Итальянские купцы и ростовщики, финансировавшие европейскую торговлю, испанские войны и сбор налогов Ватиканом, положили начало вексельному биржевому рынку в Лондоне, Брюгге и Антверпене. В Брюгге впервые появился и сам термин «биржа», происходивший от слова bursa, что означало кожаный мешок или общую купеческую кассу.

Кровь, золото, перец, чай, векселя и тюльпаны

Как формировались глобальные европейские финансовые центры Нового времени

Сергей ПАХОМОВ,
доктор экономических наук,
профессор МГУИЭ

Из Брюгге центр вексельных операций переместился в начале XVI века в Антверпен, где активно велись не только вексельные операции, но и торговля государственными долговыми ценными бумагами. Концентрация операций с долговыми инструментами привлекала в Антверпен значительное количество свободного спекулятивного капитала, в том числе и из других европейских стран и городов. Крупные торговые фирмы, средневековые города и государи всегда имели благодаря этому возможность размещать здесь ценные бумаги и привлекать большие денежные суммы. Помимо облигаций голландского правительства и рент голландских городов, здесь широко обращались облигации португальского и английского королей.

Возвышению Антверпена способствовало его географическое положение ведущего морского порта того времени, находящегося в центре активно развивающегося экономического района, который захватывал сразу несколько европейских стран. Антверпен был скорее европейским, а не фламандским экономическим и торговым центром. Морские торговые пути из стран Средиземноморья и Балтики, пересекавшиеся в Антверпене, сконцентрировали здесь биржевые рынки по целому ряду ведущих европейских товарных групп: английская шерсть и ткани, медь, железо, продукция европейской промышленности. Эпоха великих географических открытий еще больше упрочила положение Антверпена в качестве мирового торгового и финансового центра XVI века, теперь здесь были сосредоточены не только морские, но и океанские торговые пути. Португальские купцы выбрали Антверпен в качестве центра торговли азиатскими пряностями. Во время правления короля Карла V Антверпен, входивший в то время в состав Испании, стал экономической и финансовой столицей этой европейской сверхдержавы. Сюда хлынул поток золота и серебра из испанских колоний в Америке. Развитие международной торговли неизбежно привлекало в Антверпен финансовые капиталы со всей Европы. В этот город переместили свою деятельность многие итальянские и немецкие банкирские дома, здесь производились сложные сделки по финансированию морской торгов-

ли, развивались организованные международные долговые рынки Европы на рубеже Средневековья и Нового времени.

Антверпен стал крупнейшей фондовой и товарной биржей европейского позднего средневековья благодаря тому, что правительство строго соблюдало здесь принцип свободы биржевой торговли и равноправия всех участников биржевого оборота вне зависимости от национальной и государственной принадлежности. В жалобах на притеснения иностранные купцы и финансисты, работающие в Антверпене, писали испанскому королю Филиппу II: «Никто не может отрицать, что причиной процветания этого города является свобода, гарантированная всем, кто торгует здесь». Сердцем Антверпена и основой его процветания была, безусловно, биржа. Маклером биржи в Антверпене мог выступать каждый, вводилась полная свобода проведения операций по обмену монеты, учету векселей, торговле драгоценными металлами. Аналогичные условия биржевой торговли существовали и в Лионе, за исключением дискриминационного отношения к английским купцам. Здесь было отменено взимание податей и пошлин с биржевых операций, всем и каждому предоставлялась полная свобода ведения кредитных и вексельных операций, в том числе разрешалось взимать и ссудный процент, запрещенный в других местах. Отличительной особенностью Антверпена как финансового центра было введение в широкий оборот таких долговых инструментов, как обязательственные письма, представлявшие собой разновидность векселя и переходившие из рук в руки путем передаточной подписи очередного владельца. Таким образом, был создан широкий рынок циркуляции этих долговых обязательств, большая часть из которых затем возвращалась в порядке осуществления торговых транзакций и платежей к первоначальному эмитенту. В Антверпене существовала специальная клиринговая палата для урегулирования расчетов по таким письмам. Здесь также впервые родилась практика продажи финансовых инструментов за наличные деньги с дисконтом от номинальной стоимости обозначенного в письме обязательства. Дисконт обычно равнялся уровню процента по рентным долговым обязательствам. Развилась практика превращения векселей, выписанных на Антверпен, в такие обязательственные письма. Позднее на основе подобной практики родился переводной вексель, который передавался путем индоссамента. Эти обязательственные письма стали фактически международно признанным средством платежа середины XVI века. Выписанный на Антверпен вексель в силу его положения международного финансового и торгового центра позволял мобилизовать капиталы практически всей тогдашней финансовой Европы и фондировать огромные международные торговые сделки.

«АНТВЕРПЕН СТАЛ КРУПНЕЙШЕЙ ФОНДОВОЙ И ТОВАРНОЙ БИРЖЕЙ ЕВРОПЕЙСКОГО ПОЗДНЕГО СРЕДНЕВЕКОВЬЯ БЛАГОДАРЯ ТОМУ, ЧТО ПРАВИТЕЛЬСТВО СТРОГО СОБЛЮДАЛО ЗДЕСЬ ПРИНЦИП СВОБОДЫ БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛИ И РАВНОПРАВИЯ ВСЕХ УЧАСТНИКОВ БИРЖЕВОГО ОБОРОТА»

В 1585 году в ходе войны Испании против Нидерландов Антверпен был взят штурмом, разграблен и разорен взбунтовавшимися из-за неуплаты жалования испанскими солдатами и утратил свою роль финансового и торгового центра, которая перешла к Амстердаму во многом благодаря миграции «человеческого капитала». Именно сюда — и частично в Лондон — переместились банкиры и купцы, работавшие в Антверпене, унеся с собой капиталы, знания и технологии финансовых и долговых рынков.

В экономической жизни Нидерландов Нового времени огромное значение имела их финансовая мощь. Этому способствовало неоспоримое лидерство страны в процессе капиталистического развития городской экономики, которое началось в XV веке и ускорилось после отделения провинций от Испании в конце XVI века. Карл Маркс писал так: «Голландия в XVII веке считалась страной наиболее передовой в смысле экономического развития. Монополия старомодного ростовщичества, базировавшегося на бедности, исчезла там сама собою». Это капиталистическое развитие интенсивно шло в промышленности, торговле и финансах. Сложился слой буржуазии, активно пускавшей в оборот свои денежные капиталы. Развитие мануфактурного производства, судостроения, морской торговли, огромные заморские торговые предприятия вели к росту национального богатства и притоку капиталов в страну. Доминирование торгового и промышленного капитала над капиталом процентным привело к низким ставкам ссудного процента в Голландии, что еще более ускорило ее динамичное экономическое развитие. Немецкий историк Э. Бааш отмечал: «Голландия стала высшей школой капиталистического духа, в которую шли учиться англичане, ганзейцы и другие. Здесь изучали и искусство того времени — давать мало денег и получать за них много; здесь научались находить людей, которые нуждались в деньгах, от которых можно было надеяться получить за свои капиталы соответствующие проценты. Сытый, живущий от своих процентов mijnheer стал классическим прообразом буржуа, которого мы позже встречаем почти во всех странах мира».

В XVI веке наступил период расцвета Амстердамской фондовой биржи, куда после падения Антверпена переместилась значительная часть капиталов и непосредственных участников биржевого оборота, включая французских протестантов и еврейские общины из Испании и Португалии. Возвышение Амстердама связано также с переходом от торговых операций, концентрирующихся в Средиземноморье, к океанской торговле, носящей глобальный характер. Биржа являлась важнейшей опорой нидерландского денеж

> В АНТВЕРПЕНЕ ВПЕРВЫЕ РОДИЛАСЬ ПРАКТИКА ПРОДАЖИ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ЗА НАЛИЧНЫЕ ДЕНЬГИ С ДИСКОНТОМ ОТ НОМИНАЛЬНОЙ СТОИМОСТИ ОБОЗНАЧЕННОГО В ПИСЬМЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА

ного и торгового хозяйства — как и всего государства. В Амстердаме биржа существовала формально с 1561 года, но регулярные биржевые торги начались лишь в 1592 году. В 1611 году было построено и особое здание для биржи. Биржа возникла практически одновременно с созданием Амстердамского банка и основанием Ост-Индской компании. Такое совпадение не является случайным, оно неразрывно связано с ролью всех этих трех институтов для становления нидерландского торгового и финансового могущества и превращения Амстердама в глобальный финансовый центр того времени. Амстердам стал практически мировым центром по учету векселей, кредитуя, таким образом, практически всю европейскую торговлю с остальным миром. Обилие свободного капитала в Голландии и низкие процентные ставки сделали Амстердам центром размещения государственных займов европейских стран, каковым он оставался вплоть до конца XVIII века. Главным объектом биржевой торговли здесь становятся акции торговых компаний, прежде всего Ост-Индской компании. Уже в 1611 году на бирже было зарегистрировано 300 маклеров. Здесь впервые начинают использоваться способы биржевой торговли, которые положили начало широкому использованию в целях спекуляции коротких продаж, приема финансового рычага, когда под залог акций получались кредиты, на которые приобретались новые акции, появились зачатки таких инструментов, как фьючерсы и опционы на продажу и покупку акций. Особенностью Амстердама было то, что при наличии полностью либерализованного и высоколиквидного рынка биржевая игра приобрела массовый характер, в ней участвовали широкие слои населения, включая женщин, стариков и даже детей. В 1673 году на Амстердамской фондовой бирже, превратившейся в международный рынок, появились государственные облигации, а в конце XVII века котировалось 44 вида ценных бумаг — акции нидерландских и английских компаний, 25 видов внутренних займов. К концу XVIII века количество котируемых ценных бумаг превысило сотню. Именно на Амстердамской фондовой бирже расцвела в определенный период вошедшая в историю спекулятивная торговля луковицами тюльпанов, приобретшая черты классической биржевой лихорадки и закончившаяся в 1637 году грандиозным крахом, сопровождавшимся массовым разорением мелких спекулянтов. Словом, можно сказать, что Амстердам является как бы универсальным финансовым магазином не только для Европы, но и для всего мира. Амстердам рассматривался как естественный рынок для всех товаров, нуждающихся в покупателях, и туда направлялись товары, которые надо было превратить в деньги. Возникла процветающая товарная биржа, господствующая в мировой торговле медью, ртутью, хлебом, хлопком, углем и железом.

1672 год явился поворотным в деле организации в Амстердаме биржевой торговли государственными ценными бумагами. Война с Францией вызвала необходимость эмиссии государственного долга Нидерландов на регулярной основе и в больших масштабах. Амстердам стал ликвидным биржевым рынком, который обеспечивал успешное размещение и вторичную торговлю этими государственными облигациями. Высокая ликвидность рынка и надежность эмитента вскоре превратили голландские долговые бумаги в платежное средство, признававшееся другими европейскими государствами. Амстердамская биржа, которая определяла текущий курс этих бумаг, получила непосредственное влияние на ведение войны и на международную политику того времени.

Уже в XVII веке Амстердам стал предоставлять займы иностранным государствам. В течение последующих десятилетий Амстердамская биржа превратилась в крупнейшую международную фондовую площадку мира, где имели листинг и хождение иностранные акции и облигации. Капитал Нидерландов все больше устремлялся в сферу внешних займов. Не было ни одной европейской страны того времени, которая не прибегала бы к государственным займам в Нидерландах. В Голландии XVI–XVII веков, особенно XVIII века внутри страны капитал был относительно дешев (обычно 2.5% годовых), поэтому он активно устремлялся, например, в английские государственные ценные бумаги, которые приносили 3.5–4% годовых. В 1770 году из 129 млн фунтов стерлингов английского государственного долга 22 млн фунтов приходилось на голландских инвесторов. В этот же период большой долг перед Нидерландами был у скандинавских стран, германских княжеств и городов, Австрии, России. Практиковались государственные займы под залог будущей поставки металлов (меди, ртути, серебра). Амстердам стал в этот период крупнейшим центром биржевой торговли металлами. Значительным был долг Франции голландским кредиторам во второй половине XVIII века, к голландским займам активно прибегали США после признания независимости Нидерландами в 1782 году. Перебои с процентными платежами по австрийским, испанским и французским займам нередко приводили к острому финансовому кризису в Нидерландах.

> АМСТЕРДАМ СТАЛ ПРАКТИЧЕСКИ МИРОВЫМ ЦЕНТРОМ ПО УЧЕТУ ВЕКСЕЛЕЙ, КРЕДИТУЯ, ТАКИМ ОБРАЗОМ, ПРАКТИЧЕСКИ ВСЮ ЕВРОПЕЙСКУЮ ТОРГОВЛЮ С ОСТАЛЬНЫМ МИРОМ

В XVIII веке Голландская Республика стала важным источником капитала для иностранных государств. Примерно с 1765 года наблюдался резкий рост иностранных государственных займов, размещаемых на Амстердамской бирже. Заемщиками стали Швеция, Россия, Польша, Пруссия, Испания и многие немецкие герцогства и графства. Во время войны за независимость займы в Амстердаме размещали американские колонии. Значительное количество капитала, предоставляемого иностранным государствам, было вызвано общим упадком голландской международной торговли и голландской промышленности в целом. Высокие тарифы, введенные рядом традиционных торговых партнеров Голландии, и неспособность голландской промышленности внедрить необходимые технологические преобразования привели к тому, что резко сократились потребности в финансировании как торговли, так и промышленности. Свободный голландский капитал был направлен на финансирование военных займов иностранных государств. В середине XVIII века биржевой бюллетень содержал перечень 25 разных облигационных выпусков голландских провинций, городов и Генеральных штатов, трех видов местных акций, трех видов английских акций, четырех видов английских государственных облигаций, шести видов немецких государственных облигаций — всего 44 вида различных ценных бумаг. В 1796 году этот перечень содержал уже 57 видов внутренних займов, три немецких императорских, четыре императорских русских, три шведских, четыре датских, по два прусских и испанских, тринадцать американских, четыре польских, четыре саксонских, но ни одного английского или французского.

Развитие спекуляции ценными бумагами неизбежно приводило к периодическим биржевым кризисам, а изменение положения государств-эмитентов — и к кризисам долговым. В 1763 году, после окончания Семилетней войны, потерпевшая поражение Пруссия была вынуждена провести девальвацию своих денежных знаков, понизив их стоимость до 25% от предыдущего номинала. Это моментально обесценило все долговые обязательства Пруссии и огромное количество прусских и германских векселей, учитывавшихся в Амстердаме как крупнейшем мировом вексельном центре мира. Следует отметить, что к этому моменту стоимость обращавшихся в Амстердаме векселей в 15 раз превысила стоимость надежных ценных бумаг и наличных денег. Поскольку вся кредитная система Голландии и Европы базировалась на вексельном обращении, крах был неизбежен. Прокатилась волна банкротств банкирских домов в Амстердаме, Гамбурге, Бремене, Берлине, Лейпциге, Стокгольме. Это был, безусловно, глобальный кредитный кризис того времени. В июле 1763 года обанкротились два старейших и крупнейших банкирских дома в Амстердаме, после чего началось поголовное банкротство банков. Паника стала всеобщей, и денег нельзя было получить даже под залог наиболее надежных ценных бумаг или товаров. Векселя в массовом порядке опротестовывались и возвращались неоплаченными, что привело к волне банкротств в Германии. Гамбург, Брауншвейг, Стокгольм нескоро оправились от этой финансовой катастрофы. Результатом кризиса был подрыв авторитета амстердамской биржи и Амстердама как финансового центра в целом, доверие к Голландии пошатнулось. Начался закат Амстердама и возвышение Лондона как европейского финансового центра. Целый ряд ценных бумаг, в том числе российские долговые обязательства, стали котироваться не только в Амстердаме, но и в Лондоне и Гамбурге. В 1789 году Великая французская революция и полное банкротство старой имперской Франции нанесли смертельный удар по позициям Амстердама как финансового, биржевого и кредитного центра Европы.

> «В ИЮЛЕ 1763 ГОДА ОБАНКРОТИЛИСЬ ДВА СТАРЕЙШИХ И КРУПНЕЙШИХ БАНКИРСКИХ ДОМА В АМСТЕРДАМЕ, ПОСЛЕ ЧЕГО НАЧАЛОСЬ ПОГОЛОВНОЕ БАНКРОТСТВО БАНКОВ»

Лондонская фондовая биржа, основанная в 1695 году под названием Королевской биржи (Royal Exchange), создавалась во многом под влиянием голландского опыта и биржевых правил, которые практически без изменений были введены в Англии. Уровень биржевых оборотов Лондона значительно отставал от Антверпена и Амстердама. До конца XVII века на Лондонской бирже обращались только акции трех торговых компаний, акции Банка Англии и краткосрочные государственные долговые обязательства. Вплоть до основания собственно Лондонской фондовой биржи в 1773 году английский фондовый рынок концентрировался в многочисленных кофейнях одного из кварталов лондонского Сити, полностью сгоревшего в 1748 году. Спекулятивные операции также вели к биржевым кризисам и крахам, наиболее крупным из которых был крах акций Южно-Океанской торговой компании в 1720 году.

Биржевая торговля в Париже и — особенно — Германии значительно отставала как от Амстердама, так и от Лондона. Даже в Голландии и Англии уровень развитости организованного фондового рынка до XIX века был в зачаточном состоянии. Только с начала XIX века возникают многочисленные акционерные компании, а государственные займы достигают крупных размеров и не могут уже размещаться без публичной подписки и биржевого обращения. Однако предыдущий период развития организованного фондового рынка в Голландии и Англии подготовил все необходимые условия для последующей эпохи. Первые европейские фондовые биржи создали условия для возникновения высоколиквидного рынка капиталов, позволяющего моментально обращать долговые ценные бумаги в наличные деньги и наоборот. Именно высокая степень ликвидности фондовых рынков Амстердама и Лондона выдвинула их в число мировых финансовых центров своего времени.