Л.Г.

## ИСТОРИЯ СТАНОВЛЕНИЯ И РАЗВИТИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ В МИРЕ

В статье рассмотрена история становления и развития ценных бумаг в мире, выявлены тенденции циклического развития рынков ценных бумаг.

**Ключевые слова:** ценные бумаги, история ценных бумаг, иностранные инвестиции, индустриализация, биржа.

**Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.** У сучасній економіці цінні папери та ринок цінних паперів є найважливішими складовими, які забезпечують ефективне функціонування всього ринкового механізму. Протягом усієї своєї історії ринок цінних паперів був одним з основних джерел фінансування економіки і рушійною силою економічного зростання. Динаміка цього зростання значною мірою визначалася фінансовими інноваціями на ринку цінних паперів, появою на ньому нових інструментів і методів операцій.

**Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми.** Питанням історії цінних паперів присвячена значна кількість досліджень. Проблеми закономірностям розвитку ринку цінних паперів присвячені роботи таких авторів як П. Байрох, У. Венгенрот, А. Годлі, Д.В. Діденко, Р. Камерон, Н. Кессон, Ч. Кіндлбергер, С. Кузнець, Дж. Мокір, Р. Нельсон та ін. Серед українських авторів, що вивчали цю проблематику, потрібно таких авторів як В. В. Клименко, І. О. Лютий, В. І. Міщенко, В. М. Геєць, А. І. Сухоруков, З. О. Луцишин. Потрібно також згадати російських дослідників М. Ескіндарова і Я. Міркіна.

**Цілі статті.** Проблема розвитку цінних паперів полягає в тому, що хоча обсяги ринку цінних паперів швидко зростають, його загальний рівень розвитку поки що недостатній.

**Виклад основного матеріалу дослідження з обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** Історія ринків цінних паперів пов'язана з розвитком фінансових послуг, що виникали в різних регіонах світу разом з розвитком торгівлі. Ще в XXIII-XX ст. до н.е. в Месопотамії (зокрема, в Шумері та Вавилоні) сформувалися найпростіші ринки кредитних послуг та з'явилися прототипи банків.

Розглядаючи історію виникнення цінних паперів, варто зазначити, що праобразом перших цінних паперів вважаються боргові розписки Римської імперії, Стародавнього Китаю та інших країнах Стародавнього світу, де була досить чітка система документального оформлення боргових зобов'язань.

Ринок цінних паперів в сучасному розумінні почав формуватися в середньовічній Італії в торгових містах-державках - Венеції, Генуї, Флоренції Перші згадки про об'єднаний капітал, утворений за допомогою залучення цінних паперів, відносяться до XIII-XIV ст. Саме в цей період – після перших хрестових походів – набув поширення торговий обмін між європейськими країнами та Сходом. Вже тоді стала очевидною економічна доцільність зосередження капіталу в руках одного власника або їх групи шляхом залучення коштів від сторонніх вкладників на основі взаємовигідних домовленостей. [1].

Хоча ідея біржової торгівлі виникла в Італії ще в XII-XIV ст., перша біржа була створена 1409 р в Брюгге і отримала таку назву від прізвища родини комерсантів Van der Burse. Саме в Брюгге

XIV-XV ст. разом з вексельної біржею виникли міжнародні ринки капіталів.

З кінця XV ст. почалася епоха захоплення колоній, що приносило величезні прибутки. Для організації фінансування колоніальних морських експедицій потрібні були значні кошти, і почали створюватися торгові компанії, що випускали свої цінні папери. Такі компанії були досить популярні ще в італійській торгівлі XIII-XV ст. - в XIV ст., в італійських містах існувало в цілому кілька сотень подібних компаній. Поширення практики використання цінних паперів таких компаній призвело до того, що 1460 р виникла перша міжнародна біржа цінних паперів в Антверпені - в той час основному фінансовому центрі Європи, контролювати торгівлю в Атлантичному океані [2].

З XVII ст. у всіх європейських країнах починають з'являтися акціонерні товариства, а еволюція техніки бухгалтерського обліку привела до більш активного використання акцій, що мало вирішальне значення для подальшого розвитку ринку цінних паперів. Столиця Нідерландів протягом двох століть з 1600 по 1800 р. була загально визнаним основним світовим ринком цінних паперів, особливо після створення Амстердамського банку. Такого значення Амстердам набув унаслідок росту голландської колоніальної імперії та виникнення в Нідерландах умов, що стимулювали швидкий економічний розвиток і сприйнятливості до фінансових інновацій.

В період промислової революції, коли спостерігався розвиток обробної промисловості та пов'язаної з нею гірничої справи проводилась розбудова великих залізниць, удосконалювалась банківська справа, акціонування в Європі та Америці набуло всезростаючого значення. Якщо в Німеччині в 1870 р. функціонувало 459 акціонерних товариств, то в 1909 р. їх число перевищувало 5,2 тис., а до кінця XIX ст. вже значна кількість промислових підприємств в усіх розвинутих країнах мали форму акціонерних товариств [3, с. 335].

На виникнення і подальший розвиток ринку цінних паперів в США (найбільшого зараз за обсягом операцій) значно вплинув спосіб організації фінансової системи. Для американської системи з самого початку була характерна підвищена децентралізація. Принциповою відмінністю, яка здійснила вплив на всю подальшу

історію і фінансового ринку і ринку цінних паперів США, була відсутність центрального банку, подібного Bank of England; організована в 1913 р. Федеральна резервна система (ФРС) теж була центральним банком.

У Франції Паризька біржа була заснована в 1724 р., проте у XVIII ст. обсяг операцій з цінними паперами на цій біржі був значно менше, ніж в Амстердамі. У 1830 р. в лістингу біржі були акції всього лише 30 акціонерних товариств, але вже в 1881 р. їх кількість збільшилася до 810. У 1850 р. торгувалося 50 найменувань іноземних цінних паперів, в 1870 р. - вже близько 100 [4]. У Російській імперії Санкт-Петербурзька біржа була заснована в 1703 р., проте основну роль у торгах довгий час грали іноземні купці; до того ж, до середини XIX ст. ця біржа була суто товарною. Торги цінними паперами почалися на ній в 1860-і роки, що наприкінці 1860-х - на початку 1870-х рр. стало причиною сплеску спекулятивних операцій [5].

Окрім створення бірж, важливим фактором, що зробив позитивний вплив на розвиток у XIX ст. ринку цінних паперів, були технологічні інновації, насамперед масове будівництво залізниць, для фінансування яких (так само як для споруди Суецького і Панамського каналів) створювалися акціонерні товариства.

У середині XIX ст. завдяки швидкому зростанню обсягів емісії акцій в країнах Європи (зокрема, в Німеччині та Австро-Угорської імперії) ринок цінних паперів став важливим джерелом фінансування економіки. У цей час за допомогою розвитку засобів зв'язку міжнародні контакти між ринками цінних паперів окремих країн придбали нову якість і почалося формування загальносвітового ринку, на якому стали виникати нові інноваційні інструменти і методи операцій. У країнах континентальної Європи розвиток ринків цінних паперів крім недостатнього обсягу ринку масового споживання стримувало і те, що ці ринки були переважно облігаційними, а їх учасники з недовірою ставилися до ринків акцій як до занадто ризикованим.

Після закінчення Першої світової війни загальний ландшафт світового ринку цінних паперів помітно змінився - Європа перетворилася з кредитора на боржника. У нових умовах зростає потреба в активізації міжнародних інвестицій, і основними міжнародними інвесторами стали США і Великобританія,

найменше постраждали від Першої світової війни. З 1920 по 1929 р. ці країни вклали в міжнародні інвестиції приблизно однакову суму - по 11,5 млрд. дол.

У 1920-ті роки, під час економічного підйому, в США і в основних країнах Західної Європи, виріс обсяг виробництва і виникли великі індустріальні об'єднання - картелі. Проте однією з характерних особливостей цього періоду була значна диспропорція між швидким розвитком виробництва і занадто повільним зростанням. Цим пояснюється посилення тенденції до надмірного зловживання кредитами з метою активізувати споживання, що призвело до кризи 1929 р. і тривалий період економічного занепаду в 1930-і роки.

В цілому економічний спад на початку 1930-х років відзначався в більшості країн світу. З 1929 р. по 1932 р. загальносвітове виробництво знизилося на 35%, а тисячі підприємств у різних країнах, створених під час економічного підйому 1920-х років, були ліквідовані. Після цього в 1930 р. в США і країнах Західної Європи було 11 млн. безробітних (з них 2 млн. - в одній тільки Німеччині).

Після Бреттон-Вудської конференції 1944 р. і закінчення в 1945 р. Другої світової війни почався період політичного й економічного лідерства США в міжнародних відносинах. Особливістю епохи британського лідерства було проголошення курсу на свободу торгівлі, активізація глобалізаційних процесів і створення загальносвітової економіки, у якій був досягнутий принципово новий рівень свободи підприємництва [6].

У 1950-і роки почався прискорений розвиток ринку цінних паперів, що знову загострило проблему нестабільності, притаманної самій природі цього ринку, що посилювалося такими факторами, як поширення в 1960-і роки єврооблігацій і збільшення обсягів ринку деривативів в 1970-і рр. Проте все це не вплинуло на загальну тенденцію інтернаціоналізації ринків цінних паперів.

З початку 1980-х (а в США і Великобританії - з початку 1970-х) ринок цінних паперів набуває у багатьох країнах значення основного джерела фінансових ресурсів, а роль банків у фінансуванні економіки зменшується. Це пояснювалося послідовною політикою лібералізації та дерегуляції ринків, а також поглибленням міжнародних економічних зв'язків завдяки розвитку

засобів зв'язку і передачі інформації.

Коли в 1980-і роки почав формуватися якісно новий рівень глобальної системи фінансових ринків, виникла світова фінансова мережа, яка зв'язала між собою основні фінансові центри. Створення такої мережі стало основою так званої «фінансової революції», оскільки було забезпечено постійну присутність на глобальному фінансовому ринку провідних міжнародних фінансових інститутів, а це, у свою чергу, значно прискорило міжнародну фінансову інтеграцію і розвиток фінансових інновацій [7, с. 11].

Революція в інформаційних технологіях, що почалася в цей час, призвела до швидкого впровадження комп'ютерної техніки на фінансових ринках, а з початку 1990-х - до поширення Інтернету в сфері фінансових послуг. Так наприкінці ХХ ст. виник глобальний ринок цінних паперів, що став важливим джерелом фінансування економіки. Однак кризові явища на фінансових ринках ставали все частішими. Ці та банківські кризи, і структурні кризи боргу країн (наприклад, мексиканська криза 1982 та ін.), кризи на ринках нерухомості (1990-1991 рр., і 2007 року в США, що переріс у глобальну фінансову кризу), і регіональні кризи фінансової лібералізації (в Мексиці в 1994-1995 рр., в Південно-Східній Азії в 1997-1998 рр., в Росії в 1998 р., в Бразилії в 1998 і 2002 рр., в Аргентині в 2001 р.). Серед криз на ринках цінних паперів слід зазначити кризи 1987 і 2000 рр. [8].

Після першої хвилі економічного спаду в 2000-2001 рр. почалися спроби активізувати ринок цінних паперів за допомогою сек'юритизації активів. На ринку нерухомості відвело випуск спеціалізованих іпотечних цінних паперів MBS (mortgage backed securities), призначених для придбання нерухомості в кредит, після чого виник черговий «бум» і на ринку нерухомості, і на ринку MBS.

На початку ХХІ ст. на світових ринках цінних паперів сформувалася глобальна фінансова архітектура [9], і визначилися основні тенденції – лібералізації, демократизації, дезінтермедіації і сек'юритизації. Зважаючи на загальні закономірності циклічного розвитку ринку цінних паперів, після завершення фінансової та економічної кризи 2008–2009 рр. можна очікувати не тільки відновлення активності на ринках цінних паперів на новому,

вищому рівні, а й подальший розвиток цих тенденцій. Однак очевидно, що ландшафт глобального ринку цінних паперів після завершення кризи зміниться, так само як перерозподіл ролей учасників цього ринку.

**Висновки.** Хоча протягом своєї історії ринки цінних паперів завжди були важливим фактором економічного зростання та загального підвищення добробуту, цим ринкам по самій їхній природі властива циклічність розвитку. Оскільки вони розвиваються по спіралі, періоди активності переходять в періоди спаду, але потім обсяги операцій знову незмінно досягають більш високого рівня. Проте в цілому, незважаючи на циклічність розвитку ринків цінних паперів і періоди зниження ринкової активності, розвиток цих ринків - безперервний еволюційний процес, орієнтований на підвищення значення ринків цінних паперів як джерела інвестиційних ресурсів для економічного розвитку. Таким чином, в результаті тривалої історії ринків цінних паперів на початку ХХІ ст. сформувалася глобальна фінансова архітектура цих ринків, і визначилися основні тенденції їх розвитку.

1. Орлов І.В. Историчний аспект обліку корпоративних цінних паперів в акціонерних товариствах // Вісник ЖІТІ.– 2002. – № 18. – С. 101-106.
2. Smith M. A History of the global stock market. From Ancient Rome to Silicon Valley / M. Smith. – Chicago: University of Chicago Press, 2004. – P. 15.
3. Экономическая энциклопедия “Политическая экономия” – М.: Советская энциклопедия, 1975. – 457 с.
4. Spieser P. Histoire de la finance: Le temps, le calcul, et les promesses / P. Spieser, L. Belze. – P.: Vuibert, 2005. – P. 340.
5. Лизунов П.В. Санкт-Петербургская биржа и российский рынок ценных бумаг (1703-1917 гг.) / П.В. Лизунов. – СПб.: Изд-во «Русско-Балтийский информационный центр «Блиц»», 2004. – С. 174-207.
6. Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг. Трансформационные процессы / С.З. Мошенский.– М.: Экономика, 2010. – С. 12–22. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://users.iptelecom.net.ua/~msz/>.
7. Энг М.В., Лис Ф.А., Мауер Л.Дж. Мировые финансы / М.В. Энг, Ф.А. Лис, Л.Дж. Мауер. – М.: ДеКА, 1998. – 768 с.
8. Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы. Пособие. – Москва: Экономика, 2010. – 240 с.
9. Roubini N. New International Financial Architecture (Elgar Mini Series) (Vol 1 & v. 2) / N. Roubini, M. Uzan. – N.Y.: Edward Elgar Publishing, 2006.