

Тема 1: Еволюція біржової торгівлі.

1.1. Виникнення і розвиток біржових структур

1.2. Біржова торгівля в XX столітті

1.1. Виникнення і розвиток біржових структур

Європа

Історія фондового ринку налічує багато століть. Ніхто не може сказати точно скільки, але є деякі свідчення, що фондовий ринок зародився у Франції в XII столітті, коли графи Шампані в 1114 році ввели в обіг стандартизовані форвардні контракти (*lettre de fairs*) на торгівлю одягом, вином, рибою, лісом і металами. Хоча перші біржеподібні ринки зародилися у Франції, Італія незабаром почала відігравати домінуючу роль. З XII по XVI ст. Італія була лідером і фінансовим центром, її фінансові дома торгували золотом, сріблом і валютами.

Етимологічне поняття біржа походить від грецького *byrza* (сумка, гаманець), німецького *bourse* і голландського *blurs* за місцем її першої появи в XV ст. в м. Брюгге (Нідерланди), а також від фламандського купецького прізвища *Van der Burse*, біля будинку в м. Брюгге, де відбувалися збори купців і банкірів з різних країн для обміну торговою інформацією, купівлі іноземних векселів й інших торгових операцій без пред'явлення конкретного предмета купівлі-продажу. Три шкіряні мішки (гаманці) були зображені на родовому гербі, який був прикріплений на воротах будинку Ван дер Бюржей. Назва "біржа" прижилась і розповсюдилась по всій континентальній Європі. Лише Англія, а потім й інші англomовні країни назвали і досі іменують торговий інститут *Stosk Exchange*.

Традиційно слово "біржа" вживається для позначення трьох понять: збори, де в одному місці продають і купують; місце, де проводяться такі збори; сукупність угод, що укладаються при цьому. Якщо поєднати все назване, вийде, що біржа - це певним чином організований ринок. Особливість його в тому, що він завжди оптовий, а предметом торгівлі є замінені цінності із заздалегідь певними характеристиками, які відсутні в місці продажу: сировина і готова продукція, цінні папери, послуги, робоча сила і т.д. Для біржового ринку характерне також те, що ділові угоди тут завжди укладаються публічно, у заздалегідь встановлений час і в певному місці, що дає змогу всім бажаючим взяти участь у таких торгах.

Біржа - старий торговий інститут, її виникнення іноді пов'язують також з давньоримськими *collegine mercatorium* (збори, де торгують). Однак, якщо ці збори, де торгували, і були прототипом біржі, то досить віддаленим. Справжня біржова організація могла виникнути лише з розвитком торгівлі, зародженням великих торгових центрів, появою численного купецького стану. Час виникнення у Західній Європі організацій купецтва, близьких за своїми функціями до бірж, - XII- XIII ст. Саме в цей період середньовічна торгівля набуває достовірно міжнародного характеру. Найбільшими її центрами стають міста Північної Італії, Південної Франції, Фландрії. В умовах, коли сполучення між містами були ускладнені, а мандрівників, тим паче купців, чекали численні

небезпеки, величезне значення в розподілі товарних потоків відігравали ярмарки. Саме з розвитком ярмарків тісно пов'язане виникнення численних фінансових і торгових інститутів, в тому числі і бірж.

На ринках торгівля велася регулярно, але на відміну від біржі товар продавався реальний, а покупці одночасно були і споживачами товару. Однак на ярмарках реальний товар не був присутнім, торгівля велася за зразками, оптовими партіями, і товар придбавали торгові посередники. Крім того, ярмарки організовувалися лише декілька разів на рік. Як правило, ринок сприяв торговому обороту обмеженої кількості районів, а ярмарок - розвитку міжнародного торгового обороту.

Надалі, з розвитком промисловості, виникла необхідність у постійному оптовому ринку, який поєднував між собою господарські області (регіони), що розвивалися. Такий ринок склався в XVI ст. у ході розвитку торгівлі між Іспанією і Нідерландами у формі біржі.

Біржі – як закономірний результат еволюції форм гуртової торгівлі і способів торгів – виникли в епоху нагромадження початкового капіталу. Однак, за даними американської енциклопедії, їх попередником була контора при дворі короля Франції, заснована у 1138 р.

Якщо не враховувати початкових об'єднань грошово-міняльних контор, то першими біржами були товарні. Спочатку вони з'явилися в Антверпені (1531 р.), в Ліоні й Тулузі (1549), а згодом – у Лондоні (1556), в особливому приміщенні, яке пожертвував торговцям королівський банкір Томас Грешем. В Японії перша біржа з'явилася у 1730 р. для торгівлі рисом, у США першою була зернова біржа в Чикаго (1848).

На цих біржах контракти укладалися на основі взірців до того, як вся партія закупленого товару надходила морським або іншими видами транспорту. У зв'язку з тим, що ціну на товари погоджували в момент укладання угоди, покупець та продавець в такий спосіб страхувалися від можливого підняття або падіння цін на момент поставки товару. Перші класичні біржі виникли в Італії (Венеція, Генуя, Флоренція), де на основі міжнародної мануфактури зростала зовнішня торгівля, а також у великих торгових містах інших країн.

Попередниками сучасних фондових ринків були середньовічні вексельні ярмарки і постійні вексельні ринки, що час від часу виникали і зникали в XIII—XIV ст. З торгівлею векселями пов'язана поява перших професійних учасників ринку цінних паперів і перших бірж, на яких здійснювалися операції і з товарами, і з векселями. Першими біржами, на яких проводилися операції з цінними паперами, вважаються створені в XVI ст. установи в Антверпені (1531 р.) і Ліоні. Через різні обставини ці біржі припинили існування в другій половині XVI ст.

Першою міжнародною біржею, яка відповідала новому рівню розвитку продуктивних сил, вважається біржа в **Антверпені**, де здійснювалися операції з цінними паперами (купівлею-продажем боргових зобов'язань урядів Голландії, Англії, Португалії, Іспанії і Франції). Із захопленням і пограбуванням Іспанією Антверпена та припиненням платежів за позичками іспанськими і французькими королями, Антверпенська біржа до кінця XVI ст. прийшла в

занепад. За зразком Антверпенської біржі були створені Ліонська (1545), Лондонська Королівська (1566) й інші біржі, які були в основному товарними і валютними (вексельними).

Проте фондовий ринок в сучасному розумінні зародився лише в кінці XVI ст. у зв'язку з посиленням емісійної активності держав і появою акціонерних компаній.

Першими акціонерними товариствами традиційно вважаються створені в XVI — XVII ст. у Англії Московська, Левантська, Балтійська, Ост-індська компанії, а також Голландська Ост-індська Об'єднана компанія. Акції торгових компаній незабаром після їх створення стали об'єктом операцій купівлі-продажу як в Англії, так і в Голландії.

З 1600 по 1657 рр. англійська Ост-індська компанія діяла на основі системи постійно поновлюваного капіталу. Паї учасників поверталися їм після кожного плавання (експедиції). Лише у 1657 р. статут компанії був змінений таким чином, що вона перетворилася на акціонерне товариство в сучасному розумінні. Компанія дійшла до виплати дивідендів, а не до розділу валового прибутку. Істотно спростився і вихід з компанії.

У Голландській Ост-індській компанії протягом 40 років дивіденди по акціях дуже рідко виплачувалися грошима — в основному товаром (спеціями). Лише з 1644 р. компанія розпочала виплати дивідендів виключно в грошовій формі. Впродовж 200 років свого існування компанія регулярно виплачувала дивіденди, середньорічна ставка яких дорівнювала 18% від номіналу.

Проте аж до XIX ст. акціонерні товариства залишалися рідкістю і їх цінні папери забезпечували незначну частку фондового обороту. Велика частина операцій з цінними паперами припадала на державні цінні папери — саме торгівля державними борговими зобов'язаннями сприяла виникненню сучасних фондових бірж і інвестиційних інститутів.

Найстарішою фондовою біржею з тих, що збереглися до теперішнього часу вважається **Амстердамська біржа**, яка була заснована в 1611 р. Амстердамська біржа аж до 1913 р. була біржею універсальною, тут відбувалася торгівля хлібом, сіллю, рибою, прянощами, лісом, грошима, облігаціями, акціями та іншими товарами. Саме тут пройшли іспити всі методи торгівлі цінними паперами, що існують і понині, — термінові операції, зокрема операції з премією (опціони), репортні і депортні операції, маржеві операції і ін.

В той час остаточно визначилося поняття біржової гри: на підвищення, коли купувалися акції з метою збуту їх через деякий час за більш високою ціною, і на пониження, коли акції продавалися з розрахунку на їх майбутню купівлю за нижчою ціною. Розвиток строкових операцій поступово сформував певні біржові звичаї компенсаційних операцій: виконання всіх строкових операціях призначалося на заздалегідь встановлені дні, що давало змогу при незначній кількості готівки, яка була в обігу, значно розширити оборот біржової торгівлі. Безліч відвідувачів, які прагнули швидкого збагачення, спонукали до того, що організатори біржі в Амстердамі у XVII ст. спорудили першу в історії спеціальну будівлю для біржі. Таким чином, з'явився атрибут сучасної біржі - біржовий зал.

Техніка торгівлі цінними паперами спочатку була аналогічної техніці біржової торгівлі товарами, але поступово виробилися специфічні норми поведінки. За свідченням сучасників, особливі труднощі виникли в 1621 році при виході указу, який забороняв "лихословити і вживати образливі вирази". Тодішнім торговцям важко було щось продати без «міцного слова».

У перші роки допуск на біржу був вільний і будь-який її відвідувач мав право укласти операцію з ким завгодно. Укладення договору завершувалося обов'язковим рукостисканням, що входило в правила торгівлі. Що стосується акцій, то регулярні торги впродовж тривалого часу забезпечували лише акції Об'єднаної Ост-індської компанії — першої акціонерної компанії в Нідерландах. До числа інших фондових цінностей входили облігації уряду Голландії, адміністрації Амстердама і деяких інших голландських міст.

Другою акціонерною компанією, чиї акції почали обертатись на Амстердамській біржі, стала Вест-індська компанія. У XVIII ст. серед емітентів з'явилися англійські компанії - Ост-індська, Компанія Південного Моря, Банк Англії, уряди європейських держав. У 1747 р. на Амстердамській біржі котирувалися 44 види цінних паперів.

Другим за часом виникнення фондовим ринком в світі є ринок Великобританії. До кінця XVII - початку XVIII ст. естафету нідерландських бірж підхопила **Лондонська біржа**, яка виникла у 1570 р. У 1566 році крупний купець і фінансист на королівській службі Томас Грешем, заклав перший камінь Королівської біржі в Лондоні. Грешем сплатив при цьому всі витрати на будівництво із власної кишені. На підтримку свого наміру Грешем писав Лорду Чемберлену "купці не можуть існувати без бірж, як не можуть кораблі ходити в морі без води". Біржа будувалася за зразком антверпенської і відкрилася в 1571 році. Королівська біржа в Лондоні залишалася виключно товарною більше ста років, та з 1695 року на ній починають проводитися операції із державними борговими зобов'язаннями, акціями голландських і англійських компаній.

Розквіт біржі пов'язаний із заснуванням знаменитої торгової Компанії Південних морів. Успішна діяльність цієї компанії викликала справжню акціонерну лихоманку, так зване грюндерство ("засновництво"): виникали і знаходили численних передплатників акціонерні товариства на зразок товариства для винаходу вічного двигуна, для торгівлі "деякими товарами" і т.п. Засновники таких товариств з часом зникали, прихопивши, зрозуміло, гроші вкладників, що не заважало успішній діяльності інших шахраїв. Це викликало активну законодавчу діяльність і появу акціонерного законодавства, спрямованого переважно на захист інтересів акціонерів.

Одним із результатів боротьби з грюндерством і біржовою спекуляцією акціями, яка не контролювалася, була реорганізація Лондонської біржі. Вона реформувалася в закриту корпорацію, доступну лише для незначної кількості солідних комерсантів.

Ринок цінних паперів розвивався стрімко, і вже через три роки йому стало тісно у внутрішньому дворі біржі. Настирливість і галасливість, властива брокерам за родом їх діяльності, довелася сильно не до душі керівництву біржі.

З цієї причини в 1698 році багато посередників, що працювали з цінними паперами, були позбавлені доступу на Королівську біржу “за негідну поведінку”, як на те вказується в офіційній ухвалі. Брокери почали збиратися в кав'ярнях і трактирах недалеко від біржі. Головним місцем зустрічей ділків, що швидко навчилися спекулювати паперами, стала кав'ярня “У Джонатана”, в яку міг зайти будь-який охочий. Через руки спекулянтів тоді проходили акції шести десятків компаній, векселі казначейства і векселя морського відомства Британії.

Комісія брокерів була достатньо низькою для свого часу – зазвичай 1,8%. Разом з брокерами працювали також посередники, іменовані “джоббери”. Якщо брокери існували за рахунок комісії з операцій, то джоббери здійснювали операції за свій рахунок і заробляли на різниці між ціною купівлі і продажу.

Завсідники кав'ярні вперше почали називати деяких спекулянтів “биками” і “ведмедями” залежно від того, яким вони бачать розвиток ринкової тенденції. Походження цих слів туманне. Згідно однієї з версій, “ведмедями” гравців на пониження почали називати, виходячи із старого прислів'я: “Ніколи не продавай шкуру неубитого ведмеда”. Тих же, хто агресивно був зацікавлений в зростанні ринку, почали називати “биками” за завзятість і рішучість в русі вперед, схожому на розгін бика з виставленими вперед рогами.

У 1748 році пожежа знищила всі кав'ярні в районі Королівської біржі. Для проведення торгів було потрібне нове приміщення. Проте брокери з кав'ярень володіли скромними капіталами і не змогли швидко оплатити споруду будівлі. Тільки у 1773 році, нарешті, вдалося зібрати потрібну суму під проект нової біржі, що багато разів мінявся.

Будівля для зустрічей фондових брокерів, спочатку називалася “Новий Джонатан”, але незабаром самі учасники торгів охрестили його фондовою біржею. Королівська біржа проіснує ще більше ста років і буде скасована в 1923 році, а фондова біржа, кілька разів змінивши будівлю, продовжить роботу до наших днів. Членство на біржі, як і в Амстердамі, спочатку не було обмежене — будь-який охочий міг взяти участь в торгах, заплативши за це 6 пенсів в день.

“Це божевільне, божевільне дев'ятнадцяте століття”, за висловлюванням Джерома Кларка Джерома, стало століттям розквіту Великобританії. Символічним зараз бачиться той факт, що перший камінь в основу нової будівлі Лондонської фондової біржі був закладений в самому його початку - 18 травня 1801 року. Але не лише будівля була новою. За два місяці до початку будівництва, 3 березня 1801 року, відбулася реорганізація фондової біржі. Тепер учасниками торгів могли бути лише ті, хто пройшли формальну реєстрацію брокера. До цього торгувати на біржі міг будь-хто, що заплатив денний внесок. Таким чином, цей день вважається датою появи першою в світі регульованої біржі і днем народження сучасної Лондонської фондової біржі. Проте кодифікований статут біржі з'явиться лише в 1812 році.

Новим супротивником Англії в Європі на початку XIX століття стала Наполеонівська Франція. Англійське казначейство приступає до випуску нових боргових зобов'язань, що привело до пожвавлення фондового ринку. Внаслідок

наполеонівських воєн державний борг Англії збільшився майже в два рази. Франція з початком війни також приступає до випуску боргових зобов'язань.

Керівники Лондонської фондової біржі, побоюючись появи конкурентів, прагнуть збільшити число членів біржі, щоб ті не торгували в стінах іншої біржі. Існуючі ж члени біржі не бажали розширення складу учасників торгів, також побоюючись конкуренції і зниження прибутків. Щоб вирішити конфлікт інтересів, що склався, власники біржі і її учасники протягом декількох років працювали над статутом правил біржі, який був остаточно затверджений в 1812 році. Як вважають багато дослідників, збалансована і гнучка систем управління, закріплена в цьому статуті, стала основою ефективною і успішною роботи біржі впродовж всього XIX століття. Учасники і власники біржі володіли важелями дії один на одного: керівники встановлювали розмір членських внесків, умови і час торгів, а члени біржі визначали, хто може стати новим учасником біржі.

Застосування парового двигуна стало причиною різкого зростання транспортного і гірничодобувного сектора в першій половині XIX століття. Починалося те саме божевілля століття, про яке писав Джером. Біржі у всьому світі відчували збільшений інтерес інвесторів до цінних паперів залізниць і пароплавних компаній, а також гірничодобувних і машинобудівних підприємств. У 30-х, 40-х роках XIX століття акції залізничних компаній домінували в Лондоні і Нью-Йорку. У Лондоні починають торгуватися акції іноземних компаній і державні борги інших країн. Варто відзначити, що паровозна ейфорія прийшла до Нью-Йорка на декілька років раніше, ніж до Лондона. Всього за сім років середній обсяг денних торгів збільшився в 50 разів, досягнувши в 1835 році 8500 акцій. Дивно, але такі обсяги торгів були зафіксовані на біржі, яка навіть не мала своєї будівлі. Якщо в Лондоні ділові люди відвідували величезну будівлю біржі, то їх нью-йоркські колеги з 1817 року проводили операції в приміщеннях в будинку №40 по Уолл-Стріт, які вони знімали за \$200 в місяць.

У Лондоні залізнична лихоманка досягне піку в 1845 році і отримає назву "Залізнична манія". Промислово-транспортний бум привів до зростання числа учасників торгів, благо існуюча система управління біржею сприяла цьому. В умовах посиленої конкуренції, брокери освоювали торгівлю новими цінними паперами, внаслідок чого на біржі розміщувалися все більше випусків цінних паперів. В середині XIX століття Лондонській біржі стало тісно в старій будівлі 1773 року і в 1854 році вона переїздить в нову просторішу будівлю.

Ефективна система управління Лондонської біржі дозволяла швидко запроваджувати нові біржові практики. Проте ці нововведення вимагали чималих витрат, і власники біржі почали підвищувати розмір членського внеску. У відповідь на це учасники біржі зажадали більшої участі в управлінні. Результатом чергового конфлікту інтересів стало реформування структури власності Лондонської фондової біржі в 1876 році. Тепер всі нові учасники торгів були зобов'язані бути акціонерами біржі. Як наслідок, число акціонерів зросло, збільшившись з 268 в 1876 році до 2366 в 1914 році. Фахівці розходяться в оцінці наслідків цього кроку. Одні стверджують, що він дозволив

біржі підвищити ефективність, і вона продовжувала зберігати високе становище в умовах зниження впливу всієї Британської економіки в ХХ столітті. Інші говорять, що участь членів біржі в її управлінні поволі підривала її гнучкість і здатність реагувати на зростаючі зовнішні дії. Як би там не було, справжній удар Лондонській біржі і всій британській економіці нанесла пані, яка раніше служила її розвитку. Перша світова війна різко змінила зовнішні економічні умови, які до цього були причиною її досягнення успіху. На провідні ролі починає виходити американська економіка і Нью-йоркська фондова біржа.

Фондові біржі виникли також в Ліверпулі (спеціалізація на акціях страхових компаній і американських емітентів), Манчестері (акції залізниці і текстильних підприємств), Глазго (акції суднобудування і металургії), Кардіфі (акції добувної промисловості), проте центральне місце на фондовому ринку зайняв Лондон. А на початку ХІХ ст. світовим фінансовим центром вважався саме він.

Аж до середини позаминулого століття основними видами цінних паперів на Лондонській фондовій біржі були державні облігації, оскільки в Англії, протягом тривалого часу (з 1720 р. до середини ХІХ ст.), існувало законодавче обмеження на створення акціонерних товариств. Це було пов'язано з наступними обставинами.

Переваги акціонерної форми власності, продемонстровані Ост-індськими компаніями, сприяли поголовному захопленню створенням акціонерних товариств на початку ХVІІІ ст. Свого апогею "засновницька лихоманка" досягла в другому десятилітті, коли виникли англійська Компанія Південного Моря (1711 р.) і французька Компанія "Міссісіпі" (1717 р.), що незабаром збанкрутували.

Після краху Компанії Південного Моря в Англії в 1720 р. був ухвалений закон (Bubble Act), згідно якому статус "обмеженої відповідальності" (limited liability) можна було отримати лише на підставі спеціального акту парламенту.

Історія Компанії Південного Моря давно стала хрестоматійною. У всі підручники, в яких є правові питання, пов'язані з діяльністю компаній, увійшло таке поняття, як "Бульбашка Південного Моря" (South Sea Bubble) — приклад випуску незабезпечених акцій або створення фінансової піраміди.

З 1708 до 1826 р. тільки Банк Англії мав привілей бути акціонерним товариством, решта всіх банків могла діяти як індивідуальні підприємства або товариства. Ці заборони, які перешкоджали появі акцій на ринку цінних паперів, остаточно були скасовані лише на початку другої половини ХІХ ст., після чого акціонерна компанія стала переважаючою формою організації великого бізнесу і одночасно зросла роль фондової біржі як спеціалізованого ринку акцій.

Схожі обставини передували організаційній перебудові біржової діяльності і на найбільшій біржі ХVІІІ -ХІХ ст. - **Паризькій**. Після краху грандіозної афери, пов'язаної з ім'ям Джона Ло, у 1724 р. уряд офіційно затверджує вексельно-фондову Паризьку біржу. Паризька біржа на відміну від Лондонської являла собою інший тип біржової організації: біржі-установи. Як і на

Лондонської біржі, тут діяла закрита маклерська корпорація, яка монопольно здійснювала всі посередницькі операції.

У **Франції** попередниками сучасних фахівців з цінних паперів були середньовічні міняйла. Ще в 1304 р. король Пилип IV Гарний спеціальним указом ввів професію міняйла (Courratier de Change; пізніше ця назва скоротилася до Courtier). З 1639 р. ці фахівці почали іменуватися агентами по обміну (agents de change).

У 1724 р. спеціально для здійснення операцій між торговими посередниками було побудовано будівлю, де здійснювали операції агентами по обміну. Втім, їх діяльність мало відповідала сучасним принципам біржової торгівлі: були відсутні механізм явного оголошення цін і процедура біржової торгівлі. Лише у 1777 р. для агентів по обміну був виділений спеціальний майданчик для торгівлі цінними паперами і введено правило відкритого оголошення ціни.

У 1801 р. Наполеон видав указ про будівництво спеціальної будівлі - Паризької фондової біржі, яка була завершена аж в 1826 р.

Основними цінними паперами, з якими працювали агенти по обміну в XVIII ст., були векселі, а не акції або облігації. Проте вже до 1840 р. на Паризькій фондовій біржі мали котирування приблизно 130 боргових і пайових цінних паперів.

Найбільшою фондовою біржею в XIX ст. нарівні з Лондонською і Паризькою була біржа у **Франкфурті-на-Майні**, створення і розквіт якої пов'язаний з прізвищем Ротшильдів.

Історичне коріння Франкфуртської фондової біржі відноситься до періоду виникнення середньовічних ярмарків. В середині IX століття король Людовик надав переважне право м. Франкфурту проводити щорічні осінні ярмарки.

Через те, що ні в Європі, ні в Німецькій імперії не існувало єдиної валюти, різні країни були роздроблені на численні маленькі економічні регіони, в кожному з яких існувала своя грошова одиниця, здійснення платежів було вкрай важким. У 1585 р. франкфуртські купці домовилися про використання фіксованих курсів обміну різних грошових одиниць. Ця дата вважається моментом народження Франкфуртської фондової біржі. З 1585 р. під час кожного ярмарку група купців періодично збиралася для оновлення єдиного і обов'язкового курсів обміну різних грошових одиниць.

Спочатку зустрічі купців проходилися на площі перед Франкфуртською ратушею. І лише в 1694/1695 р. з'явилася перша будівля біржі у Франкфурті – сама значуща і простора будівля міста. У 1682 році були введені в дію перші необхідні правила і норми біржі, була сформована організаційна структура Франкфуртської фондової біржі.

Аж до кінця 18 ст. на біржі торгували виключно монетами і векселями. Тільки в кінці 18 ст. починається періодична торгівля облігаціями.

У 1707 р. на чергових зборах керівництво біржі офіційно затвердило торгових агентів – представників купців. У 1808 р. була організована Торгова палата. Франкфуртська біржа, створена як приватне об'єднання комерсантів, перетворилася на публічну установу в першій половині 19 ст.

Промислова революція в Німеччині сприяла розвитку фінансування дорогих проектів через емісію акцій. Перше котирування акції датоване 1820 р., хоча в цілому основне місце займали облигації. В порівнянні з найбільшими європейськими фондовими біржами, Франкфуртська біржа відносилася досить стримано до торгівлі акціями відомих корпорацій. У 1850 році Франкфуртська фондова біржа сформувалася як центр торгівлі головним чином державними облигаціями і державними відсотковими паперами.

Після об'єднання Німеччини в 1871 р. центральну роль на фондовому ринку почала відігравати Берлінська біржа. Саме вона стала центром торгівлі періоду грюндерства, коли лише в Пруссії за період з 1870 по 1974 р. виникло 857 АТ. А до кінця століття в країні діяло вже 29 бірж. Не дивлячись на це Франкфурт мав можливість відстоювати свої права як центр біржової торгівлі.

В кінці 19 ст. для Франкфурту виникла необхідність адаптації до загальної економічної ситуації в країні. З метою зберегти свій престиж економічної столиці Франкфурт змінив свою політику і збільшив торгівлю акціями.

До кінця ХІХ ст. поступово змінюється характер цінних паперів, що знаходилися в обігу на фондових біржах. Якщо спочатку об'єктами біржових угод були практично будь-які види цінних паперів, в тому числі векселі, акції, облигації, то з розвитком банків функції обслуговування короткострокового кредиту переходять до банків, що здійснюють операції з векселями і власне банківські операції своїх клієнтів. На біржах короткостроковий кредит відіграє дещо скромну роль і обмежується ломбардною операцією, призначеною для кредитування спекулятивних строкових угод. Головними об'єктами угод на фондових біржах з кінця ХІХ ст. і до нинішнього часу стають акції й облигації (боргові зобов'язання держави, органів місцевого самоврядування, великих банків й інших комерційних організацій).

Ті товарні біржі, що виникли в ХVІ ст., не відігравали такої помітної ролі, як фондові. Розквіт товарних бірж, що спеціалізувалися на певних видах товарів, наступив у кінці ХІХ ст. Він був нерозривно пов'язаний із розвитком сільськогосподарського виробництва. Найбільші товарні біржі спеціалізувалися на торгівлі зерном, цукром, какао і т.п. Ця сільськогосподарська продукція (сировина) найбільшою мірою придатна для біржової торгівлі: внаслідок об'єктивних факторів (короткочасний період виробництва і постійний попит) вирівнювання цін на неї ускладнене. Сільськогосподарські продукти добре вписуються в систему біржової торгівлі за стандартами: без пред'явлення зразка, на основі його відповідного найменування - стандарту. До цих пір ці об'єкти є основним предметом угод на товарних біржах.

Перші товарні біржі в **Іспанії**, які були відомими як «LONJAS», виникли ще в Середньовіччі, а саме в ХІV столітті. Такі біржі були розташовані на місцях, де місцеві купці могли збиратися для торгівлі зерном, шовком, шерстю та іншими товарами Середземноморської культури.

Виникнення цінних паперів датується століттям раніше. Їх знали як «королівські права» і це були державні облигації, випущені як гарантія боргу або кредиту зазвичай по запиті Короля. Хорошим прикладом таких королівських прав був Привілей Короля Генрі ІІІ видана Феррану Мартінезу в

1400 році, коли Король Кастилії запросив позику від Мартінеза для фінансування замку, а взамін запропонував гарантію ренти земель села Віллаканіте [1].

Перша книга, яка вміщувала опис того, як біржовий ринок функціонує, називалась «Confusion of Confusions» (Плутанина плутанин). Книга написана в Амстердамі у 1688 році іспанцем Жозе де ла Вега.

Книга вміщує інтригуючі розмови між проникливим філософом, обережним купцем та ерудованим акціонером; описує бізнес роботи з акціями, джерела їх виникнення, етимологію слова, бізнес який він сьогодні, проблеми та загрози.

В 1809 році Жозе І Бонапарт вирішив заснувати першу Іспанську фондову біржу в Мадриді на місці монастиря та церкви Святого Феліппе. Та, на жаль, спроба провалилась, оскільки в цей час Мадрид не був схильним для серйозної бізнесової діяльності.

10 серпня 1831 року все таки було збудовано у Мадриді фондову біржу. Вона сьогодні є найбільшою біржею Іспанії серед регіональних фондових бірж в Барселоні, Більбао і Валенсії, які торгують акціями, конвертованими облігаціями, векселями, державними облігаціями, облігаціями підприємств [1].

У 1986 Іспанія вступила у ЄЕС, тим самим залучивши масовий приплив іноземного капіталу.

США

З XIX ст. розпочинається торгівля зерном і бавовною між **США** та Європою. Виникає необхідність встановити систему угод, аналогічну “lettres de faire”. Від укладення контракту до поставки товарів через Атлантику могли змінюватися, і фактично змінювалися, ціни. Тому товари продавались та купувались за договірними цінами, чинними доти, доки товари були у дорозі. Саме відтоді зароджується ф'ючерсна торгівля на біржах США.

З 1752 р. в **Нью-Йорку** функціонує біржа, на якій торгували продукцією внутрішнього ринку. Низка менших за обсягами ринків розвивається як у Нью-Йорку, так і в інших містах. Цих ринків зараз немає, але вони започаткували деякі нинішні американські товарні біржі. Ці перші ринки були не тільки місцем торгівлі. Вони виконували також інші функції, а саме: приваблювали брокерів, бізнесменів, судновласників, фінансистів, спекулянтів із ризиковим капіталом, виробників та споживачів, концентруючи попит на сировину, фонди та гроші.

Колишні товарні ринки існували переважно для грошових операцій з негайною поставкою. Вони відчутно збільшували свободу і масштаби торгівлі всіма видами товарів: харчовими, текстильними, металами, шкірою, пиломатеріалами. Але практика торгівлі реальним товаром з негайною поставкою та строковими угодами (форвардами) не відповідала раптовим змінам попиту та пропозиції.

До початку 1800-х років американським фермерам було властиво звозити зерно та худобу на регіональні ринки у визначений час року. Зібравши врожай, вони збиралися в Чикаго, щоб продати своє зерно, яке доставляли тільки восени, оскільки зимою ріки замерзали, а навесні дороги розвозило так, що

фургони не могли проїхати. В роки великих врожаїв зерна було стільки, що деякі фермери топили його в озері Мічиган. Але в період весняної сівби практично щороку відчувалася нестача посівного зерна. Восени ціни спадали, навесні, навпаки, підіймалися до астрономічних цифр. Фермери бачили, що одноразова пропозиція м'яса та зерна набагато переважала нетривалі потреби фабрикантів та мельників. Покупці пропонували меншу ціну, якщо бачили високу пропозицію. Як правило, короткостроковий попит не міг поглинути надлишку товарів за будь-якою ціною, навіть мінімальною. Всі ці сезонні коливання цін стали головним поштовхом для створення бірж, що могли торгувати щоденно протягом усього року. Одним із найбільших центрів, де створюються такі біржі стає Чикаго.

У 1848 р. на зборах 82 крупні зерноторговці заснували Чиказьку торговельну палату (Chicago Board of Trade). Поява організованої біржі, що зводила в одному місці продавців і покупців, зробила вигідним будівництво великих елеваторів, зерносклади для зберігання зерна протягом року. Саме біржі, які виникли в Чикаго, зіграли величезну роль у створенні необхідної інфраструктури ринку, а саме: мережі доріг, складів, холодильників, розширення гаваней, портів.

Наприкінці XIX-го – початку XX-го ст. кількість товарних та фондових бірж зростає. Формується асортимент біржових товарів, широко котируються контракти на м'ясо, зерно, каву, бавовну, срібло, золото, нафту, ліс тощо.

Подібно до розвитку європейських фондових бірж аналогічну еволюцію зазнали фондові біржі на американському континенті.

Історію торгівлі на фондовому ринку в **Сполучених Штатах** можна прослідкувати більш ніж на 200 років назад. Історично склалося, що колоніальний уряд вирішив фінансувати війну шляхом продажу облігацій, уряд дав обіцянку виплатити прибуток в майбутньому. Приблизно в той же час приватні банки почали збільшувати свій капітал шляхом випуску цінних паперів або акцій компанії, щоб збільшити свої власні гроші. Це був новий ринок, і нові форми інвестування грошей, і велика схема для того, щоб багаті стали ще багатшими. Трохи пізніше, в 1792 році засідання двадцяти чотирьох крупних торговців привело до створення ринку відомого як Нью-йоркська фондова біржа (NYSE). На зустрічі, торговці домовилися зустрічатися щодня на уолл-стріт для щоденної торгівлі акціями і облігаціями.

Далі, в середині 1800-х років Сполучені Штати переживають бурхливий ріст. Компаніям необхідні кошти для підтримки росту, необхідного для задоволення попиту. Компанії також зрозуміли, що інвестори будуть зацікавлені в купівлі акцій, в пайовому володінні компанією. Історія показала, що акції сприяли розширенню компаній, і великий потенціал недавно створеного фондового ринку стає все більш очевидним для інвесторів і для компаній.

До 1900 року мільйони доларів в акціях торгувалися на вуличному ринку. У 1921 році, після двадцяти років вуличної торгівлі, фондовий ринок перемістився в приміщення.

Перша фондова біржа в Америці виникла в 1791 р. у **Філадельфії**. У ті дні поняття "Компанії з обмеженою відповідальністю" ще не укорінилося, тому на молодому фондовому ринку торгувалися переважно боргові зобов'язання, емітовані урядом США. Проте до кінця XVIII століття різко виріс інтерес інвесторів до банківських акцій, і на рубежі століть акції багатьох банків почали торгуватися на Філадельфійській фондовій біржі.

На початку XIX століття Філадельфійська фондова біржа залишалася першим по значущості ринком капіталу в США і привертала більше інвестиційного капіталу з Європи, ніж будь-який інший з молодих американських ринків. Успіх Філадельфійської біржі пояснювався, головним чином, принципами її організації. Делегація, послана в 1817 році нью-йоркськими брокерами на Філадельфійську біржу, привезла інформацію, яку використали для розробки конституції Нью-йоркської біржі, майже як дві краплі води схожу на статут Філадельфійської фондової біржі.

Організований за типом аукціону ринок, на якому спочатку продавалися і купувалися товари, а потім і цінні папери, існував в Нью-Йорку вже на початку 18 ст., проте ніяких достовірних свідчень про функціонування ринку цінних паперів до 1790-х років немає. Спочатку розрахунки по операціях проводилися в іспанських доларах, які ділились на вісім частин («восьмушок»); відповідно, номінали цінних паперів також встановлювалися у восьмих частинах долара, і ця практика збереглася до цих пір. Подібно до наполеонівських воєн, американська революція 1776 викликала гостру потребу в крупних позиках і послужила стимулом до створення **Нью-йоркської фондової біржі**.

Початок біржі поклали 24 дилери, які за давньою звичкою збиралися під великим платаном недалеко від нинішньої Уолл-стріт. У травні 1792 вони досягли т.з. «угоди під платаном», відповідно до якого зобов'язалися укладати операції переважно між собою і зафіксували розмір комісійних на рівні 1/4 %. Ці люди працювали з цінними паперами різних штатів, державних банків, компаній, що займалися будівництвом каналів, і страхових компаній. Першою компанією, цінні папери якої почали обертатися на Нью-йоркській фондовій біржі, став в 1791 Банк Нью-Йорка. Незабаром продавці і покупці цінних паперів перебралися під дах кав'ярні «Тонтін», де займалися купівлею-продажем фондових цінностей разом з комерсантами, що торгували іншими товарами.

У справі створення регульованої біржі і організованого ринку Нью-Йорк зовсім трохи відстав від Лондона. Нью-йоркські біржовики затвердили статут своєї біржі п'ятьма роками пізніше - 8 березня 1817 року, але зробили це в американській манері. Вони затвердили конституцію біржі і вибрали президента. Передумовою створення більш організованої структури знову послужило пожвавлення фондового ринку, і знову воно було викликане черговою війною. Сполучені штати вплатилися у війну з Англією. Поки "Володарка Морів" була зайнята утихомиренням корсиканця, що відітнув Пів-Європи, штати вирішили розширитися за рахунок англійських володінь в Канаді. Англо-американська війна 1811-1812 року завершилася мирним договором і відновленням довоєнного становища. Проте не можна

стверджувати, що війна була безрезультатною. Нова хвиля державних позик пожвавила фондовий ринок по обидві сторони Атлантики. У Нью-Йорку необхідність прийняття конституції була викликана також тим, що зберігалася законодавча заборона на проведення публічних аукціонів цінними паперами. Через це учасники торгів не могли звертатися до суду за правовим захистом по угодах. Таким чином, і в Нью-Йорку, і в Лондоні ухвалення біржових статутів стало необхідним заходом в умовах великої кількості цінних паперів і учасників торгів, а також високих об'ємів.

У 1817 біржа переїхала в будівлю на Уолл-стріт, ввела більш впорядковану систему операцій і почала називатися Нью-йоркською радою з цінних паперів і торгівлі. В ході торгів одне за іншим вигукувались найменування приблизно 25 цінних паперів і брокерів пропонували свої ціни. У списках цінних паперів, що оберталися на біржі в 1825, присутні державні облігації, акції банків і акції однієї промислової компанії.

У 1830-х роках на біржі почали продаватися цінні папери крупних залізничних компаній і компаній, що займалися будівництвом каналів і доріг. Вартість цих акцій стрімко росла. Одночасно фондовий ринок захлеснула хвиля спекуляцій, породжена продажами землі, в результаті між 1834 і 1836 на ринку спостерігалася черга зльотів і падінь. У 1840 почав діяти телеграф, завдяки якому вперше в історії країни виник загальнонаціональний ринок цінних паперів. Насправді цей ринок виявився в значній мірі інтернаціональним; у 1850-х роках іноземці володіли приблизно п'ятою частиною всіх паперів, що оберталися на ринку, що навіть по сучасних мірках є дуже високим показником. Впродовж 1850-х років на ринку відбулись значні коливання, проте в цілому він продовжував розширюватися, і до кінця десятиліття вартість цінних паперів, які котирувались на біржі перевищувала 1 млрд. дол. У 1853 відбулося посилення правил допуску цінних паперів до біржової торгівлі, а від компаній зажадали надання звітності і відомостей про активи.

Нью-йоркська фондова біржа переїжджає у власну будівлю в 1865 році. Білий фасад з шістьма колонами в стилі Коринфа на Брод-стріт з тих пір міцно зміцниться в суспільній свідомості як символ американського фондового ринку. Тоді торгувати акціями на біржі безпосередньо могли лише щасливі володарі "місця", яке вручалось довічно за рішенням ради керівників. До 1870 року брокери при здійсненні торгівлі сиділи в кріслах. Звідси і пішло дане поняття. Вже в 1868 році рада директорів Нью-йоркської біржі вирішила лімітувати число місць 588, чим поклала початок столітньої традиції обмеженого доступу до торгів. Тоді як в Лондоні обмежень не було, і число учасників торгів рік від року збільшувалося. Місце на Нью-йоркській біржі стало також власністю брокера, яким він міг торгувати. Згодом максимальна кількість місць кілька разів збільшувалася. У 1954 році вона досягло 1366 і залишалось незмінним впродовж більш ніж 50 років.

Свою нинішню назву Нью-йоркська фондова біржа отримала в 1863. Після громадянської війни США переживали бурхливий економічний розвиток і, відповідно, продовжував стрімко зростати обсяги біржової торгівлі. У 1867

була скасована система торгів шляхом вигуків пропозицій, а в 1871 біржа перейшла на систему безперервної торгівлі.

Друга половина XIX століття видалася дуже багатою на всілякі нововведення в нью-йоркській біржовій торгівлі. Біржа починає застосовувати практику лістингу акцій, вводить за нього плату. Одночасно з цим в 1866 році був прокладений трансатлантичний телеграфний кабель, що зв'язав Лондон і Нью-Йорк. До цих пір валютний курс фунта стерлінгів до долара часто називають "cable" (кабель) на згадку про телеграфну лінію.

У 1867 року з'явився перший біржовий тикер. Через систему телеграфного зв'язку інвестори змогли майже вмиль дізнаватися поточні котирування акцій, знаходячись за тисячі кілометрів від самої біржі. Вводиться заборона на таємний випуск додаткових акцій. Тепер нова емісія повинна обов'язково реєструватися в спеціальних установах. Починається практика торгівлі через біржових фахівців.

У 1878 році, всього через 2 роки після перших вдалих дослідів Олександра Бела, на нью-йоркському торговому майданчику з'являється перший телефон. До кінця століття при Нью-йоркській біржі функціонувала клірингова палата. У 1899 році видається вимога, щоб компанії, чії акції торгуються на біржі, надавали регулярну фінансову звітність про свою діяльність. Трьома роками раніше газета Wall Street Journal вперше публікує індекс Dow Jones Industrial Average, який розраховувався тоді на основі курсів акцій 12 американських компаній. Серед них вже тоді числилася General Electric, яка і зараз залишається одним з компонентів індексу.

У 1903 Нью-йоркська фондова біржа переїхала в побудовану за проектом Джорджа Поста величну будівлю в неокласичному стилі, де вона розташовується до цих пір. Не дивлячись на паніки, що траплялися час від часу, і крахи, викликані банкрутством тієї або іншої крупної компанії, об'єм біржової торгівлі продовжував збільшуватися. На початку Першої світової війни, коли з Європи поступила величезна кількість замовлень на продаж цінних паперів, на ринку відбувся різкий обвал котирувань і обсягу торгівлі, і біржу довелося навіть закрити на термін більше чотирьох місяців.

Мабуть, жодна інша установа не привертала до себе стільки уваги вчених, журналістів і письменників, як Нью-йоркська фондова біржа. Це пов'язано з тією величезною роллю, яку вона зіграла в другій половині XIX, — початку XX ст. в розвитку американського капіталізму. Саме тут створювалися імперії фінансових магнатів минулого — Вандербільта, Моргана, Гаррімана, Рокфеллера — імперії, частина яких існує і понині. Дозволяючи сколотити фантастичні капітали окремим індивідуумам, біржа виконувала також найважливішу макроекономічну роль, стаючи одним з ключових елементів інвестиційного механізму. Створення залізничної мережі в США в XIX ст., наприклад, нерозривно пов'язано з Нью-йоркською біржею.

Фондові біржі в англосакських країнах (США, Великобританії і ін.) у зв'язку з особливостями соціально-економічного розвитку цих країн спочатку грали помітнішу роль, ніж в державах континентальної Європи або в Японії. Ця особливість зберігається і понині (за винятком Японії).

Японія

У XVI-му ст. в **Японії** імператорська династія Шоган запровадила систему карток, що надавали право власності на урожай рису, який ще був на полях, або навіть не сіявся. Ці картки фактично були першими ф'ючерсними (строковими) контрактами. Їх купували і багаторазово перепродували торговці в розрахунку на майбутні потреби рису. Були відпрацьовані правила, які уточнювали строки поставки рису, визначали сорт і кількість для кожного контракту. Найголовнішим було те, що торговці обов'язково користувалися кредитом у кліринговій палаті, через яку ці картки поширювалися.

Чи може країна, що володіє дуже мізерними природними ресурсами, бути провідною економікою світу? Як добитися колосального промислового зростання без дешевих енергоносіїв, металів, лісу, будматеріалів? Запитаєте у японців, як їм вдалося в напівзруйнованій війною країні побудувати економіку, що вже з 70-х років минулого століття стабільно займає друге місце за об'ємом ВВП після США. Такий успіх став результатом дивовижного розвитку країни із зруйнованою інфраструктурою, зазнавши поразки в Другій світовій війні. Ривок був таким сильним і швидким, що історики і економісти не називають його інакше як дивом, "японським економічним дивом".

Втім, початок сучасної індустріальної держави на Японському архіпелазі починається приблизно за сто років до легендарного ривка 50-60-х років минулого століття. Феодалний клан самураїв Токугава, що правив країною на той час вже більше 200 років, проводив політику цілеспрямованої ізоляції Японії від решти світу. Протягом всього цього часу країна залишалася закритою для іноземців за винятком декількох торгових зон, в яких була зосереджена вся мізерна міжнародна торгівля. Більше всього консервативна японська аристократія побоювалася європейських "чорних кораблів", які стали символом західної колоніальної експансії. Сьогунат жорстко контролював торгівлю і агресивно чинив опір поширенню християнства і західної культури на островах. Самим японцям було заборонено покидати острови. Втім, товарно-грошові відносини носять універсальний характер, тому в XVII столітті японці самі без допомоги розвинутих в торговельному відношенні європейців додумалися до використання так званих "рисових квитків", які були по суті форвардними контрактами на постачання рису. Ці картки активно застосовувалися як платіжний засіб при проведенні різних комерційних операцій всередині країни.

В епоху, коли європейські пароплави борознили простори океанів, а паровози, що пихтять чорним димом, швидко літали по чавунним рейкам, Японія все ще була феодалною відсталою в технічному плані країною. Завдяки своїй закритості їй вдалося уникнути долі європейської колонії, проте сумна картина країни, застряглої в середньовіччі, викликало невдоволення у багатьох японців, особливо тих, які проживали в торгових зонах. Перший крок до відкриття Японії для всього світу був зроблений в 1855 році. Командор американського військового флоту Метью Перрі від імені уряду США підписав угоду з представниками сьогуна, яке дозволило американцям торгувати в двох японських портах. Проте цього було мало. Серця прогресивно налаштованих

японців вимагали змін. Громадянська війна 1867-68 років завершилося поразкою сьогуна, що привело до реставрації імператорської династії. У епоху, що прослідувала за цією подією, відомою як період Мейдзі ("освічений уряд"), почалася радикальна модернізація країни. Скасовується феодальна система, а замість неї засновуються численні західні інститути. Створюється рекрутська армія по західному взірцю, приймається конституція, засновується уряд і судова система. У Японії скликається парламент за зразком Британського парламенту. Проводиться земельна реформа. Не дивлячись на те, що формально країною управляв імператор, фактично влада знаходилася в руках земельної і торговельно-промислової олігархії з кланів, що отримали перемогу над сьогуном.

Відкриття портів і реставрація Мейдзі послужила каталізатором бурхливої індустріалізації Японії, в результаті якої до 1905 року Японія увійшла до складу сильних світових держав під девізом "добробут країни і військова потужність!". Хоча в цілому роль особистості в історії оцінюється неоднозначно, величезне значення японця на ім'я Сибусава Ейіті для розвитку японської економіки не викликає сумнівів. Його часто називають батьком японського капіталізму. Дійсно, без його активної участі не обійшлося, мабуть, жодної прогресивної ініціативи епохи Мейдзі. У 1867 році він у складі делегації сьогунату побував в Європі. Повернувшись на батьківщину, він усвідомив необхідність реформ в Японії, ставши переконаним прихильником капіталістичних перетворень. Сибусава Ейіті був процвітаючим бізнесменом, банкіром. У міністерстві економіки він відповідав за проведення реформ. Сибусава Ейіті вважається засновником багатьох акціонерних компаній в Японії. За його ініціативою був створений Перший національний банк Японії, який почав застосовувати сучасну європейську кредитну практику.

У країні відносно швидко виникає ринок цінних паперів, який включав акції компаній і облігації державної позики. Не дивлячись на перемогу прогресивних сил в Японії ліквідація багаточисельного привілейованого класу воїнів-самураїв зайняла декілька років. Самураї отримували гроші з казни за свою службу. Просте звільнення великої кількості непотрібних військових могло спровокувати серйозне повстання і навіть громадянську війну. Щоб зменшити тягар витрат на утримання самураїв на військовій службі, молодий японський уряд починає розплачуватися з ними облігаціями державної позики. Таким чином, до кінця 70-х років XIX століття в Японії виникає необхідність створення торгового майданчика, де проходитиме організована торгівля цінними паперами. Токійська фондова біржа була утворена за ініціативою Сибусави Ейіті в 1878 році. Торги на ній почалися 1 червня 1878 року. Хоча більшість японських бізнесменів і чиновників того часу вже одягалися по європейській моді, біржовики, що працювали в торговому залі, носили кімоно. З часом це стало традицією, яка проіснувала до найостаннішої сесії в торговому залі, проведеної в 1999 році.

У останнє десятиліття XIX століття індустріалізація країни за підтримки англійського капіталу збільшує свої масштаби. Об'єм торгів зростає, що змушує біржу розширити торговий зал, щоб вміщати більше трейдерів. Примітний той

факт, що найактивніше на біржі торгували акціями самої Токійської фондової біржі. Втім, торгівля акціями почала переважати на біржі лише в кінця 20-х років ХХ століття. До цього основним об'єктом торгових операцій були облігації.

В кінці ХІХ століття Японія починає низку своїх переможних воєн, яка завершиться єдиною поразкою в Другій світовій війні. Витрати уряду у зв'язку з участю в Першій китайсько-японській війні (1894-1895), російсько-японській війні (1904-1905), Першій світовій війні на стороні Антанти, Другій китайсько-японській війні і Другій світовій війні стимулюють розвиток японської промисловості і зростання фондового ринку за рахунок випуску нових облігацій державної позики і акцій компаній, утворених на початку ХХ століття. Крім Токійської біржі до 40-х років минулого століття в країні з'являється ще декілька фондових бірж.

У 1943 році під час Другої світової війни був прийнятий "Закон про японську біржу цінних паперів". Згідно нього Токійська фондова біржа була реорганізована в новий інститут для посилення контролю над операціями у військовий час. 30 червня 1943 року 11 японських фондових бірж з різних міст було об'єднано, і на їх основі створена квазі-публічна корпорація "Японська біржа цінних паперів". Проте пропрацювала вона недовго. Вже 10 серпня 1945 американські атомні бомбардування змусили припинити роботу біржі, а спорожнілі приміщення біржі зайняли американські військові. До січня 1948 року в будівлі Токійської біржі розміщувалася штаб-квартира окупаційних військ, що управляли країною до початку 1950 років, коли повноваження поступово були передані японському уряду.

Післявоєнне відновлення економіки країни проводилося під керівництвом американського уряду, що діяв на території Японії через Вище командування союзних сил, яке отримало всю повноту влади в країні на період окупації. США надавали фінансову і матеріально-технічну допомогу колишньому супротивникові не просто так. Зростання японської економіки і підвищення рівня життя в країні, на думку американської влади, повинні були перешкодити відродженню японського мілітаризму і запобігти утворенню комуністичної держави на Японських островах.

Японська біржа цінних паперів була формально розпущена в 1947 році. В цей же час були скасовані гігантські промислово-фінансові конгломерати "дзайбатсу", що діяли в Японії з кінця ХІХ століття. Акції підприємств розподіляються між державними інвесторами. Потім була проведена приватизація компаній, внаслідок чого виникла необхідність відновлення фондової біржі. Свою діяльність нова Токійська фондова біржа почала в червні 1949 року.

Японія стала надійним союзником США під час корейської війни в 1950-х роках. За це США продовжували надавати економічну допомогу. В цей час американський уряд перераховував в Токіо великі суми "за надання військової підтримки". Ці виплати в 1950-му році склали 27% від експортних доходів Японії. Економіка країни продовжила упевнене зростання і після припинення американських виплат. Уряд проводив політику стимулювання приватного

сектора і протекціонізму по відношенню до національних компаній. У 1951 році створений Японський банк розвитку, що надавав дешеві позики для розвитку бізнесу. Приблизно 83% виданих банком кредитів пішли на фінансування стратегічних галузей промисловості (суднобудування, електротехнічне машинобудування, виробництво вугілля і сталі). Міністерство міжнародної торгівлі і промисловості отримало контроль над всім імпортом, що надходив до Японії. Більш того, міністерство отримало повноваження вести міжнародні переговори по імпорту промислових технологій. Ефективні технології забезпечили міцну основу для зростання японської промисловості в 1950-х роках.

Особливістю японської економіки в роки так званого "економічного дива" є щільна співпраця виробників, постачальників, дистриб'юторів усередині крупних фінансово-промислових конгломератів, званих "кейретсу". Компанії, що входили в конгломерати, були щільно інтегровані з державними структурами і один з одним через перехресну пайову участь. Через цю горизонтальну і вертикальну інтеграцію, на фондовому ринку оберталася обмежена кількість акцій компаній, що брали участь в конгломератах. На біржі торгувалися приблизно дві третини акцій якої-небудь компанії, що забезпечувало їй протекцію від поглинання з боку іноземного капіталу. У другій половині 1960-х років ВВП Японії збільшувався на 11,6% в рік. Якщо в 1965 році ВВП країни в номінальному виразі склав більше \$91 млрд., то всього через 15 років цей показник досяг \$1065 млрд.

У 1985 році Токійська фондова біржа переїздить в нову будівлю з просторішим торговим залом. Втім, на збільшення числа операцій це сильно не вплинуло, оскільки вже з 1974 року для обліку і проведення операцій застосовувалася електронна система обробки ринкової інформації, а курси цінних паперів відображалися на величезному електронному табло. Частково завдяки технічним нововведенням в період з 1983 року по 1990 рік на біржі було зафіксовано безпрецедентне зростання обсягів торгів.

На початку 1990-х років Токійська фондова біржа комп'ютеризувала деякі біржові операції, такі наприклад, як розміщення і підбір відповідних один одному наказів. Раніше ці операції проводилися вручну. Пізніше з'явилася можливість розміщення замовлень через Інтернет у разі, коли об'єм операції був меншим мінімально встановленого для операцій на торговому майданчику. Подальша комп'ютеризація біржі привела до зменшення числа трейдерів і біржових клерків, що працюють в торговому залі.

Комп'ютеризація біржі продовжувалася, що у результаті привело до закриття торгового залу 30 квітня 1999 року. З того часу всі транзакції на Токійській фондовій біржі проводяться в електронних системах, і екзотичний символ Токійської біржі - клерків в кімоно - тепер можна побачити лише в урочистих випадках, або на фотографіях і старих відеозаписах. Хоча сьогодні Токійська фондова біржа дещо втратила минуле значення, вона до цих пір залишається однією найкрупніших бірж в світі по сукупній ринковій капіталізації компаній, що мають лістинг на цій біржі.

Росія

Дореволюційна Росія надзвичайно важко сприймала біржу. Гострої потреби у цьому інституті тут не було до XVIII-го ст. У 1703 р. цар Петро Перший, подорожуючи Голландією під виглядом майстрового, відвідав Амстердамську товарну біржу, що вразила його своїм розмахом. За його наказом через два роки у Санкт-Петербурзі на Васильєвському острові було збудовано величну споруду для першої російської біржі. Іноземне походження та державний характер першої в Росії біржі визначили її долю. На ній котирувалися товарні векселі державних мануфактур, спеціально заснованих для потреб армії та флоту.

У Регламенті для головного магістра, який написав Петро Перший, всім портовим, губернським та іншим містам було наказано будувати біржі і купців змусити використовувати їх. Однак, при звичаєні залагоджувати свої торговельні справи на значних за розмірами ярмарках купці ігнорували біржу. Після смерті царя-реформатора Санкт-Петербурзька біржа, одна на всю Російську імперію, проіснувала понад сто років. Реальних економічних передумов для розвитку біржової торгівлі не було, а пряме копіювання іноземних форм явно не враховувало самотності господарського середовища колишньої Росії. То був час розквіту дрібногуртових ярмарків. Товарний ринок у Росії розвивався значно повільніше, ніж в інших країнах, внаслідок чого російське село традиційно потерпало. І лише після промислового перевороту у 80–90-х роках XIX-го ст. у Росії відбувається перший біржовий “бум”, що суттєво прискорює ліквідацію товарного “голоду”.

Розвиток капіталізму в Росії зумовлює економічну необхідність біржі. Особливо велику роль на той час відіграє експорт зерна. Наступною після Санкт-Петербурзької виникає Одеська біржа (1796 р.), потім Кременчуцька (1834 р.), Рибінська (1842 р.), і тільки після того – біржі у Москві, Києві, Миколаєві, Харкові, Ризі, Варшаві. Як бачимо біржі засновувалися у багатьох містах на теренах України. До кінця XIX-го ст. у Російській імперії налічувалося 114 бірж.

Про ставлення до біржі на теренах тодішньої України свідчить видана у 1916 р. у Києві “Біржова енциклопедія”, де зокрема сказано: “І донині панує погляд, що біржа є інститут винятково небезпечний і злісний, котрий потрібно тримати обіруч, з одного боку, оберігаючи державний кредит від зловмисних посягань на курси фондів, з другого – оберігаючи обивательських карасів від біржових щук і акул, турботливо закриваючи їм, що не доросли до розуміння власних інтересів, доступ до забороненого капища золотого тільця”.

Коріння російських бірж проростає від епохи Великого Новгороду, Архангельська, Москви, де купці збиралися на величезних ярмарках. Московська товарна біржа, збудована за кошти купця Никифора Лежева у 1839 р., працює власне як біржа лише з 1861 р.

Саме з 1861 р. починається справжня історія російських бірж як яскравих представниць ринкової економіки, що після скасування кріпосного права завойовували місце під сонцем у Росії. На цих біржах спочатку проводилися операції з реальним товаром, цінними паперами та валютою. До першої світової війни на фондових біржах забороняли строкові операції, саме цей фактор

виявився вирішальним в уповільненому розвитку російського фондового ринку і біржового взагалі.

З 1882 р. одне з провідних місць займала зернова біржа Саратов, який розміщений на перехресті водних та залізничних шляхів всього зернового Півдня та Південного Сходу тодішньої імперії. Саратов постачав хліб обом столицям та експортував за кордон. Біржа відіграла надзвичайно важливу роль у торговельно-промисловому розвитку Поволжя. Угоди на зерно стали цивілізованими, втратили “базарний” характер. Були впроваджені у практику торговельні угоди під майбутній урожай, строковий фрахт суден та залізничних вагонів. Саратовська біржа організовувала з’їзди мірошників, опікувалася розширенням русла річки Волги, сприяла будівництву залізниць, складів, елеваторів. Жоден великий проект не обходився без консультацій або іншої участі біржі.

До початку ХХ ст. в Росії активно функціонувало близько півсотні товарних, а також ряд фондових бірж (самостійних фондових відділів товарних бірж) загальноєвропейського значення. За масштабами біржової торгівлі Росія ніскільки не поступалася найбільш розвиненим європейським державам (у Німеччині до початку ХХ ст. нараховувалося близько 20 бірж, у Франції - 70).

Інститут біржової торгівлі розвивався в Росії в рамках самостійних громадських організацій підприємців. Контроль держави за їх діяльністю здійснювався у формі концесійної (дозвільної) системи установ бірж. В Росії не було загального правового регулювання біржової діяльності. Біржі здійснювали операції на основі своїх статутів і ділових звичаїв, які формувалися в повсякденній торговій практиці, що зводилися біржовими комітетами до правил біржової торгівлі. Це був період, коли держава покладалася на авторитет і професіоналізм самих комерсантів. Причому деякі біржі з успіхом справлялися з покладеними на них державою контрольними функціями. Наприклад, Санкт-Петербурзька фондова біржа здійснювала серед іншого обов'язковий попередній контроль за фондовими (інвестиційними) паперами, що випускалися на всіх інших російських біржах.

Біржі були органічно вплетені в розгалужену систему суспільного саморегулювання економічних відносин. Поряд з іншими громадськими торговими інститутами, зокрема, ярмарками, торговими і торгово-промисловими палатами, купецькими зборами, спілками промисловців - російські біржі виконували необхідні функції у сфері балансування попиту і пропозиції, ціноутворення, налагодження міцних міжрегіональних і міжнародних торгових зв'язків, контролю за емісією і обігом цінних паперів.

Особливістю всіх російських бірж була велика представницька діяльність, доброчинство, сприяння розквіту культури та мистецтв. Саме така їх діяльність мала в майбутньому підняти до розряду почесних професію біржовика. Однак події 1917 р. не лише не дозволили здійснити заплановане, навпаки, декільком поколінням у наших країнах довелося жити в суспільстві, повній протилежності минулому. Була знищена економічна свобода, її основа – приватна власність. Вони були замінені державним розподілом ресурсів, вічним дефіцитом усього. Непотрібними виявилися дослідження вчених та юристів, до яких знову

звертаємося ми сьогодні, в період ринкового реформування економіки в Україні через понад 80 років. Все ж таки актуальності ці дослідження й досі не втратили, їх можна використовувати і вченим, і законодавцям в процесі законотворчого забезпечення становлення строкового (ф'ючерсного) ринку.

1.2. Біржова торгівля в ХХ столітті

Біржова торгівля в першій половині ХХ століття

Початок ХХ століття вважається епохою розквіту імперіалізму – політики створення масштабних колоніальних і економічних імперій. В цей час спостерігається активізація міжнародної торгівлі, всупереч торгівельним бар'єрами і митним тарифам. Уряди майже не втручаються в процес ціноутворення на ринку і заохочують створення нових бірж. Товари доставляються по залізницях і в трюмах величезних пароплавів, курси цінних паперів і новини передаються по лініях телеграфного зв'язку, а інвестиційний капітал вільно переміщається туди, де з його допомогою можна отримати найбільший прибуток. Лише деякі країни стягували експортні мита. В Іспанії, наприклад, все ще застосовувалися мита на кокс і відходи текстильного виробництва, в Малайзії і Болівії на олов'яну руду, в Румунії на продукцію з шкіри і деревину, в Італії - на предмети мистецтва. Сучасною мовою, на початку століття економіка була “глобальною”. У той час рух капіталу і торгівля між країнами відносно розмірів національного доходу були принаймні такими ж, як і зараз, якщо не більшою.

Проте, над відкритою економікою початку століття починали згущуватися хмари. Провідні європейські держави, такі як Англія і Франція, володіли своєю колоніальною імперією. Колонії були гарним джерелом дешевої сировини і ринками збуту готової продукції. Промислова революція ХІХ століття привела до росту нових економік в Європі, що не встигли обзавестися колоніями. США і Німеччина вже до 1910 року переважала Англію за обсягами випуску промислової продукції. У 1913 році Росія обігнала Австро-Угорщину і Італію, ставши п'ятою промисловою державою в світі після США, Німеччини, Англії і Франції. Промислові еліти нових індустріальних держав також прагнули до створення своїх колоніальних імперій.

Суперечності між торговельно-промисловими елітами європейських країн зрештою привели до зростання напруженості і утворення військово-політичних альянсів – Антанти і Троїстого союзу. Для того, щоб розгорілася пожежа Першої світової війни потрібна була всього одна іскра. Нею стало вбивство австрійського ерцгерцога в Сараєво 28 червня 1914 року. Початок світової війни став шоком, в результаті якого більшість бірж надовго припинили свою діяльність. 31 липня 1914 року Нью-йоркська фондова біржа закрилася на 4 місяці. До цих пір ця перерва в роботі біржі залишається найдовшою за всю її історію. Американська влада вирішила відновити роботу біржі лише в кінці листопада, для того, щоб розмістити на ній казначейські облігації країн, що воювали. Таким кроком американський уряд сподівався врятувати своїх європейських торгових партнерів від фінансового краху. Самі США тоді ще не брали участь у війні. Торгівля акціями на Нью-йоркській фондовій біржі

відновилася 12 грудня 1914 року. Лондонська фондова біржа залишалася закритою ще довше – з кінця липня 1914 року до січня 1915 року.

Війна знову змусила уряди європейських країн брати у борг. Після відновлення роботи фондові біржі в Європі і Америці стали основним майданчиками реалізації державних облігацій. Товарні біржі продовжили свою роботу без зупинки, або відкривалися після нетривалої перерви, оскільки вони грали важливу роль в процесі товарообміну і були життєво необхідні для нормального функціонування розвинених економік.

Світова війна стала причиною різких змін майже на всіх торгових майданчиках світу. Запроваджувались різні заходи посилення державного контролю над біржами у воєнний час. Перш за все, на біржах ліквідувався зарубіжний бізнес, іноземні учасники позбавлялися доступу, встановлювався мінімальний рівень комісій. На ринку цінних паперів основним предметом торгів стали державні облігації. Обмеження воєнного часу, які стосувалися умов членства на біржах, отримали формальне відображення в статутах після закінчення війни і збереглися вже в мирний час. Іншими словами, Перша світова війна принесла з собою зміни в роботу бірж, які після її закінчення стали постійними; змінилися всі зовнішні умови, які служили причиною розвитку біржової справи в довоєнний період. Введення суворих внутрішніх правил на біржах виправдовувалося необхідністю захисту доходів її учасників в неспокійний воєнний час.

Після закінчення війни економіка країн, що брали в ній участь, зберегла риси так званого “воєнного колективізму”, планової економіки воєнного часу, регульованої з позиції інтересів крупного бізнесу через інструменти центрального уряду. Така модель в різній мірі застосовувалася у всьому світі до кінця двадцятого століття. Під час Першої світової війни відбувся радикальний перехід від переважно вільної глобальної капіталістичної економіки до нового порядку, який характеризується сильним урядом, значним і глибоким втручанням держави в економіку, плануванням і системою державних субсидій і ринкових привілеїв для крупного національного бізнесу, яким опікується рідний уряд. Така модель почала складатися в сфері розподілу воєнних замовлень, але потім розповсюдилася на всю економіку. У якійсь мірі воєнний порядок нагадував старий меркантилізм XVIII століття, проте на цей раз він служив для заохочення промислового бізнесу, а не торгового.

Під час війни на товарній біржі Чикаго активно працювали урядові управління, що займалися управлінням державними запасами продовольства. Ф'ючерсна торгівля була припинена після вступу США до війни на період з вересня 1917 року по травень 1920 року. У післявоєнний період в США відбувається націоналізація торгівлі зерном для забезпечення гарантованої стабільності цін. Крім того, націоналізуються американські залізниці. Для регулювання ринку федеральний уряд в 1922 році засновує Управління по торгівлі ф'ючерсами на зерно. Але американська влада на цьому не зупиняється. Наступного року Верховний суд підтримує федеральний закон, покликаний усунути маніпуляцію цінами на ринку зерна і інші торгівельні зловживання. У 1924 році обговорюється законопроект про обмеження обсягів

денних торгів, який президент товарної біржі Чикаго назвав шкідливою, хворою спробою обмеження вільної дії сил попиту і пропозиції на ринку. У 1925 році рада директорів біржі Чикаго отримує право оголошувати надзвичайну ситуацію і встановлювати межі денних коливань цін. І в цьому ж році на біржі торгується рекордний обсяг зерна. Десятиліття завершується прийняттям в 1929 році закону про збут сільськогосподарської продукції, в результаті якого федеральний уряд стає головним гравцем на ринку зерна. У 1930 роки, коли товарний ринок переживав сильне зниження, Федеральне сільськогосподарське управління почало проводити ринкові інтервенції, через що учасники ринку почали йти з Чикаго на інші біржі. У 1934 об'єм зерна, який був поставлений в місто, знизився до рівня 1870 року. Підозрюючи, що різке зниження цін під час Великої Депресії викликаною діяльністю бірж, Конгрес в 1936 році приймає акт про товарні біржі, що встановив жорсткіший порядок регулювання біржової торгівлі.

Для США Перша світова війна виявилася поворотним моментом. Будучи до моменту її початку боржником європейських держав, Сполучені Штати вийшли з війни їх кредитором. Уолл-Стріт замінила Лондон на позиції світового центру інвестиційного капіталу. В наступне десятиліття після Першої світової війни, більше 1700 випусків іноземних цінних паперів було розміщено на американських біржах. Головним торговельним майданчиком світу в умовах крайнього нестабільного ринку стала Нью-Йоркська фондова біржа. У післявоєнний період відбулося посилення регулювання біржі. У 1920 роках була створена централізована система клірингу, а також бюро по припиненню обманливої практики, покликане обмежити спекуляції і інші “шахрайські операції з цінними паперами”.

У післявоєнний період правила Лондонської фондової біржі, розроблені для стабілізації ситуації на ринку під час війни, почали використовуватися її учасниками для зниження конкуренції на торговельному майданчику і створення для себе м'якших умов. З цією метою застосовувалися обмеження доступу на біржу, мінімальні рівні комісії і інші засоби. Проте не відсталість біржі заважала залученню інвестицій в британську промисловість. Головним винуватцем проблеми стала втрата Лондоном ролі провідного посередника на світовому фондовому ринку і величезний державний борг, який змушував підвищувати податки, що стало причиною зниження ефективності британської економіки.

Американська економіка, навпаки, переживала бурхливий ріст в 1920-і роки. У 1923 році почалося історичне зростання фондового ринку, що продовжилось шість років. Мільйони американців ставали учасниками цього ринку. Багато хто, не маючи достатньої кількості готівкових засобів, придбав цінних паперів, займаючи гроші на купівлю у брокера. В умовах зростаючого ринку така практика дуже вигідна, але при падінні ринку дуже боляче ударить як по інвесторові, так і по брокерові.

Велика депресія

Велика депресія — загальносвітова потужна економічна криза, яка настала восени 1929 року та тривала до кінця 1930-х років. У різних країнах Велика

депресія мала різні хронологічні межі, проте найбільш помітною була в країнах Західної Європи та США.

По суті, Велика депресія — це світова економічна криза, а сам термін зазвичай вживається щодо Сполучених Штатів Америки.

Великій депресії передували події Біржового краху в США 1929 року. Спекулятивний бум 1920-х років завершився грандіозним крахом 24 жовтня 1929 - день, який увійшов в історію як "чорний четвер". Незабаром послідувала паніка в "чорний вівторок" 29 жовтня 1929 року, коли індекс Dow Jones знизився більш ніж на 11%. Падіння курсів акцій спричинило банкрутства комерційних банків, які або купували акції, або приймали їх в заставу під кредити. У міру того як економіка країни сповзала в депресію, частково викликану крахом банківської системи, біржова кон'юнктура продовжувала погіршуватись. Фондовий ринок зумів відновити свої докризові позиції лише до 1954, чому значною мірою сприяли "бичачі настрої", що панували на ринку в 1950-х роках. ("Ринком биків" називають період, коли ціни акцій ростуть, завдяки "бикам" - учасниками ринку, що переконані в підвищенні кон'юнктури і розраховують на збільшення вартості акцій; "ведмеді", навпаки, переконані в тому, що ціни акцій падатимуть, і, відповідно, їх домінування формує т.з. "ведмежий ринок".)

До моменту початку кризи 1% американців володіли надвисокими доходами, 42% — наднизьким. У 1929 році приблизно 100 великих корпорацій контролювали половину корпоративних фінансів Америки, а банківська система була в дикому стані — банки часто обіцяли своїм вкладникам 4-5% доходу на день.

З середини 1920-х років фондовий ринок США був повністю у владі "биків" — гравців, що грають на підвищення курсів акцій. У 1923 році фондовий індекс Dow Jones перебував на рівні 99. У серпні 1929 року він злетів на 400% і досяг 380, а 3 вересня індекс досяг рекорду 381,17 — однією з причин цього зростання була активність біржових спекулянтів.

Різно зріс обсяг заощаджень, які жителі США зберігали в банках. Процентні ставки тоді були низькі, тому банківські кредити були доступні дуже багатьом американцям, які розраховували погасити їх у майбутньому. Спекулянти брали банківські кредити для того, щоб вкласти ці гроші в акції.

Стан справ у промисловості, здавалося, був блискучим. Промислові компанії рапортували про прибутки і вважали за краще інвестувати їх у виробництво нових видів продукції. Це спонукало біржових гравців активно скуповувати їхні акції. Однак у 1929 році з'ясувалося, що акції не забезпечують високого рівня дивідендів, а прогноз прибутків багатьох компаній-емітентів виявився завищеним. Компанії-емітенти стикалися з падінням обсягів продажів, у той час, як курси їхніх акцій росли.

24 жовтня 1929 (цей день увійшов в історію як «чорний четвер») на Нью-Йоркській фондовій біржі відбулося різке зниження акцій, це ознаменувало початок найбільшої в історії світової економічної кризи.

«Биків» змінили «ведмеді» — гравці на зниження. Інвестори почали масово продавати акції, спроби утримати курси акцій не увінчалися успіхом.

Вартість цінних паперів впала на 60-70%, різко знизилася ділова активність, був скасований золотий стандарт для основних світових валют.

Найсолідніші акції — Американської компанії телефонів і телеграфу, Загальної електричної компанії і Загальної компанії двигунів — втратили протягом тижня до двохсот пунктів. До кінця місяця власники акцій втратили понад 15 млрд. доларів. До кінця 1929 падіння курсів цінних паперів досягло фантастичної суми в 40 млрд. доларів. Закривалися фірми і заводи, тріскалися банки, мільйони людей стали безробітними.

За перші ж три роки депресії збанкрутували 4835 банків. А охоплене панікою населення намагалося за першої ж можливості вилучати свої заощадження з уцілілих банків, у результаті чого кількість грошей в обігу зросла з 454 млн. доларів в 1929 році до 5699 млн. доларів наприкінці 1932 року.

Криза шаленіла до 1933 року, а її наслідки відчувалися до кінця 1930-х років.

Промислове виробництво під час цієї кризи скоротилося в США на 46%, у Великобританії на 24%, у Німеччині на 41%, у Франції на 32%. Курси акцій промислових компаній впали в США на 87%, у Великобританії на 48%, у Німеччині на 64%, у Франції на 60%. Колосальних розмірів досягло безробіття. За офіційними даними, в 1933 році в 32 розвинених країнах налічувалося 30 млн. безробітних, у тому числі в США 14 млн.

Обвал ринку став трагедією мільйонів. Багато людей втратили все, що мали, деякі у відчаї здійснювали самогубство. Жовтневе падіння ринку вважається початком Великої Депресії, що оволоділа країною все наступне десятиліття.

У найважчий момент Великої Депресії в 1933 році кожен четвертий працездатний американець був безробітним. Ситуацію посилював промисловий спад, який продовжувався впродовж всього десятиліття. Більш за всіх постраждали такі сектори економіки як видобуток вугілля, залізничні перевезення і текстильне виробництво. У липні 1932 року індекс Dow Jones знижується до найнижчого рівня за всі роки Депресії, впавши на 89% в порівнянні з рекордним значенням перед крахом 1929 року. До кризи економіка США росла в середньому на 3,5% в рік, а після 1929 року ВВП країни скорочувався більш ніж на 10% в рік. Дуже сильно постраждало сільське господарство. Ціни на сільгосппродукти з 1929 по 1932 рік впали на 53%. Проте найбільшою бідою перших чотирьох років Депресії став крах банківської системи. З 1929 по 1934 збанкрутували близько 11000 банків. Разом з банками з економіки країни зникли і \$2 млрд., які знаходилися на депозитних рахунках. Загальний обсяг грошової маси за цей час скоротився на третину.

У березні 1933 року Рузвельт представив свій “Новий курс” – програму оздоровлення економіки країни, яка характеризувалася жорсткими і рішучими адміністративними заходами і втручанням держави. Далеко не всі ініціативи “нового курсу” виявилися вдалими, але деякі надали тривалий і сприятливий ефект для економіки. «Новий курс» президента Франкліна Рузвельта, суть якого полягала у проведенні державно-монополістичного регулювання

економіки, дозволив поступово нормалізувати становище в країні. Політика «Нового курсу» включала в себе регулювання цін, ініціювання об'єднання виробників у великі підприємства, соціальну програму — встановлення мінімальної заробітної плати, максимального робочого тижня, введення пенсій працівникам, які досягли 65 років, та ін.

У 1933-1934 федеральний уряд провів розслідування причин біржового краху і прийняв ряд законів, що забороняють комерційним банкам займатися ризикованими операціями. Ці закони регулювали банківську і фінансову діяльність аж до 1970-х років, коли їх роль почала зменшуватися. У 1935 була заснована Комісія з цінних паперів і бірж, яка провела реорганізацію бірж і проголосила, що відтепер біржові операції повинні відповідати інтересам суспільства в цілому.

Також був прийнятий закон, який заборонив зв'язок між інвестиційними і комерційними банками, і введено державне страхування банківських вкладів на суму, що не перевищує 100 тисяч доларів (для цього сформовано Федеральна корпорація страхування депозитів FDIC).

Причини та передумови

Серед економістів немає одностайності щодо причин Великої депресії. Існують декілька теорій щодо її передумов, але широко вважається, що у виникненні економічної кризи відіграла роль сукупність факторів.

Кейнсіанське пояснення пов'язує кризу з нестачею грошової маси. У той час гроші були прив'язані до золотого запасу, це значно обмежувало грошову масу. Водночас масштаби виробництва зростали, з'являлися нові види товарів, такі, як автомобілі, літаки, радіоприймачі. Товарна кількість, як валова, так і асортиментна збільшувалась у рази. Внаслідок обмеженості грошової маси й зростаючого надлишку товарної маси виникла сильна дефляція — ціновий спад, що викликав фінансову нестабільність, банкрутство багатьох підприємств, неповернення кредитів. Грандіозний сумарний ефект завдав шкоди навіть розвиненим галузям економіки.

Марксистське пояснення пояснює депресію кризою надвиробництва, притаманною капіталізму.

Теорія біржової бульбашки стверджує, що інвестиції у виробництво були набагато більшими за реально необхідні.

Теорія стрімкого приросту населення пов'язує кризу з великою кількістю дітей у сім'ї. Велика кількість дітей була характерною для аграрного способу виробництва (в середньому 3-5 дітей на сім'ю), однак на період кризи значно скоротився відсоток природної смертності від хвороб у результаті технологічного прориву в медицині та тимчасового підвищення рівня життя.

Наслідки

Рівень промислового виробництва був відсунений до початку ХХ століття, тобто на 30 років назад.

У країнах Західної Європи нараховувалось до 30 мільйонів безробітних

Погіршилось становище фермерів, дрібних підприємців, представників середнього класу. Багато людей опинилося за межею бідності.

Значно збільшилась популярність як ліворадикальних (комуністичних), так і праворадикальних (фашистських та радикально-націоналістичних) партій. Так, наприклад, у Німеччині владу здобула Націонал-соціалістична німецька робітничка партія на чолі з Адольфом Гітлером.

Велика депресія в країнах світу Австралія

Велика залежність Австралії від експорту сільськогосподарської продукції призвела до тяжких наслідків. Падаючий експортний попит та ціни на товари призвели до значного скорочення заробітної плати. Безробіття досягло рекордного для Австралії максимуму — майже у 32 % у 1932 році. Після 1932 року зростання цін на м'ясо та шерстяні вироби сприяло стабілізації економіки.

США

За статистичними даними, криза у США спричинила найтяжчі наслідки.

- Було закрито більше, ніж 5 тисяч банків
- Акції знецінились на 40 мільярдів доларів
- Внаслідок підвищення рівня інфляції значно зросли ціни
- Промислове виробництво скоротилося на 50 %
- У п'ять разів зменшилося виробництво автомобілів
- 12 мільйонів безробітних (у піковий момент кризи — 15 мільйонів)
- 5 мільйонів американських фермерів були позбавлені господарства і землі за несплату боргів.

На думку деяких експертів, природний приріст населення у США на час кризи суттєво зменшився.

Задля подолання кризи у 1933 р. почав здійснюватися Новий курс Рузвельта — різноманітні заходи, направлені на врегулювання економічного становища. Деякі з них, за сучасними уявленнями, допомогли усунути причини, деякі допомагали найбільш постраждалим верствам населення, деякі навпаки, погіршували ситуацію.

Сполучене Королівство

Індустріальні райони Британії постраждали одразу ж дуже сильно, оскільки зник попит на британську продукцію. До кінця 1930 року безробіття зросло з 1 млн. до 2,5 млн., що склало 20% від застрахованої робочої сили, експорт зменшився на 50%. В 1933 році безробітними були 30% жителів Глазго. Через значний спад у важкій промисловості безробіття в деяких містах сягало 70%. Національний голодний марш 1932 року був найбільшим із низки голодних маршів, що відбувалися в Британії впродовж 20-х і 30-х років. Приблизно 200 тис. безробітних чоловіків відправили в трудові табори, що продовжували діяти до 1939 року.

Німеччина

Депресія завдала дуже сильного удару Веймарській республіці, оскільки припинилися американські позики, метою яких була відбудова німецької економіки після Першої світової війни. На 1932 рік безробіття досягло рівня 30%. В цьому ж році після Лозанської конференції Німеччина припинила виплату репарацій (на той час було виплачена восьма частина всіх репарацій).

Важка економічна ситуація підняла рейтинг екстремістських рухів. В січні 1933 року до влади прийшла Німецька націонал-соціалістична робітничка партія.

Франція

Франція не постраждала так сильно, як Німеччина чи Британія. Її економіка менше залежала від імпорту та експорту. Вплив депресії почав відчуватися лише в 1931 році. Рівень безробіття зростав з 1929 по 1935, після чого пішов на спад. Однак важкі часи та зростання безробіття призвело до бунтів і росту популярності Національного фронту.

Радянський Союз

В СРСР роки Великої Депресії збіглися з періодом розкуркулювання та голодомору. Однак ізольована від світової радянська економіка не відчула значного впливу економічного спаду. На перший погляд це виглядало, як підтвердження марксової теорії криз і сприяло поширенню комуністичних та соціалістичних поглядів у світі. Коли радянське торговельне представництво в Нью-Йорку оголосило про 6 тис. вакансій, воно отримало 100 тис. заяв. Чимало західних інтелектуалів закривали очі на повідомлення про масові смерті, висловлюючи симпатії до Радянського Союзу.

Завершення кризи

Деякими експертами вважається, що причиною закінчення Великої депресії стала Друга світова війна, що спричинила масові державні закупівлі озброєння. Хоча таке пояснення розвитку подій має певну вірогідність, аналіз історичних джерел вказує на початок економічної стабілізації у 1932—1933 роках, тобто задовго до початку війни.

Для підвищення ефективності роботи головного торговельного майданчика США і підвищення безпеки проведення операцій в 1938 році починається довга реорганізація Нью-йоркської фондової біржі. Для того, щоб уникнути повторення трагедії 1929 року до 1938 року керівництво біржі розробило і прийняло програму захисту інвесторів. Реорганізація завершилась лише в 1941 році, коли до конституції біржі вносяться значні поправки для зосередження основних адміністративних важелів в руках президента біржі і його помічників.

Роки Другої світової війни пройшли на Нью-йоркській фондовій біржі відносно спокійно. Вона не припинила свою діяльність навіть після несподіваного нападу японської авіації на Перл-харбор. Економіка країни в ці роки остаточно виходить з кризи завдяки воєнним замовленням. На біржі активно торгуються так звані воєнні облігації американського уряду. Всього за роки війни Комітет з фінансування воєнних витрат, що проводив розміщення державної позики на біржі, залучив до воєнного бюджету країни \$185,7 млрд. До кінця війни 85 млн. американців були тримачами воєнних облігацій.

Не дивлячись на окремі періоди стагнації, вартість цінних паперів, що обертались на біржі, і об'єм торгівлі продовжували стійко рости. У 1970 була модернізована система біржової торгівлі і інформації, а 1975 ознаменувався створенням системи загальнонаціонального ринку, що вимагала безперервної підтримки зв'язку між всіма біржами країни і дозволила брокерам (а відтак і їх клієнтам) укладати операції за найвигіднішими з можливих на даний момент

цінами. У 1976 почала функціонувати система біржових розрахунків по цільових наказах, яка значно спростила обробку і виконання наказів на здійснення невеликих операцій, а в 1978 була введена в дію Міжринкова торгівельна система, що забезпечила можливість швидкого укладення операцій на різних біржах. У 1980, незадовго до початку фінансового буму 1980-х років, нові торгівельні пости (місця в торгівельному залі біржі, де торгують цінними паперами із схожими характеристиками) на Нью-йоркській фондовій біржі були оснащені сучасними засобами обробки даних і зв'язку. У 1983 почалася торгівля опціонами. 19 жовтня 1987 відбувся черговий крах фондового ринку. Спочатку припускалося, що цей крах по своїх масштабах можна порівняти з катастрофою 1929, проте насправді його наслідки виявилися набагато менш руйнівними, і вже через рік ринок зумів повністю відновитися.

Втім, на товарних біржах ситуація була іншою. Введення жорсткого контролю цін на товарних ринках після вступу США у Другу світову війну в грудні 1941 року привело до призупинення ф'ючерсної торгівлі до кінця війни.

Сьогодні світова економіка набагато ліберальніша, ніж в роки Другої світової війни. Знадобилося майже сто років для того, щоб відновити в світі той ступінь відкритості економіки і міжнародної торгівлі, яка існувала в 1913 році перед самим початком Першої світової війни. Основними силами, що спрямовували розвиток біржової справи в першій половині ХХ століття, стали дві світові війни і економічний спад в період між ними. Результатом політичної і економічної нестабільності в цей час стала потреба в гарантіях захисту від несприятливої дії ринкових сил на економіку країн. У таких умовах уряди дістали можливість втручатися у функціонування фінансових ринків для підтримки внутрішньої економіки і захисту вітчизняного виробника від можливої шкідливої дії ринкових механізмів.

У цьому ж 1913 року в США з метою забезпечення більшої стабільності банківського сектору була утворена унікальна Федеральна резервна система, що узяла на себе функції центрального банку країни.

Європейські біржі в другій половині ХХ - початку ХХІ ст.

До кінця Другої світової війни колись процвітаюча Європа перетворилася на напівзруйновану територію з мільйонами безробітних і бездомних. Політично і економічно роздробленому континенту не доводилося розраховувати на провідні позиції на міжнародній арені, де ключовими гравцями ставали США і Радянський Союз. Єдиною можливістю відновити минулу могутність було об'єднання зусиль всіх країн, як переможців так і переможених, і формування спільних інститутів, нехай навіть при фінансовій, технічній і військовій підтримці з боку США.

Насправді, ідеї європейського об'єднання в тій або іншій формі зародилися ще в період подолання феодальної роздробленості і становлення торгових і економічних відносин. Пізніше вони отримали підтримку з боку провідних політиків, економістів, учених, діячів культури. В середині ХІХ століття яскравим прихильником європейського федералізму був письменник і пацифіст Віктор Гюго, а через 100 років із заклик до створення "Сполучених штатів Європи" виступив Уїнстон Черчилль. Більш того, в європейській історії можна

знайти не один приклад валютного союзу. Так, в другій половині XIX століття було створено Латинський і Скандинавський валютні союзи, що існували до Першої світової війни.

Відправною точкою в сучасному процесі європейської інтеграції стала пропозиція міністра закордонних справ Франції Роберу Шумана про створення єдиного керівного центру в області виробництва вугілля і сталі у Франції і ФРН. Пропозиція, зроблена 9 травня 1950 року, стала відома як "Декларація Шумана". На основі цієї декларації в квітні 1951 року було створено Європейське об'єднання вугілля і сталі (ЄОВС), до якого увійшли країни Бенілюксу, ФРН, Франція та Італія.

Далі події розвивалися по наростаючій. Енергетична криза, що спалахнула в 1956 році, стимулювала розширення ЄОВС і поширення його повноважень на видобуток газу і виробництво енергії. В той же час, ідея створення спільного ринку, що активно просувалася Німеччиною і країнами Бенілюксу, наштовхувалася на опір з боку Франції, де були сильні протекціоністські настрої. У березні 1957 року був підписаний Римський договір, який встановив створення Європейського економічного співтовариства і Європейського співтовариства по атомній енергетиці (Євратом). Перше ґрунтувалося на митному союзі і загальній сільськогосподарській політиці, друге вирішувало задачу використання ядерної енергії в мирних цілях.

Завдання поетапного створення економічного і валютного союзу було позначене на конференції в Гаазі в грудні 1969 року. Проте дії в цьому напрямі на початку 1970-х років зазнали невдачі завдяки світовим кризам - валютній і нафтовій. Валютна криза привела до краху Бреттон-вудської системи і дестабілізації фінансових ринків, нафтова криза полягала в галопуючій інфляції і різкому погіршенні світової економічної кон'юнктури. Механізм регулювання валютних курсів - так звана, європейська валютна змія, створена в квітні 1972 року, - почав розвалюватися невдовзі після запуску. Тим часом, в політичній сфері європейським країнам вдалося досягти до цього часу помітного прогресу: у 1973 році, після довгих і болісних переговорів, в європейське Співтовариство вступили Великобританія, Ірландія і Данія. Наступний етап розширення припав на 1980-і роки, коли в ЄЕС були прийняті менш розвинені в економічних відносинах країни Європи: Греція (1981), Іспанія і Португалія (1986).

У лютому 1986 року країни - члени ЄЕС прийняли Єдиний Європейський Акт, що посилював повноваження наднаціональних органів управління і що поставив за мету створення Європейського Союзу. Через 6 років, в лютому 1992 року, ці країни підписали Маастрихтську угоду, що передбачала формування єдиного ринку в рамках Європейського Союзу. Відкриття меж для вільного пересування населення, капіталу, товарів і послуг з 1 лютого 1993 року додало динамізму в процес європейської інтеграції.

Наступне десятиліття стало вирішальним для створення тієї єдиної Європи, якою її бачили "батьки-засновники" Євросоюзу, такі як Жан Моне і Алтьєро Спінеллі, і політичні лідери європейських країн, включаючи Роберу Шумана, Конрада Аденауера і Жака Делора. Важливими подіями цього

десятиліття стали заснування Європейського центрального банку, розробка основних принципів єдиної грошово-кредитної політики і утворення Єврозони.

Кількість країн - членів Європейського союзу - в 1995 році досягло 15 за рахунок вступу Австрії, Фінляндії і Швеції. У тому ж році на засіданні Ради Європи в Мадриді було прийнято назву єдиної європейської валюти - "євро". Грецька літера "Іпсилон" послужила основою для графічного символу євро, в якому простежується зв'язок з першою літерою слова "Європа". Паралельні лінії символізують стабільність євро.

1 січня 1999 року євро став однією з характерних рис фінансового ландшафту Європи - єдина європейська валюта була введена в безготівковий обіг на території 11 (а з 2001 року - 12) країн. Великобританія, Данія і Швеція використовували можливість "зачекати" з введенням євро. З введенням в обіг євромонет і євробанкнот 1 січня 2002 року єдина європейська валюта перетворилася на фізичну реальність. Мости, зображені на євробанкнотах, підкреслюють ідею зближення країн, а зображення вікон і воріт символізує входження в нову еру.

У 2007 році 13-м членом Єврозони стала Словенія. Офіційні валютні угоди з країнами Єврозони дозволили розповсюдити євро на карликові країни Європи: Монако, Сан-Маріно і Ватикан. Крім того, в односторонньому порядку єдина європейська валюта була введена на території Андорри, Чорногорії і Косово. Євро також має офіційний обіг на заморських французьких територіях. Кількість країн, що входять в Європейський Союз, до 2007 року досягло 27 за рахунок вступу східноєвропейських держав.

Ефективне втілення ідей європейської інтеграції і створення єдиного ринку визначили основну тенденцію розвитку біржової справи в країнах післявоєнної Європи. Аналогічно тому, як в першій чверті ХХ століття хвиля злиттів прокотилася серед дюжини регіональних бірж в США, і лівова частка біржової торгівлі зосередилася в Нью-Йорку, процес злиття і поглинань все стрімкіше захоплює європейські біржі. Подоланню географічних перешкод на американському континенті сприяла поява телефонної телекомунікації і телетайпу. Точно так, як і колись в США, стимулом до трансформації європейської біржової структури є розповсюдження інформаційних технологій.

Проте безпосередньо після закінчення Другої світової війни "старенька" Європа, що по праву вважається "колискою" біржової торгівлі і що виростила на своїй території десятки бірж з багатовіковою історією, навряд чи мала підстави пишатися своєю роллю на світовому ринку капіталів. У той період лише Лондон можна було віднести до провідних світових біржових центрів, але і він поступово здавав свої позиції Нью-Йорку і Токію. Втім, в кінці ХХ століття саме в Лондоні відбулася подія, що в багато разів розширила можливості біржової торгівлі і що перетворило ринок капіталів в найпотужніший інструмент глобальної фінансової системи.

Радикальні зміни правил біржової торгівлі, здійснені 27 жовтня 1986 року, були названі "великим вибухом" - Big Bang - по аналогії з теорією походження Всесвіту. Тим самим діловий світ спробував виразити те значення, яке мали лондонські реформи для всієї світової практики біржової торгівлі. Їх суть

зводилася до кардинального дерегулювання біржової діяльності. Відміна фіксованих комісійних і жорсткого розмежування брокерських і дилерських функцій повністю змінила структуру ринку і позначила перехід від системи голосових торгів, тобто від операцій, які проводяться учасниками торгів при безпосередньому спілкуванні в торговому залі, до системи електронних торгів. Наслідком проведених реформ стало зниження часу, необхідного для здійснення торгових операцій, і збільшення об'ємів торгів. Крім того, іноземний капітал дістав можливість придбавати частки в британських інвестиційних компаніях, що відкрило лондонський Сіті для міжнародної конкуренції. Прикладу Лондона послідували інші біржі, що привело до різкого підвищення ролі бірж в перенаправленні глобальних фінансових потоків.

У 1995 році Лондонська фондова біржа відкрила майданчик для торгівлі акціями невеликих компаній, що отримав назву "Ринок альтернативних інвестицій" (Alternative Investment Market, AIM). Крупні корпорації з солідною репутацією торгуються на так званому "Основному ринку" (Main Market). Ще одним майданчиком, який належить Лондонській фондовій біржі, є EDX London, на якій торгуються похідні фінансові інструменти. У 2000 році компанія - оператор Лондонської фондової біржі - акціонувалася і отримала лістинг на власній біржі. Через чотири роки біржа переїхала в нову будівлю на Paternoster Square біля собору Святого Павла. В цей же час вона стає об'єктом пильної уваги з боку потенційних покупців, серед яких австралійський Macquarie Bank, американські NYSE Group і Nasdaq, німецька Deutsche Borse.

Тим часом, агресивна політика Deutsche Borse, оператора Франкфуртської фондової біржі, по завоюванню лідируючих позицій на світовому біржовому ринку дозволила їй в короткі терміни перетворитися з біржі національного значення у фінансовий інститут світового масштабу. З річними об'ємами торгів, що перевищують 5,2 млрд. євро, Deutsche Borse у 2006 році зайняла третє місце в світі по торгівлі акціями. Франкфуртська біржа орієнтувалася на міжнародні потоки капіталів фактично з моменту свого заснування. Власне, датою створення біржі вважається 1585 рік, коли на ній почала здійснюватися фіксація валютних курсів. У XIX столітті за підтримки сімейства Ротшильдів Франкфурт стає крупним європейським фінансовим центром. Зміцненню становища біржі в другій половині XX століття сприяли тісні зв'язки спочатку з Бундесбанком, а потім введення євро - з Європейським центральним банком, також розташованому у Франкфурті. У 1997 році біржа запускає електронну торгову систему Xetra, що ще більш збільшує частку іноземних учасників торгів: завдяки Xetra в даний час близько половини операцій здійснюється трейдерами з інших країн. Одним з найбільш успішних проєктів Deutsche Borse вважається Eurex - найбільший в світі ринок деривативів, яким Deutsche Borse володіє спільно з швейцарською SWX Group.

Що стосується біржової торгівлі в Швейцарії - найбільшому світовому банківському центрі - то вона почала розвиватися набагато пізніше, ніж в інших країнах. Хоча брокерські асоціації в Цюріху з'явилися ще в XVII столітті, біржовим центром це місто стає лише два століття опісля: біржа виникає тут в 1873 році. Спочатку торги проводяться по п'ятницях, у зв'язку з чим біржа

отримує назву "Freitagsbourse", або "П'ятничної" біржі. Для того, щоб заявити про себе на світовому ринку, потрібне ще століття. І, нарешті, в 1990-х роках, завдяки використанню нових інформаційних технологій, Цюрих стає найбільшим центром в Європі по торгівлі варантами. SWX закриває торговий зал і першою в світі переходить до використання повністю автоматичних систем трейдингу і клірингу. Біржа не приховує амбітних цілей подібних нововведень - активний розвиток як міжнародного торгового майданчика.

Зміна європейського біржового ландшафту стає все більш помітною у міру того, як в умовах низького рівня валютних ризиків все більша кількість інвесторів пред'являє підвищений попит на зарубіжні активи і все більша кількість бірж намагається цей попит задовольнити. Проблема вирішується шляхом укладання стратегічних альянсів або поглинання конкурентів. Об'єднання бірж Парижа, Амстердама і Брюсселя у вересні 2000 року привело до утворення Euronext N.V. – пан-європейської біржі всередині зони євро. Централізація торгових операцій і використання єдиної торгової платформи - NSC - дозволило встановлювати для акцій єдине котирування. У результаті компанії дістали можливість проходити лістинг на національній біржі, а торгуватися фактично на трьох майданчиках. Протягом наступних декількох років Euronext придбала акції Лондонської біржі опціонів і ф'ючерсів (London International Financial Futures and Options Exchange, LIFFE) і поглинула Лісабонську біржу. У 2003 році в результаті злиття компанії Clearnet, що належала Euronext, і Лондонської клірингової палати (London Clearing House) була створена компанія LCH Clearnet. В даний час ця компанія здійснює кліринг як для Euronext, так і для Лондонської фондової біржі, і розглядається як підготовчий крок до поглинання останньої. Таким чином, Euronext намагається створити загальноєвропейський фондовий ринок, що функціонує на основі єдиної торгової платформи, NSC, і що дозволяє проводити кліринг за допомогою єдиної системи. Euronext.liffe досягла аналогічних результатів на ринку деривативів, на якому торгівля похідними інструментами здійснюється на єдиній платформі LIFFE CONNECT.

За межами Єврозони активно розвивається північноєвропейський фондовий ринок - NOREX (Nordic equity market). Угода про його створення була підписана в січні 1998 року біржами Стокгольма і Копенгагена. У 2000 році до NOREX приєдналися Ісландська фондова біржа і біржа Осло. Хоча біржові майданчики формально зберігають незалежність, допускається спільне членство і використання єдиної ордерної книги по кожному цінному паперу. На NOREX діють загальні правила проведення операцій і використовується єдина торгова платформа SAX-2000.

Тим часом, величезний потенціал європейського ринку, що трансформується, не залишається без уваги американських конкурентів. У 2006 р. Euronext стала "каменем спотикання" між Deutsche Borse і NYSE Group. Кінець кінцем, Франкфуртська біржа була змушена вийти з боротьби, і в грудні 2006 року акціонери Euronext і NYSE переважною більшістю голосів проголосували за злиття бірж. В результаті успішного завершення операції була

створена перша міжконтинентальна біржа NYSE Euronext, і боротьба за переділ світового біржового ринку тепер продовжується на новому рівні.