

АНАЛИЗ КРИЗИСОВ БИРЖЕВОГО ФОНДОВОГО РЫНКА ПЕРИОДА СТАНОВЛЕНИЯ КАПИТАЛИСТИЧЕСКИХ ОТНОШЕНИЙ

Большинство научных работ по проблемам финансовой нестабильности в настоящее время посвящены изучению кризисов современного периода интернационализации финансовых рынков и глобализации мировой экономики. В тоже время анализу причин и последствий экономических кризисов, произошедших на начальном этапе становления капиталистических отношений, уделяется недостаточно внимания. Данная статья имеет своей целью в некоторой степени восполнить этот пробел, раскрывая содержание кризисов биржевого фондового рынка и основные фундаментальные причины их возникновения.

В современных условиях глобализации мировой экономики возрастает проблема финансовых кризисов, усиливающиеся частота наступления и масштабы негативных последствий которых, вынуждают исследователей данных явлений обратиться к изучению фундаментальных причин их возникновения. До настоящего времени не сформировалось однозначного представления о том, является ли финансовый кризис абсолютным разрушающим экономический фактором или это объективный процесс, свойственный капиталистическому способу производства, играющий роль своего рода трансмиссионного механизма смены технологических укладов и эволюции человеческого общества.

В экономической литературе дефиницию «финансовый кризис», несмотря на многообразие авторских подходов, чаще всего трактуют как нарушение равновесия в функционировании системы финансовых отношений, проявляющееся в замедлении денежных расчетов, резком сокращении операций на валютных и фондовых рынках, росте государственных долгов и плохой собираемости налогов, недостатке ликвидности и банкротстве банков, в инфляционных и девальвационных процессах. Финансовый кризис происходит из одной или сразу нескольких сфер экономических отношений, возникающих по поводу формирования, распределения и использования средств государственного бюджета; организации денежного обращения; функционирования банковского сектора экономики; деятельности участников валютного и фондового рынков.

На протяжении пяти веков с момента зарождения капиталистических отношений основным объектом экономической активности людей были и остаются различные виды и формы денег (финансовых активов). Данные таблицы 1 свидетельствуют, что за это время структура финансовых активов существенно изменилась. Главной формой денег с точки зрения масштабов их распространения в мировой экономике в 20-м веке стали ценные бумаги, на долю которых в настоящее время приходится более 65% мирового денежного оборота. По этой причине «центр тяжести» изучения проблем финансовой нестабильности как в локальном, региональном, так и в глобальном масштабе должен сместиться на фондовый рынок.

Объектом нашего дальнейшего исследования станет организованный сегмент фондового рынка – биржевой фондовый рынок, на котором совершаются сделки с акциями и облигациями ведущих бизнес-корпораций, государственными обязательствами, производными финансовыми инструментами. Преследуя цель выявить фун-

даментальные предпосылки возникновения финансовых кризисов, следует обратиться к некоторым историческим примерам, раскрывающих сущность биржевой деятельности и содержание экономической нестабильности.

Первыми известными в настоящее время долговыми обязательствами являются расписки (коммерческие векселя) вавилонских банкиров, принимавших ценности на хранение, имевшие хождение в 3-м тысячелетии до н.э. в виде кусочков камня весом около 1 килограмма с клиновидными знаками. Знаки на камне сообщали о количестве принятых от клиента на хранение денег или ценностей, которые можно было получить обратно любому лицу по предъявлению расписки, подтвердив свое право на владение ею. В Древнем Риме в основании Капитолийского холма находился табуляторий, в котором хранились глиняные таблички (табулы) с информацией о налоговых недоимках граждан. Долговые расписки – векселя существовали также в Древнем Египте, выполненные на папирусе, они по своей сути и форме являлись ценными бумагами.

Однако прообразом современной биржи принято считать средневековые вексельные и торговые ярмарки, проводившиеся в 14 – 15-ом веках в европейских городах. «Приезд на ярмарку купцов из разных стран – это приток разнообразных денежных знаков. Поэтому в средние века торговые центры становились центрами торговли деньгами» [2. с. 224].

Начало государственного регулирования появившихся экономических процессов было положено еще в 1304 году во Франции, когда король Филипп IV специальным указом ввел профессию менялы (*coûtrattier de change*).

Одни из первых вексельных и торговых ярмарок проходили в Нидерландах. Этимология слова «биржа» связана с одноименным названием площади торговых собраний в Брюгге, на которой находился дом знатного голландского рода Ван дер Бурсе, имевшего фамильный герб с изображением трех кожаных кошельков.

Нидерланды стали первой страной в истории человечества, в которой зародились капиталистические отношения. В 1611 году возникла Амстердамская биржа – первая классическая биржа, функционирующая по настоящее время, куда и переместился центр европейской биржевой торговли.

В начале 17-го века появляются первые акционерные компании, чьи акции получили возможность свободно обращаться на рынке. Это были английская Ост-Индская компания, основанная в 1600 году, а также голландская Объединенная Ост-Индская компания, начавшая деятельность в 1602 году.

Первые акционерные компании создавались как коммерческие предприятия, действовавшие на основе системы постоянно возобновляемого капитала для организации морских экспедиций. Их деятельность положила начало освоению новых земель, открытых в эпоху «великих географических открытий». Пользуясь предоставленными государствами привилегиями они получали высокие доходы и одновременно значительную их часть направляли на покупку государственных казначейских обязательств. Дальнейшее развитие торговли, насыщение рынков заморскими товарами и потенциальные сверхприбыли участников биржевых собраний, подкрепленные желанием многих голландцев «заработать» на сделках с товарами и ценными бумагами породили спекулятивный элемент, который уже в 1636 году получил свое материальное воплощение в виде первого биржевого кризиса. Объектом, по поводу которого происходили эти события, стал специфический товар, цветок – голландский тюльпан. Еще в сентябре 1623 года два плантатора начали массовую продажу луковиц тюльпанов по доступной цене. До этого цены на тюльпаны были стабильно высокими, а обладать ими мог позволить себе только очень богатый и знатный человек. Таким образом те, кто

купили осенью 1623 года луковицы тюльпанов, смогли весной следующего года продать урожай, получив 1500% годовых [5. с. 24]. В результате на голландских биржах спрос на «чудо-цветок» многократно превысил предложение. Выход был найден. На биржах появилось новшество: продавать стали не луковицы или семена, а обязательства купить или продать урожай следующего года. В этом случае продавцы получали возможность не снижать объемы сделок, и более того наращивать их, а покупатели в результате совершения срочной сделки обеспечивали себе возможность войти в высокодоходный бизнес, пусть даже и через год. В 1636 году из-за неблагоприятных погодных условий и болезни тюльпанов полученный урожай оказался значительно меньше, требуемого к поставке по заключенным ранее контрактам. Возникли перебои с их выполнением. Продавцы были вынуждены нести дополнительные расходы по покупке и транспортировке луковиц тюльпанов из-за границы. Покупатели, часто пользовавшиеся заемными средствами для совершения этих сделок, начали продавать имевшуюся недвижимость, чтобы отдать долг ростовщикам. В результате этих событий цены на недвижимость в Голландии резко упали, чем не применили воспользоваться иностранцы, в основном французы, массово скупая мельницы, пекарни, жилые дома по необычайно выгодным ценам.

В конце 17-го начале 18-го веков акционерная форма деятельности коммерческого предприятия становится чрезвычайно популярной. Так, в 1668 году возникла английская Компания Гудзонова залива, в 1711 году появилась английская Компания Южных морей, в 1717 году была учреждена французская Миссисипская компания. Основателем последней являлся наследник династии ростовщиков, шотландец Джон Ло. Преследуя цель оживления внутренней торговли Франции, увеличения собираемости налогов, он писал: «Внутренняя торговля зависит от денег. Больше их количество дает занятие большему числу людей, чем меньшее количество ...» [5. с.28]. Для достижения данной цели в 1716 году был организован Банк Ройяль, который отличался от других банков наличием ряда государственных привилегий. В том числе: банкноты этого банка принимались в уплату налогов, ими же погашались государственные обязательства. Кроме того, Банк Ройяль менял свои банкноты на золотые монеты. После принятых мер экономическая ситуация во Франции действительно улучшилась. Однако проблема погашения государственного долга оставалась еще достаточно острой. Финансовых возможностей только этого банка было явно недостаточно. Поэтому в августе 1717 года возникла Миссисипская компания, для освоения новых земель Американского континента в нижнем течении реки Миссисипи. Эта компания, как и банк получила ряд государственных привилегий, но взамен была обязана принимать государственные обязательства в обмен на свои растущие в цене акции по номиналу их стоимости. Таким образом, французским гражданам было выгодно приобретать акции не за деньги а за государственные обязательства, благодаря чему казна пополнялась золотыми монетами.

Еще одним хрестоматийным примером стала «великолепно» оформленная Джоном Ло срочная сделка с акциями Миссисипской компании. Когда цена акции составляла всего 250 ливров, он предложил всем желающим продать ему эти акции по цене 500 ливров, но с получением оплаты через полгода [5. с.30]. Через полгода акции стоили уже 5000 ливров, т.е эта сделка принесла удачливому коммерсанту десятикратный доход. Вскоре после того, как компании были даны привилегии на освоение новых территорий она стала называться «Компанией всех Индий», а ее акции еще больше выросли в цене. Максимальная же цена через полтора года достигла 25000 ливров. Крах начался после того, как в феврале 1720 года принц де Конти, претендент на

французский престол, предъявил Банку Ройяль к обмену на золото несколько повозок, груженных бумажными деньгами, и в сопровождении своей гвардии удалился с этими же повозками, но наполненными золотыми монетами. В толпу людей, собравшихся возле банка, посмотреть как на законных основаниях «грабят» банк, кто-то крикнул «...в этом банке золота больше нет!». В результате уже очень скоро его действительно не стало. Это самым негативным образом сказалось на дочернем предприятии Банка Ройяль – «Компании всех Индий». Те кто, выражаясь современным языком, сумели зафиксировать прибыль, своевременно начав продажу акций и обменивая банкноты на золото, стали увозить его за границу, преимущественно в Англию, небезосновательно опасаясь введения государством финансовых ограничений и запретов. Несмотря на жесточайшие королевские указы, запрещавшие французам хранение более 500 ливров в золоте и покупке драгоценностей, люди отказывались принимать платежи бумажными деньгами. В октябре 1720 года банкноты Банка Ройяль были аннулированы, а уже через месяц акции «Компании всех Индий» ничего не стояли. Экономика Франции снова пришла в упадок.

Приток денег удачливых французских коммерсантов в Англию создал условия для активизации в этой стране учредительской деятельности. Открывались многочисленные небольшие акционерные компании под самые фантастические проекты: «от разведения крокодилов в Темзе до создания вечного двигателя» [5. с.34]. Все они обещали новым вкладчикам высокие проценты и работали по принципу финансовой пирамиды. Деятельность этих фирм могла нанести финансовый ущерб двум крупным английским акционерным компаниям Ост-Индской компании и «Компании южных морей». Рост курса акций «Компании южных морей» с 100 фунтов до 300 фунтов за акцию, вызванный принятием парламентом билля о дополнительных привилегиях компании в феврале 1720 года привел к ажиотажному спросу на эти ценные бумаги со стороны широких слоев населения. В конце мая акции стоили уже 520 фунтов. Произошла переориентация денежных потоков рядовых вкладчиков в пользу высокодоходных и надежных с их точки зрения ценных бумаг, в результате которой в массовом порядке начали «лопать» мелкие акционерные компании. Этот факт не мог не отразиться на котировках акций «Компании южных морей». Несмотря на то что, в течение месяца акции продолжали стремительный рост и к концу июня достигли отметки в 1000 фунтов, доверие населения к акционерным обществам было подорвано. Для того чтобы спасти этот доходный бизнес и обеспечить финансовую стабильность 11 июня 1720 года парламентом был принят так называемый «Bubble act», закон об акционерной деятельности, суть которого состояла в ведении обязательного ее лицензирования. Получить лицензию по новому закону было практически невозможно. Однако преодолеть негативные тенденции не удалось. Цена акций «Компании южных морей» стала стремительно падать. Несмотря на усилия совета директоров компании и участие Банка Англии курс акций через полтора месяца упал до 135 фунтов за акцию. Многие обанкротившиеся инвесторы в операциях с акциями использовали кредиты банков. Не имея финансовых возможностей выполнять свои кредитные обязательства перед банками, последние столкнулись с реальной угрозой потери ликвидности и неплатежеспособности. Когда толпы вкладчиков стали требовать обмена банковских векселей на золотые монеты начался банковский кризис. Банку Англии пришлось в срочном порядке доставить из Нидерландов несколько миллионов фунтов золотом, чтобы предотвратить угрозу своего банкротства. В то же время многие небольшие кредитные учреждения разорились. Эта же участь постигла и «Компанию южных морей», у которой были отняты государственные привилегии, а остатки активов распределены между акционерами.

Несмотря на значительные финансовые проблемы, Банку Англии в результате своевременно предпринятых мер и благодаря поддержке Ост-Индской компании, заинтересованной в разорении «Компании южных морей», удалось сохранить кредитную систему государства. Деньги инвесторов остались в стране, что в значительной степени способствовало дальнейшему экономическому развитию Англии как ведущей колониальной державы и превращению Лондона в финансовый центр мира. Вместе с тем, акционерная деятельность подверглась жестким ограничениям и запретам, которые были отменены только в начале второй половины 19-го века. Структура рынка ценных бумаг в Англии значительно изменилась. Основными объектами купли-продажи на Лондонской бирже стали государственные казначейские обязательства.

Первая специализированная биржа появилась в Англии в 1773 году. Это была Лондонская фондовая биржа, на которой в силу введенных в 1720-ом году ограничений на акционерную деятельность, проходила торговля главным образом государственными казначейскими обязательствами. Английское правительство превращалось в крупного заемщика. Примечательно, что на первом камне, заложенном в основание нового здания Лондонской фондовой биржи 18 мая 1801 года, было написано, что к этому дню государственный долг Англии составляет 552 730 924 фунтов, а уже через 16 лет он превысил миллиард фунтов [5. с. 37].

В мае 1792 года 24 нью-йоркских брокера подписали так называемое «соглашение под платаном» (buttonwood agreement), суть которого сводилась к юридическому закреплению двух основных принципов – заключать сделки только между членами биржи и установить фиксированный размер комиссионного вознаграждения.

В 1817 году на основе этого соглашения появилась организация – Нью-Йоркская палата по торговле акциями (New York Stock and Exchange Board), которая только в 1863 году стала называться Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange) с известной многим аббревиатурой NYSE. Как и в Лондоне, первые десятилетия основными объектами торговли на Нью-Йоркской фондовой бирже были долговые обязательства государства [6. с. 42].

Во Франции биржевой фондовый рынок развивался медленнее английского и американского. В первые годы функционирования на Парижской бирже, в отличие от Лондонской и Нью-Йоркской фондовых бирж, торговали преимущественно векселями. Акции и облигаций в обращении находилось очень мало. Однако уже к 1840 году здесь имели котировку примерно 130 долговых и долевых ценных бумаг [6. с. 41].

В Германии, несмотря на то, что первое здание Франкфуртской биржи было построено еще в 1694 году, торговля облигациями на ней началась только в самом конце 18-го века, а первая котировка акций датируется 1820 годом.

В России биржа появилась зимой 1703–1704 годов по воле Петра Первого. Однако биржевые торги оказались неэффективными, поскольку торговый и зарождающийся промышленный капитал еще не нуждались в такой форме перераспределения. На протяжении более ста лет биржи в России носили исключительно товарный характер. Первые ценные бумаги в виде правительственных облигаций появились только в 1809 году. А к 1820 году облигации государственных займов обращались наряду с товарами на биржах в Петербурге, Москве, Одессе, Варшаве, Киеве и Харькове. [4. с. 60; 1. с. 65].

Развитие национальных биржевых фондовых рынков в первой половине 19-го века сопровождалось активной законодательской деятельностью, направленной на установление определенных норм, правил и механизмов экономического взаимодействия участников биржевой торговли ценными бумагами.

Уже в начале 19-го века все активнее стала проявляться роль информации и средств ее получения при совершении операций на фондовых биржах. При этом, тот кто обладал развитыми системами связи, первым становился обладателем таковой, тот и получал возможность ее использовать (по-своему интерпретировать, исказить, предоставлять ложную информацию) с выгодой для себя. Так, например, Натан Ротшильд, имевший в то время лучшую курьерскую службу, первым получил информацию об итоге битвы при Ватерлоо. От ее исхода сильно зависел курс облигаций английского государственного займа. Своими действиями он создал панику на Лондонской фондовой бирже, начав активно продавать долговые обязательства Англии по причине якобы состоявшегося поражения английских войск. Обвалив курс британских облигаций, финансовые агенты Ротшильда поддерживали его на минимальном уровне и скупали ценные бумаги крупными пакетами по бросовым ценам. Когда же пришли официальные вести о победе курс облигаций снова пошел вверх, но большинство их уже принадлежало Ротшильду.

Таким образом развитие биржевой деятельности периодически сопровождалось финансовыми потрясениями. Финансовые кризисы стали возникать все чаще в разных странах мира. Причины их были во многом одинаковые: сначала бум в связи с разработкой новых месторождений или развитием новой технологии, затем паника из-за того, что ожидания инвесторов оказывались на порядок выше реальных достижений.

Ситуацию часто усугубляло маргинальное кредитование, когда существовала возможность взять кредит в банке, например, под 30 % годовых и на эти средства приобрести ценные бумаги, растущие в цене более 250 % в год. Существенным фактором финансовой дестабилизации становились непростые, часто конфликтные взаимоотношения представителей государственной власти с одной стороны, и крупных банкиров, а также промышленников, с другой стороны, при распределении финансовых ресурсов, полномочий и ответственности по управлению экономикой.

Таким образом проблематика финансовой нестабильности, которая достаточно активно обсуждается научным сообществом в настоящее время, не является новой с точки зрения содержания финансовых кризисов. Это позволяет сформулировать вывод об идентичности причин их возникновения на протяжении нескольких веков. Одна из фундаментальных причин всех финансовых кризисов прошлого и настоящего кроется в ошибочной парадигме максимизации прибыли как главной цели деятельности коммерческого предприятия. А, как известно, для достижения таковой все средства хороши. Это обстоятельство создает глубокие противоречия между участниками экономических отношений в обществе, способно усугубить сложившиеся диспропорции в уровне развития различных регионов и стран мира и одновременно привести к накоплению кумулятивного эффекта будущих финансовых потрясений.

Список использованных источников

1. Белов В.А. Государственное регулирование рынка ценных бумаг. – М.: Высшая школа, 2005. – 350 с.
2. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. – Спб.: Питер, 2006. – 320 с.
3. Грибов А.Ю. Институциональная теория денег: сущность и правовой режим денег и ценных бумаг. – М.: РИОР, 2008. – 200 с.
4. Закарян И. Особенности национальных спекуляций или как играть на российских биржах. – М.: Омега – Л, 2007. – 352 с.
5. Ильин В.В., Титов В.В. Биржа на кончиках пальцев. – Спб.: Питер, 2007. – 368 с.
6. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 926 с.