

Сергій Мошенський

БІЛЬШЕ НІЖ ГРОШІ  
Фінансова історія людства



Сергій Мошенський

# БІЛЬШЕ НІЖ ГРОШІ

*Фінансова історія  
людства*

Київ  
Саміт-книга

УДК 336(091)(0.062)

М87

**Мошенський, Сергій.**

М87 Більше ніж гроші. Фінансова історія людства / Сергій Мошенський. – Київ : Саміт-книга, 2021. – 486 с.

ISBN 978-966-986-287-7

«Гроші – найцінніша у світі сировина. Значно цінніша, ніж нафта, газ, уран або високі технології – усе це можна купити за гроші. А от уміння переробляти цю сировину на фінансові послуги – велика й таємнича алхімія фінансів. Та алхімія, яка століттями фінансує світову цивілізацію і дає владу над світом» – пише Сергій Мошенський у своїй новій книзі «Більше ніж гроші». Ця книга – про історію фінансового світу, «яка є чимось значно більшим, ніж самі тільки гроші. Адже за нею – життя та долі великої кількості людей, народів і країн». Сторінками книги можна пройти тисячолітній шлях від фінансових інновацій стародавніх Вавилону, Рима й Китаю до Італії епохи Відродження, Амстердама, Лондона, Парижа, Берліна та Нью-Йорка. Книга закінчується подіями глобальної фінансової кризи 2008 року, яка підвела ризик під цілою епохою – великою епохою ліберального космополітичного оптимізму.

УДК 336(091)(0.062)

*Всі права захищено.*

*Повне або часткове відтворення матеріалів книги  
можливо тільки за письмової згоди правовласника.*

*Професійна підтримка –*

*Адвокатське об'єднання «Менюк і партнери».*

ISBN 978-966-986-287-7

© Сергій Мошенський, 2021

© «Саміт-книга», 2021

## ЗМІСТ

ПЕРША СТОЛИЦЯ КАПІТАЛУ .....	11
Поява кредиту.....	12
Глиняні активи .....	13
Кредитна історія та боргове рабство .....	15
Історія успіху.....	16
Справа про фальшивий «вексель» .....	18
Купці міста Ур .....	19
Харрани .....	21
Перший «Великий крах».....	23
Чи був Вавилон інноваційним містом? .....	24
ЕЛЛІНСЬКИЙ СВІТ .....	27
Міста-держави.....	27
«Ойкономія» .....	28
Трапезити та банкіри .....	30
Пасіон.....	33
ІМПЕРІЯ ВІЧНОГО МІСТА.....	36
Єдиний економічний простір .....	37
Форум .....	41
Аргентарії.....	43
Гай Рабірій Постум — історія банкрутства .....	46
Успішний банкір і друг Цицерона	
Тит Помпоній Аттік .....	48

Публікани .....	50
Перші «акції» — particulae .....	54
Економічна криза 33-го року .....	55
Скриня з борговими розписками .....	56
 НА КАРАВАННИХ ШЛЯХАХ ХАЛІФАТУ .....	 58
Арабський світ .....	58
Торговельна цивілізація .....	60
Фінансисти з Багдада .....	62
Перша публічна державна позика в халіфаті .....	63
Гірад і вакф .....	64
Сакк, суфтаджа й хавала .....	65
 ЗА ВЕЛИКОЮ КИТАЙСЬКОЮ СТИНОЮ .....	 69
Тисячолітнє Серединнє царство .....	69
Династія Тан .....	69
«Літаючі гроші» .....	72
Інновації часів династії Сун .....	75
Гуйфани .....	75
Цзяоци .....	76
Паперові гроші .....	77
Початок самоізоляції Китаю .....	78
 ВОЛОДАРІ СЕРЕДЗЕМНОМОР'Я .....	 79
Місто лагун і каналів .....	79
Поклик далеких мандрів .....	83
Спершу було море і трохи землі .....	85
Хрестові походи і комерційна революція в Італії .....	87
Кампсори і банкерії .....	90
Медічі. Володарі Флоренції .....	96
Гора боргів. Перші державні облігації .....	100
Італійські комерційні товариства .....	104
Попередники акцій .....	106
«Каса ді сан Джорджо» —	
«Дім святого Георгія» .....	109
Хіоська маона .....	110
Іспанське золото і генуезькі банкіри .....	111

ВІД БРЮГТЕ ДО АНТВЕРПЕНА.....	117
Падіння Константинополя.....	117
Якоб Фуггер з Аугсбурга.....	120
Перша біржа.....	122
Антверпен.....	123
«Для торговельних людей усіх країн і мов».....	126
АМСТЕРДАМ. ІСТОРІЯ УСПІХУ.....	129
Столиця світу.....	129
Розквіт Амстердама.....	133
Колоніальна імперія.....	136
Голландська Ост-Індська компанія.....	139
Ісаак ле Мер.....	144
Столиця капіталу.....	146
Інвестиційна революція.....	148
Пітер Стадницький.....	150
Windhandel — «торгівля вітром».....	151
Йосиф де ла Вега.....	155
Абрахам ван Кетвіч	
і перші інвестиційні фонди.....	156
«Тюльпаноманія».....	157
Початок згасання.....	162
ЧОГО НЕ ВИСТАЧАЛО ФРАНЦІЇ?.....	164
Рю Кенкампуа.....	164
Смаглявий шотландець.....	165
Удача в Парижі.....	167
Колоніальна компанія.....	170
Зоряний час Джона Ло.....	171
Проблеми почалися з малого.....	175
Так чого не вистачало Франції?.....	178
МІРАЖ ПІВДЕННОГО МОРЯ.....	182
Лондініум.....	182
Короля скинули. Що далі?.....	183
Фінансова революція.....	184

Акціонерний бум 1690-х років .....	186
Усе починалося в кав'ярні Джонатана .....	190
Empire of the Seas .....	194
Джон Блант і його компанія.....	195
Ажіотаж .....	201
Закон про «мильні пузири» .....	205
Інвестиції великого вченого.....	208
Крах .....	210
ДЖЕНТЛЬМЕНСЬКИЙ КАПІТАЛІЗМ.....	214
Промислова революція і британські джентльмени .....	214
Інноваційне середовище.....	217
Чому саме в Англії?.....	218
Фінансування промислової революції.....	220
Нова фінансова аристократія.....	222
Натан Ротшильд .....	223
Фінансове серце світу.....	227
Підйом 1820-х років .....	228
Латиноамериканські папери.....	229
Правитель неіснуючої держави .....	231
Кінець ілюзії .....	233
Залізне століття.....	235
Доля залізничного короля.....	241
ГРОМАДЯНИ СВІТУ .....	243
Вікторіанська епоха.....	243
Брати Перейра .....	245
Світова фінансова криза 1857 року .....	253
Підйом 1860-х років .....	255
Криза 1866 року.....	256
Перша інформаційна революція .....	258
ГРЮНДЕРСЬКИЙ КРАХ.....	260
Берлін і Відень — різні шляхи.....	260
Модернізація в Австрії .....	262
Німецький капіталізм.....	263



Герсон Бляйхредер .....	269
Грюндерський бум .....	273
Бетель Генрі Струсберг.....	277
Віденський крах.....	281
BELLE ÉPOQUE.....	285
Перша глобалізація. ....	285
Експорт капіталу .....	288
Під жарким небом Аргентини .....	290
Рай для рантье .....	297
«Місто вічної юності».....	299
Артур Рафалович.....	303
Крах прекрасної епохи .....	312
БУРХЛИВІ ДВАДЦЯТІ. ФІНАНСИ В СТИЛІ ДЖАЗУ.....	316
Епоха джазу .....	316
Берлін. Goldene Zwanziger .....	317
Післявоєнний підйом в Америці.....	321
Нація біржових гравців .....	324
Бенджамін Стронг .....	328
ВЕЛИКА ДЕПРЕСІЯ.....	334
«Чорний четвер».....	335
Початок загальної рецесії.....	338
Коли банки руйнувались один за одним .....	342
Депресія виявилася дійсно великою .....	346
Франклін Рузвельт. Бесіди біля каміна .....	349
ВІД ЗОЛОТИХ П'ЯТДЕСЯТИХ ДО НЕВЕСЕЛИХ СІМДЕСЯТИХ .....	354
Післявоєнні роки.....	354
The Golden Fifties — «золоті п'ятдесяті» .....	356
Берні Корнфілд і взаємні фонди.....	362
Нафтовий шок і спад 1970-х років. ....	365
Лео Меламед і ринок деривативів.....	367

«ВЕЛИКИЙ ВИБУХ» .....	371
Комп'ютерна революція .....	371
«Залізна леді» і голлівудський актор .....	373
«Великий вибух» на ринку цінних паперів .....	375
«Брати Соломончики» .....	377
Іпотечні облігації.....	379
Король «сміттєвих» облігацій.....	382
«Змова комп'ютерів» (криза 1987 року).....	392
Рах Яароніса — нереалізований «японський світ» .....	395
НОВА ЕКОНОМІКА.....	402
Фінансова цивілізація .....	402
Ефект багатства.....	405
Коротка історія «нової економіки» .....	407
Нік Лісон.....	413
Трейдери .....	415
Джуліан Робертсон і його хедж-фонд .....	420
Бум і крах «доткомів» .....	422
КІНЕЦЬ ВЕЛИКОЇ ЕПОХИ .....	425
На рубежі тисячоліть .....	425
Зміна епох.....	429
Процвітання не повинно закінчитися.....	431
Порятунок — у нерухомості.....	433
Чарівники сек'юритизації.....	434
Пузир неминуче здувається.....	437
Криза почалася з банку Paribas .....	439
Наступним був Bear Stearns .....	441
Джо Кассано виходить із тіні .....	442
Підступний Goldman.....	446
Джон Полсон .....	448
Глобальна паніка в розпалі.....	449
Криза пішла на спад .....	451
ЛІТЕРАТУРА.....	453

## ПЕРША СТОЛИЦЯ КАПІТАЛУ

Гроші — найцінніша у світі сировина. Значно цінніша, ніж нафта, газ, уран або високі технології — усе це можна купити за гроші. А от уміння переробляти цю сировину на фінансові послуги — велика й таємнича алхімія фінансів. Та алхімія, яка століттями фінансує світову цивілізацію і дає владу над світом. Першими це зрозуміли вавилоняни. Саме там, у Месопотамії, почалася фінансова історія людства, яка є чимось значно більшим, ніж самі тільки гроші. Адже за нею — життя й долі великої кількості людей, народів і країн.

Перша столиця капіталу, Вавилон, була побудована із цегли, і через століття від «найбільшого міста, на яке колись світило сонце», як казали про нього римляни, майже нічого не залишилося. Там, де були величезні стіни фортеці — похилі глиняні пагорби на рівнині. Тому сьогодні — це лише відновлені руїни серед спекотної пустелі в Іраку<sup>1</sup>.

На відміну від Греції, Риму і навіть Єгипту, Месопотамія майже не залишила слідів у сучасній культурі. Греки і римляни будували з каменю, тому там непогано збереглися храми з колонами, величні амфітеатри і палаци, які допомагають нам уявити, як вони жили, і краще зрозуміти їхній світ.

<sup>1</sup> За переказами, у першому мегаполісі було 700 тисяч населення. За підрахунками істориків значно менше — 60 тисяч. Але для того часу і це дуже багато. У 1776 році до н.е., коли була створена перша в історії система права — знамените зведення законів царя Хаммурапі, Вавилон був найбільшим у світі містом. А Вавилонське царство з населенням близько мільйона — найбільшим на землі. Воно займало велику територію в Месопотамії («Межиріччя», де текли дві великі ріки, Тигр і Євфрат) — весь сучасний Ірак, частину Ірану й Сирії.

А на місці Вавилон та інших колись знаменитих міст — тільки купи уламків. Вавилонські будівельники були не менш досвідченими, ніж грецькі, але в їхній країні було мало каменю, тому вони будували міста з матеріалів недовговічних. І коли люди перестали там жити, дощі, вітри й час швидко зробили свою справу. Тому нам важче уявити собі життя людей у стародавній Месопотамії. І в найзнаменитішому її місті — Вавилоні.

Але й зараз, через тисячі років, Вавилон — «велика блудниця» у біблійній символіці — так само асоціюється не тільки з ненависною для більшості релігій розпустою, а й з не менш ненависним лихварством. І жадою до грошей.

### *Поява кредиту*

Більше чотирьох тисяч років тому відбулося дещо, без чого неможливо уявити собі сучасну цивілізацію — виник кредит<sup>2</sup>. Подобається нам це, чи ні, але на ньому з тих часів тримається світ. Створивши нові вікна економічних можливостей, кредит став радикальною інновацією, не менш важливою, ніж винахід колеса. У Месопотамії звичайною справою стало позичати: для селян — зерно, для купців — срібло, а також купувати пиво<sup>3</sup> і навіть будинки.

Кредит настільки поширився, що став причиною сімейних сварок. Історія про це збереглася на одній із глиняних табличок нововавилонського періоду. У 553 році до н.е. подружня пара взяла кредит в одному з вавилонських банків. За їхнім

<sup>2</sup> Тоді в центрі життя вавилонян були храми. Вони стали величезними економічними комплексами, де працювали тисячі людей, від пастухів і ткачів до управителів храмовими господарствами, і там були накопичені чималі багатства. У храмах зберігали скарбницю та видавали кредити. Купці у більшості своїх торговельних операцій використовували позики і брали їх товаром або сріблом (це були шматочки срібла на вагу — тоді у Вавилоні ще не карбували монети). А селяни позичали ячмінь, щоб виростити новий урожай, а іноді — щоб просто дожити до нього. Землі, які заливали води Євфрату й Тигру, були дуже родючими. Якщо вірити давнім історикам, урожай часто в багато разів перевищував кількість посіяного зерна. Тому, коли селянам потрібно було віддавати борг із відсотками зерном, для більшості це було цілком реально.

<sup>3</sup> Якісна питна вода була в Месопотамії в дефіциті — адже річкова вода була непридатна для пиття. Тому вживали в основному сикеру — схожий на пиво напій з ячменя, що перебродив. Сикера бувала іноді міцною, але зазвичай — слабоалкогольною.

дорученням агент купив дорогий будинок площею близько 100 квадратних метрів за 5,8 кг срібла. Через декілька років вони погасили кредит, і чоловік вирішив придбати ще один будинок приблизно такої самої площі за 4,7 кг срібла. Частину срібла він позичив у дружини з її приданого, а іншу частину — у того самого банкіра. Але, як це часто буває в житті, через рік між подружжям виникла суперечка. Очевидно, чоловік не поспішав віддавати дружині гроші, і тоді вона подала на нього до суду, де пред'явила боргове зобов'язання на 3,5 міни (1,75 кг) срібла і виграла справу. Однак, судовий позов стосовно повернення боргу не дуже порушив загальну злагоду в родині — незабаром у подружжя народилася дочка. Але вони хотіли сина, і ще через рік, у 551 році до н.е., усиновили хлопчика. А згодом, коли чоловік помер, удова разом із прийомним сином купила третій будинок, взявши знову кредит у банкіра.

### *Глиняні активи*

*«П'ять шекелів чистого срібла (за ціною Шамаша<sup>4</sup>) Іддін-Рамман і його дружина, Хумтані, позичили в Шамаша та Іддін-Йатуна. Якщо вони побачать напис на базарній стіні (з розпорядженням про повернення боргу), вони мають повернути срібло і відповідний відсотковий прибуток пред'явникові цього документа. Три свідка. Місяць Елул (серпень — вересень), 35-й рік правління царя»<sup>5</sup>.* Цей запис був зроблений більше трьох з половиною тисяч років тому в часи правління царя Хаммурапі. У той час такі боргові зобов'язання писали на невеликих глиняних табличках (деякі були розміром з візитну картку, інші — більші<sup>6</sup>).

На вологій глині гострою паличкою з очерету робили написи. Потім таблички висушували на сонці (пізніше — обпалювали у вогні), вони могли зберігатися тисячоліттями і тому дійшли до нас. Більше третини знайдених табличок присвячені економіці — торговельним справам, купівлі землі та будинків, позикам.

<sup>4</sup> Йдеться про храм Шамаша, бога сонця й справедливості.

<sup>5</sup> Hammurabi Gezet / Ed. by J. Kohler: 4 t. T. 1. — Leipzig, 1909 — S. 919.

<sup>6</sup> Розмір табличок залежав від довжини тексту документа. Найчастіше він був від 3–4 см (квитанції) до 7–9 см (договори), іноді до 20 см (різні списки).

Коли напис на табличці був зроблений, писар ховав її у глиняний конверт. Глина розкатувалася тонким шаром і в неї загортали посипану пилом табличку. На конверті повторювали текст договору, написаний на самій табличці, й ставили печатки його учасників — це робилося, щоб уникнути фальсифікацій. Коли виникали сумніви щодо змісту документу, конверт розбивали й звіряли з текстом на табличці. Якщо написи на конверті й табличці не співпадали, це було ознакою підробки. На відміну від наших паперових конвертів, які легко відкрити, сухий глиняний конверт можна було тільки розламати.

А от напис на базарній стіні мабуть ніхто так і не побачив. Або побачив, але не повернув борг. Адже зазвичай після погашення боргу глиняні таблички розбивалися, або розм'якшувалися у воді. Таким чином, документи, які дійшли до нас, — це непогашені борги. У ті далекі часи такий напис багато означав. Те, що записи про борг — боргові зобов'язання — склалися в стандартній формі, яка унеможливлювала будь-які неоднозначні тлумачення. Обов'язково потрібно було вказати, чим саме взятий борг (сріблом, зерном або чимось іншим), так само обов'язковим було нагадати, що борг потрібно повернути з відсотками. Доповнювався такий запис зазначенням місця і часу повернення боргу, а також іменами свідків і датою укладання документа.

Боргові зобов'язання на глиняних табличках нерідко передавали іншій людині. Тому боржникові при укладанні договору не завжди було зрозуміло, до кого саме потім потрапить цей документ, і кому він повинен буде віддавати гроші. Ця людина мала таке саме право отримати борг, як і початковий кредитор (пізніше, через тисячоліття, так відбувалося в разі вексельного боргу). Передача боргу була тоді звичною справою, якщо про це писали навіть на базарній стіні.

Так, ще в ті давні часи було зроблено вирішальне відкриття для майбутнього фінансового світу — активи можуть бути нематеріальними (кажучи сучасними словами — віртуальними). Вони можуть бути не тільки сріблом, биками, вівцями або мішками із зерном. Активом міг бути сам напис на глиняній табличці — боргове зобов'язання, яке не тільки приносило відсотковий прибуток, але й передавалося, було засобом платежу або товаром. Закони забезпечували права на такий «глиняний» прибуток, і завдяки цьому для мешканців Месопотамії він був реальним.

*Кредитна історія та боргове рабство*

До появи законів Хаммурапі той, хто не мав можливості повернути борг, міг потрапити в боргове рабство доти, доки не відпрацює його. І хоча в нашому розумінні раби — це заковані у ланцюги чорношкірі невольники, у Месопотамії спосіб життя раба не надто відрізнявся від кріпака XIX століття. Рабство було більшою мірою економічним, і раб навіть мав право подати до суду на свого хазяїна. Заповзятливий раб міг знайти вигідну справу і заробити гроші, щоб повернути борги і стати вільним.

Після ухвалення законів Хаммурапі боргове рабство було обмежене в часі до трьох років. Але все одно, сама думка про боргове рабство шокує. Хоча розумієш, що це у будь-якому разі був крок уперед. Саме завдяки можливості позичити ячмінь голодна смерть позичальникові вже не загрожувала.

Та що там казати, ще сто чи двісті років тому боржник, який не мав можливості повернути гроші, потрапляв у боргову в'язницю. Що поєднувало Даніеля Дефо, Жана-Батиста Мольєра, Ріхарда Вагнера, Адольфа Гітлера? Боргова в'язниця. Потрібно було майже 3500 років, щоб у 1898 році з'явився американський Акт про банкрутство, за яким банкрут мав можливість почати нове життя без боргів — із чистого аркуша. Відношення до банкрутства змінилося, і воно перестало бути ганебним. Справа дійшла до того, що в XXI столітті президентом найбільшої наддержави стала людина, яка чотири рази зазнавала банкрутства — Дональд Трамп.

Хороша кредитна історія цінувалася ще у Вавилоні. Відмовитися від повернення боргу було ризиковано — людина повністю втрачала кредит. А на ньому ґрунтувалося все повсякденне життя<sup>7</sup>. Лихварям доводилося реструктуризувати

<sup>7</sup> Нормальним вважався прибуток 20%. Якщо земля, будинок, зданий в оренду або інший бізнес давали менше 20% прибутку, це було не вигідним. Іноді стверджують, що 20 і 33% — це відсотки не за рік, а за весь термін позики (Mierop, van de M. The Invention of Interest. Sumerian loans / M. van de Mierop // The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — Р. 17–30). Однак збережені таблички із вавилонськими математичними задачами (вони входять у відому енциклопедію Урра-Хубуллу) чітко показують, що відсотки були річними. Якщо сказано, що за 5 років сума відсотків стане рівною самому боргу, очевидно, що йдеться про 20% законних річних (Выгодский М. Я. Арифметика и алгебра в Древнем Мире / М. Я. Выгодский. — М.: Рипол Классик, 2013. — С. 144–145). Хоча все це не заважало порушувати закон і видавати кредити під більші лихварські відсотки.

борг або видавати новий кредит, аби тільки боржник продовжував сплачувати відсотки. Це могло тривати не тільки десятиліттями, а з покоління в покоління. Так накопичувалася кредитна історія, і з'являлося розуміння, що бездоганна кредитна історія — значно цінніший актив, ніж відсутність боргів. Адже важливо те, як ми обслуговуємо свої борги за кредитами, а не той факт, що хтось їх взагалі не бере. У тих, хто не позичав, немає історії кредитування. Але, з іншого боку, мертвому така історія взагалі не потрібна. Тому погана кредитна історія живого краща, ніж бездоганна — померлого від голоду або збанкрутілого.

### *Історія успіху*

Нам, звичайно, більше подобаються такі люди, як Стів Джобс, Білл Гейтс, або біблійний цар Соломон, які створюють завдяки своєму таланту нове величезне багатство, не відбираючи при цьому шматок хліба в інших. Але в історії фінансового світу буває не тільки так. Заробляють і на бідах, і на невдачах інших.

У шостому столітті до н.е., у часи правління біблійного царя Навуходоносора II, у Вавилоні виник банкірський дім Егібі, який назвали так за прізвищем стародавнього роду<sup>8</sup>. Засновником банку Егібі став купець Набу-аххе-іддін (дослівно — «Даний богом мудрості»). Ім'я обрали вдало — правильний неймінг завжди важливий для бізнесу. Його батько був лихварем і оселився у Вавилоні в 590 році до н.е. Набу-аххе-іддін швидко зрозумів, що лише лихварські операції великого багатства не принесуть — потрібний інший масштаб і зв'язки у верхах. І тут йому трапилася вдала нагода.

У ті роки жив у Вавилоні знаменитий багатій Набу-аплу-іддін, який отримав велику спадщину. Насолоджуючись життям, він, як це часто буває, швидко прогуляв своє багатство. Залишалося тільки жити в борг і брати гроші в лихварів. Набу-аплу-іддін не тільки був відомою людиною, але й мав особисту привабливість. А той факт, що від спадщини вже нічого не залишилося, він старанно приховував. Тому лихварі з легкістю давали йому кредити. Це тривало протягом п'ятнадцяти років, поки борг не досяг величезних розмірів.

<sup>8</sup> Перші згадки про рід Егібі з'явилися в 715 році до н.е.



У 561 році до н.е. Набу-аплу-іддін зрозумів, що настав час виходити з гри, оголосивши себе банкрутом.

Тоді все його майно (а йому належали дорогі будинки і землі) задешево скупив Набу-аххе-іддін і почав розраховуватися з кредиторами. Тим, хто мав боргові зобов'язання, він запропонував сплатити половину боргу, а тим, хто не погоджувався з такими умовами, взагалі відмовився платити. На цьому погашенні боргів і розпродажу нерухомості Набу-аххе-іддін настільки збагатився, що згодом заснував власний банк Егібі.

Усе це збіглося в часі з приходом до влади царя Нергал-шарру-уцура. Його довіреним банкіром став Набу-аххе-іддін, і декілька розкішних будинків, які до того належали збанкрутілому багатію, перейшли у власність правителя. У фінансовому світі Вавилону зійшла нова зірка — наближений до царя Набу-аххе-іддін з роду Егібі. Коли в 556 році до н.е. влада знову змінилася й царем став Валтасар, Набу-аххе-іддін і при ньому залишався придворним банкіром. Так почалася історія знаменитого вавилонського банку Егібі (далекого попередника сучасних банків), який володів землями й житловою нерухомістю, приймав депозити і видавав під відсотки кредити. Уже тоді діловиті вавилоняни зрозуміли, що «торгівля грішми» — це не тільки просте лихварство. Перші «банкіри» розширили коло послуг — крім видачі кредитів вони приймали внески клієнтів, проводили для них безготівкові платежі та оплачували чеки. А це вже були суто банківські операції. За депозитами платили в середньому 7% річних, кредити видавали під 20%. На різниці мали непоганий прибуток. Щоправда, на відміну від середньовічних італійських банків, для вавилонських «банкірів» їхня діяльність не була основною, окремою професією вона так і не стала. Не випадково не існувало навіть окремого слова для її позначення.

Справу Набу-аххе-іддіна продовжив його син, Ітті-мардук-балату, й тоді у власності банку Егібі з'явилися нові численні будинки, поля й раби<sup>9</sup>. Усю цю величезну нерухомість почали здавати в оренду, так само як і рабів. Багатство й вплив банку зростали. Спадкоємець Ітті-мардук-балату

<sup>9</sup> Wunch C. Neo-Babylonian Entrepreneurs / C. Wunch // The Invention of Enterprise. Entrepreneurship from Ancient Mesopotamia to Modern Times. Ed. D. Landes, J. Mokyr, W. Baumol. — Princeton: Princeton University Press, 2010. — P. 48–50.

(його звали Мардук-націр-аплі), отримав величезне багатство і почав вкладати капітали в міжнародну торгівлю. Але загальний стан вавилонської економіки у той час погіршився — наближався кінець цієї давньої держави. Погано пішли справи у Мардука-націр-аплі — йому довелося передати під заставу частину майна банку Егібі, а іншу частину продати царському скарбникові Багасару. Нову нерухомість більше не купували, і банкірський дім Егібі опинився у скрутному становищі. Історія не зберегла для нас подробиці згасання Егібі. Відомо тільки, що в 485 році до н.е. єдиний син Мардука-націр-аплі здав в оренду свою маленьку очеретяну хатинку. Орендарем був раб, і він платив збіднілому нащадкові Егібі їжею — денною порцією хліба. Схоже, справи пішли зовсім погано. А через три роки Вавилон зруйнували війська перського царя Ксеркса.

### *Справа про фальшивий «вексель»*

Із захистом прав власності у Вавилоні проблем не було. У вавилонському царському суді 22 жовтня 543 року до н.е. слухалася справа про фальшивий «вексель». Позивачем виступав син уже знайомого нам придворного банкіра Набу-аххе-іддіна — він став жертвою вимагачів. У Вавилонії власники земельних ділянок намагалися їх не продавати, але іноді борги змушували до цього. Так було із трьома братами, землі яких купив кілька років тому Набу-аххе-іддін для свого сина. Коли знаменитий банкір помер, двоє із братів прийшли до сина й подали йому до сплати вексель на глиняній табличці на суму 5 мін (2,5 кг) срібла, які вони нібито позичили під заставу земель, уже проданих родині придворного банкіра.

Згідно з вавилонськими законами продаж земель, які перебували під заставою, заборонявся, така угода вважалася незаконною і кредитор мав право забрати землю у покупця. Брати запропонували викупити у них «вексель» усього лише за 0,5 міни (0,25 кг) срібла. Однак син Набу-аххе-іддіна був досвідченим у таких справах і відразу помітив проблему — адже «вексель» мав бути у кредитора. Він прямо запитав у братів, як до них потрапила ця табличка. І тоді один із шахраїв зрозумів, що обман не вдався, і став гризти табличку

зубами, намагаючись її знищити. Але син банкіра не розгубився і схопив його за горло.

А потім брати разом з обгризеним «векселем» постали перед царським судом. Спочатку вони все заперечували, але судді вимагали, щоб з'явився кредитор. І тоді виявилось, що ніякого кредитора немає і все це вигадка — вони хотіли продати фальшивий «вексель», щоб отримати гроші. Суд виніс ухвалу закувати шахраїв у ланцюги, доти, доки вони не сплатять величезний штраф — 50 мін (25 кг) срібла. Це був десятикратний розмір суми, зазначеної у цьому «векселі».

### *Купці міста Ур*

«Купців у тебе стало більше, ніж зірок на небі»<sup>10</sup>. Їх стало справді так багато, що задовго до розквіту Вавилону в стародавньому місті Ур (де народився біблійний Авраам), одному з найбільших економічних центрів, за дві тисячі років до нашої ери виник цілий діловий квартал. Ур, галасливе торговельне місто на берегах Євфрату, вважався давнім уже тоді, коли народився Авраам. Пізніше ріка змінила своє русло, і зараз вона тече дещо осторонь, за п'ять кілометрів на схід від міста. У часи Авраама (в XVIII столітті до нашої ери) це було чи не найбагатше місто у світі.

А діловий квартал давнього Ура став першим фінансовим центром у історії людства. Він розташовувався осторонь від головної частини міста. Поруч знаходилися причали, які використовували для морської торгівлі. Від центральної площі розходилися чотири вулиці, де щільно стояли будинки. У фінансовому кварталі Ура не будували розкішних палаців — у цьому місті ще не накопичили стільки багатства, як у Вавилоні в часи банку Егібі. Купці Ура жили в простих двоповерхових будинках, що тісно стояли уздовж лабіринту вуличок і провулків, іноді настільки тісних, що там і два віслюки не могли розійтись. Якщо пройтись сьогодні розкопаними вулицями давнього Ура (залишки будинків збереглися там на метр-півтора заввишки) і розкинути руки в сторони, вони впираються в стіни. Вхід у будинок вів до внутрішнього дворика, довкола нього розташовувалися житлові приміщення, а на вулиці зазвичай виходили глухі стіни.

<sup>10</sup> Книга пророка Наума, 3:16.

Під час розкопок Ура, які проводилися у 1920-і роки англо-американською експедицією (нею керував сер Леонард Вуллі), під підлогою в будинках купців і фінансистів знайшли глиняні таблички з написами про їхні операції. Більшість із цих записів були зроблені під час правління царя Рім-сіна (1822–1763 до н.е.), незадовго до Хаммурапі. Завдяки цьому ми маємо можливість довідатися, чим займалися жителі ділового кварталу.

Вуллі для зручності назвав вулиці давнього Ура так само, як в англійських містах. Це прижилося, і одну з вулиць у діловому кварталі з тих часів усі називають Niche Lane — «Вулицею Ніш». Як вона називалася насправді, ми не знаємо, та це вже і не має значення. У будинку № 3 жив Думузі-гаміль — відома людина у фінансовому світі Ура<sup>11</sup>. Він був тамкаром<sup>12</sup> (ліцензованим торговельним агентом) храму бога Нанни. Через його руки проходила величезна кількість різних товарів (зерна, м'яса, вовни), призначених для храмового господарства. Він також постачав у храм биків й овець для ритуальних жертвоприношень.

Важко сказати, якою він був людиною — адже від нього залишилися лише лаконічні записи фінансового характеру. Та й жив Думузі-гаміль дуже давно. Але навіть із цих скупих записів можна зрозуміти, що він був добре освіченим (для свого часу), впевненим у собі й обережним зі своїми грішми. Замість того, щоб наймати писаря (як чинила більшість), Думузі-гаміль вів усі записи сам — не довіряв нікому свою конфіденційну фінансову інформацію. У ті часи всі знали, що найняті писарі не тримають язика за зубами. Зрозуміло й те, що це був успішний бізнесмен, людина практичного, ділового складу.

У 1796 році до н.е., незадовго до того, як Хаммурапі вдалося об'єднати всю Месопотамію в одну велику державу, Думузі-гаміль зі своїм компаньйоном Шумі-абія позичили 500 г срібла в Шумі-абума (начальника всіх тамкарів міста). Такі операції були звичайною справою серед купців Ура. Думузі-гаміль обіцяв повернути свою частку з відсотками (297,3 г) через п'ять років. Цікаво, що через деякий час

<sup>11</sup> У не самому великому за площею будинку Думузі-гаміля було знайдено більше 40 глиняних табличок із записами комерційного характеру. У 15 з них йшлося про позики сріблом.

<sup>12</sup> Усі торговельні агенти (тамкари) були купцями, але не всі купці малі можливість стати тамкарами.

Шумі-абум перепродав цей борг двом купцям, Нур-ілішу й Сін-ашареду, яким позичальники повернули борг вчасно — в 1791 році<sup>13</sup>. Отже, передача боргових зобов'язань в Урі вже тоді була звичайною справою.

Із записів на табличках, знайдених під підлогою будинку Думузі-гаміля, ми дізнаємося, що він і сам позичав менші суми на короткий строк, а капітали інвестував у свій бізнес — пекарні.

### *Харрани*

Можливостей для інвестицій у давньому Урі вистачало. Одні вкладали у виробництво, інші у торговельні товариства — партнерства купців. Так робив сусід Думузі-гаміля — власник корабля й найбагатшого будинку в місті — Еа-насір (Ейя-націр), який створював партнерства для торгівлі з портами Перської затоки. Його з компаньйонами називали «ділками з Дильмуна». Вони везли на кораблях сільськогосподарську продукцію з Месопотамії в Дильмун (Тельмун), як називався у ті часи острів Бахрейн у Перській затоці. Там месопотамські купці могли придбати індійські та південноаравійські товари. Еа-насір купував мідну руду на замовлення царя, збагачував її у власній майстерні, а потім вона використовувалася для виготовлення бронзової зброї для воїнів.

Одного разу перед черговим плаванням він створив партнерство з 51 купця. Купці-партнери передали йому срібло й товари, які Еа-насір обіцяв обміняти на мідь, коштовності й прянощі. У збереженому тексті договору він не тільки підтверджував, що прийняв від інших учасників тимчасового партнерства цінності, але й взяв на себе зобов'язання розподілити потім прибуток між учасниками пропорційно їхнім вкладенням. Можливі збитки також обмежувалися розмірами внесків. Серед учасників були ті, хто зробив невеликі внески. Отже, у подібних торговельних об'єднаннях брали участь не тільки багаті купці, але й дрібні індивідуальні інвестори. Середній клас, як ми сказали б сьогодні.

<sup>13</sup> Mierop, van de M. The Invention of Interest. Sumerian loans / M. van de Mierop // The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets / Ed. by W.N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — P. 25.

У роки розквіту Вавилону партнерства купців називалися *harrana* (дослівно — «дорога»). Зазвичай вони створювалися для торговельної подорожі, а прибутки та збитки ділилися між учасниками. Частина учасників вирушала в подорож з усіма її турботами й труднощами, а інша лише передавала для цього свої товари або срібло. Для багатих вавилонян це був вдалий спосіб вкласти свої капітали, пустити їх в оборот і отримати прибуток (від 20 до 50%), не обтяжуючи себе будь-якими турботами.

Договір про участь у партнерстві був достатньо простим: «Шість мін срібла внесено від особи 2 особі 1 за участь у харрані. Половину прибутку від того, у що буде вкладений цей капітал... особа 2 віддасть особі 1. А шість мін срібла залишаються боргом особи 1 особі 2 за участь у харрані». Документ засвідчувався печатками трьох свідків і писаря, вказувалося місце й дата його укладення.

Такі об'єднання могли існувати дуже довго. У архіві банкірів Егібі є записи про харрану, яка зберігалася більше сорока двох років, від одного покоління до наступного. Спадкоємці не розпускали об'єднання й не ділили бізнес доти, доки головний керівний партнер не став занадто старим, щоб продовжувати справу. Але навіть і після цього спадкоємці ще декілька років продовжували отримувати дохід від своєї участі в партнерстві<sup>14</sup>.

Якщо не вдаватися в юридичні тонкощі (а вони тут не потрібні), очевидно, що такі партнерства, які виникли в Месопотамії 4000 років тому, були об'єднаннями капіталів і, по суті, мало чим відрізнялися від італійських комменд, які зазвичай вважаються прямими попередниками акціонерних товариств.

Якщо поява кредиту була першою фінансовою революцією в Месопотамії, то перехід від кредитних відносин до партнерства став новою революцією у світі вавилонського бізнесу. Він вимагав і революції у розумінні таких партнерств, і накопичених капіталів. Адже якщо купець брав кредит (товарами або сріблом), борг потрібно було віддавати з відсотками незалежно від того, скільки він за-

<sup>14</sup> Wunch C. Neo-Babylonian Entrepreneurs / C. Wunch // *The Invention of Enterprise. Entrepreneurship from Ancient Mesopotamia to Modern Times*. Ed. D. Landes, J. Mokyr, W. Baumol. — Princeton: Princeton University Press, 2010. — P. 52–53.

робив (або скільки втратив, якщо корабель потонув під час шторму). Тобто проблему ризиків кредит ніяк не вирішував. А от коли у купця з'явилися партнери, справа набула іншого характеру. Вони вносили свої частки (хто сріблом, хто товарами), і у купця раптово опинявся в руках значний капітал, що надихало його підприємницьку фантазію. А ризики знизилися. Усі партнери розуміли ризик, і відповідно до розмірів своїх часток, брали частину його на себе. Це створювало нові можливості для підприємництва і стимулювало його.

### *Перший «Великий крах»*

Думузі-гаміль, Еа-насір та інші мешканці ділового кварталу Ура добре заробили на торгівлі й кредитних операціях у часи правління царя Рім-сіна. Як завжди, ніщо не передвіщало наближення проблем — купці вважали, що будуть багатіти й надалі, тим більше, що бізнес у них був добре налагоджений. Але відбулося непередбачене — в 1788 році до н.е. Рім-сін видав указ, який оголосив усі позики недійсними. Занадто багато мешканців Ура, з його розвиненою системою фінансових послуг, загрузли в боргах, які вони не могли повернути. Рім-сін, напевно, розумів, що купці йшли за вітром його політики, у якому б напрямку він не дув. А фінансисти намагалися самі впливати на події. Завдяки своїм боржникам вони набули помітної економічної влади в місті, яка почала непокоїти царя.

Після такого указу боржники, звичайно ж, раділи. А для кредиторів це стало крахом самостійного фінансового бізнесу, який не залежав від царя й храмів. Від такої події вони не могли себе застрахувати — жодна диверсифікація ризиків не діяла, якщо скасовані всі борги. І справді, після 1788 року кількість операцій з надання фінансових послуг різко скоротилася, і досить досконала на той час фінансова система давнього Ура занепала. Місто перестало бути процвітаючим морським портом, і вся його торгівельна слава залишилася у минулому. Виявилося, що не так з кредитом добре, як без нього погано.

## *Чи був Вавилон інноваційним містом?*

На перший погляд здається, що всі ці вавилонські товстопики бородаті царі й масивні статуї биків несумісні із самим словом «інновації». Може тому, що для нас інновації звично асоціюються з демократією й свободою. Однак Вавилон на той час був досить вільним містом. Недарма тоді говорили: «Навіть собака вільний, коли він входить у Вавилон».

Інновації справді неможливі без економічних свобод<sup>15</sup>, хоча б мінімальних. Основою цих свобод є право на власність, яке виникло більше трьох тисяч років тому саме у Вавилонії, у зведенні законів Хаммурапі. Там проголошувалося індивідуальне право на власність, а її власники були захищені законом від крадіжки, шахрайства й порушення контрактів. Це було перше на той час повне зведення законів, створене за півтори тисячі років до Римської імперії та римського права. Сама ідея суспільного ладу, заснованого на використанні у судах письмового зведення законів, стала не менш важливим, ніж кредит, внеском стародавнього Вавилону в ідею цивілізованого життя. Як показала пізніше історія, саме верховенство права або його відсутність і визначає ту межу між багатими й бідними країнами, яку найважче подолати.

Коли ми зустрічаємося з іншими культурами, особливо давніми, виникає спокуса передавати їхні поняття за допомогою звичних нам слів. Називати найпростіші письмові боргові зобов'язання векселем, перші партнерства — акціонерними компаніями тощо. Насправді всі ці інновації створювалися на підставі зовсім інших систем права і культурних традицій. Тому вавилонські боргові зобов'язання лише нагадують вексель, а товариства вавилонських купців — звичні нам партнерства і компанії. Не будемо забувати про це.

<sup>15</sup> Як це не парадоксально, саме слово «свобода» вперше було застосовано в документі саме у вавилонському суспільстві, далеко не демократичному. У Месопотамії під «свободою» розуміли насамперед звільнення від боргів. Цар повинен був опікуватися народом, щоб його не пригноблювали чиновники. Тому за звичаєм над царським палацом у день Справедливості запалювали смолоскип, що означало чергове скасування боргів і звільнення рабів. Борги під відсоток згадуються як щось загальновідоме в одному з найдавніших написів 2402 року до н.е. У той час лихварство так розквітло, що багато людей опинилися в борговій кабалі. Урукагіна, цар Лагаша, прославився тим, що видав указ про списання всіх боргів, повернувши жителям Лагаша свободу (amargi).



Якщо подивитися на результат, на те, що нового було створено в Месопотамії, то ця стародавня цивілізація виявляється однією з найкреативніших. Почалося все з прадавніх селищ хліборобів і скотарів. Потім протягом двох тисяч років там з'явилися великі міста, імперії, нові технології, наука, мистецтво, література і перше зведення законів. Та й найбільш радикальні фінансові інновації — банки і кредит з його письмовими борговими зобов'язаннями (як і сама ідея капіталу)<sup>16</sup> — виникли саме в Месопотамії, а не в настільки ж давньому і могутньому Єгипті<sup>17</sup>. Чому?

Головна причина, як завжди, була в менталітеті. І у географії, яка його формує. Жителів Месопотамії земний світ цікавив набагато більше, ніж єгиптян, для яких він був лише короткою миттю, підготовкою до вічного загробного життя. Хоча багатство Єгипту всім відоме, це була дуже замкнена країна, розташована в долині Ніла і оточена безжиттєвими пустелями. А Месопотамія не мала чітких кордонів, вона була відкрита іншим народам і торговельним зв'язкам з ними.

У Месопотамії повені річок починалися після непередбачуваних нерегулярних дощів. А в Єгипті все здавалося вічним і незмінним: щодня — пекуче сонце, уночі — зірки. І навіть розливи Ніла, від яких залежало землеробство, відбувалися в однаковий час. Ця незмінність залишилася в крові у єгиптян — у конституції 2014 року сказано: «Єгипет — це дарунок Ніла і дарунок єгиптян людству... це місце перетину цивілізацій і культур... крайня частина Африки в Середземномор'ї».

Незмінність єгипетського життя створила й незмінність влади. Фараон вважався богом (в Месопотамії цар — просто «великою людиною»). Усі рішення залежали від його волі, а не від законів, як у Вавилонії. Які інновації, що дійшли до нас, створив Стародавній Єгипет? Хіба що піраміди, які сьогодні показують туристам. Усе інше — легенди й міфи про

<sup>16</sup> Вавилоняни вже добре розуміли головну властивість капіталу — можливість приносити прибуток. Суму, вкладену в справу, вони називали *qaqqa-du* — «голова». Наше поняття «капітал», що походить з німецької мови, теж виникло від латинського «caput» — голова.

<sup>17</sup> У Стародавньому Єгипті позики під відсоток так і не набули поширення. Позики там найчастіше мали форму взаємної допомоги сусідам, були безпроцентними та й взагалі зустрічалися не так часто. А даних про торговельний кредит у єгиптян у нас немає. Борг взагалі вважався провинною, майже злочином на відміну від Месопотамії, де він був звичайною частиною життя. Уся зовнішня торгівля Єгипту була під контролем держави, тому об'єднання купців там не виникали.

давно зниклу й не дуже зрозумілу для нас культуру. А банки й кредит, які з'явилися в Месопотамії, стали фундаментом нашої фінансової цивілізації. Весь фінансовий світ заснований на вмінні перерозподіляти капітал, робити гроші з грошей. Здатність використовувати це вміння залежить від епохи. У первісному суспільстві мисливців це було взагалі неможливо, у Месопотамії таке вміння навчилися цінувати, а в сучасному світі воно стало одним із найцінніших.

Здавалося б, фінансові інновації вавилонян, засипані пісками пустелі, надовго були забуті. Адже саму цивілізацію Месопотамії навіть за допомогою самої бурхливої фантазії ніхто не зможе назвати попередником європейської. Можливо спадщина Вавилону вплинула на Арабський халіфат, але явно не на Європу. Однак в тому, що стосується фінансів, не все так просто.

Іноді історію європейських фінансів ведуть від Стародавнього Риму, але насправді почалася вона у Венеції та інших італійських містах. У часи Середньовіччя ідеї язичників-римлян були надовго відкинуті. Особливо все те, що стосувалося кредиту й банків — християнам було заборонено давати гроші в борг під відсотки. Тому в Європі протягом століть фінансами займалися євреї — це давно вже всім відомо. Вони і стали ланкою, що зв'язала європейців з Вавилоном. Ще з часів царя Соломона євреї тісно контактували з вавилонянами, маючи можливість долучитися до інновацій (до речі, християнська Європа вперше довідалася про давній Вавилон саме з біблійних текстів).

А у 2018 році прем'єр-міністру Ізраїля Бін'яміну Нетаньяху подарували вавилонську глиняну табличку — їй 2600 років і там згадується «Бенайя бен Нетаньяху». Це, звичайно, не предок прем'єр-міністра (прізвище його батька було Милейковський, і він приїхав в Ізраїль із Польщі), але сам факт показовий. Так що саме завдяки євреям дух вавилонського підприємництва пережив це стародавнє й давно зникле царство, втілюючись у європейській фінансовій традиції через операції Ротшильдів, Ефруссі й багатьох інших — аж до знаменитого Бродського з Києва.

## ЕЛЛІНСЬКИЙ СВІТ

### *Міста-держави*

У мене є маленька арабська скринька із цінної деревини, куди діти кладуть монети з різних країн, де ми колись бували. Знайшлася там і грецька монета 50 драхм. На одній стороні — профіль Гомера, на іншій — напис грецькою мовою «еллінська демократія» і стародавнє вітрильне судно. Напевно це корабель Одиссея. Коли я беру в руки цю монету, у душі виникають теплі почуття. Ніби це щось рідне й близьке. Схоже почуття виникало в серці ще з дитинства, коли читав про грецьку цивілізацію. «Бессонница. Гомер. Тугие паруса. // Я список кораблей прочел до середины: // Сей длинный выводок, сей поезд журавлиный, // Что над Элладаю когда-то поднялся» (Мандельштам). У дитячій уяві атлетичні греки, які грали на арфах, — а точніше, елліни, як вони самі себе називали — здавалися мені вільними, оптимістичними й позитивними. Як було насправді, я не знаю й зараз. Та це і не важливо.

У ті роки дитинства, роки радянської епохи я черпав свої уявлення про еллінський світ із книг — потрапити на грецькі острови в мене не було можливості. А коли така можливість з'явилась, я побачив на власні очі Егейське море і руїни давніх міст. Серед цих руїн іноді здається, що їхня історія обірвалася раптово, на півслові. Хоча я розумію, що вона згасала поступово і спокійно, як природно закінчується гідно прожите людське життя.

Ці міста (грецькою — «поліси»), від найбільших до самих маленьких на далеких островах, були побудовані за одним зразком. Храм на пагорбі, театр, у центрі площа для торгівлі та загальних зборів. Усі вільні громадяни крім рабів мали право брати участь у цих зборах, де голосуванням вирішували важливі для поліса питання.

Зазвичай на грецькому острові знаходилося одне місто в оточенні дрібних селищ, і це місто було окремою державою. Грецькі міста-держави поєднувалися в мережеву структуру, у якій був відсутній центр. Хіба що були більші поліси — наприклад, усім відомі Афіни. Іноді поліси воювали між собою, але частіше мирно торгували, обмінюючись грошовими потоками, товарами, людьми, новими ідеями. Ось таким, простим і водночас досконалим був еллінський світ — «ойкумена».

У острівних містах-державах виникла антична демократія, що стала на тривалий час прикладом для європейської цивілізації. Цим Стародавня Греція була не схожа на Єгипет або Вавилон. Грецька культура за самим своїм духом була морською. А ті, хто вільно торгує й подорожує на кораблях між островами, мають зовсім інший менталітет. Як і демократія, ідея відкритого всьому світу торговельного міста-держави пережила століття. Вона знову відродилася у Венеції й інших італійських містах епохи Відродження, потім в Амстердамі, Лондоні та у сучасних столицях капіталу постіндустріальної епохи.

### «Ойкономія»

Особиста свобода громадянина поліса для греків стала основою свободи підприємництва. Громадянин брав участь у загальних зборах, голосував на виборах правителя — речі, у Месопотамії в принципі неможливі, хоча й там свободи підприємництва для купців вистачало. Так у полісах розцвіла комерція, і стародавні греки увійшли в історію як народ торговельний. А близько 600 року до н.е. вони винайшли гроші у формі монет<sup>18</sup>, і грошовий обіг поширився спершу між їхніми містами-державами, а потім і між іншими народами.

<sup>18</sup> Перші монети з'явилися в Лідійському царстві (Західна Анатолія на території сучасної Туреччини). Це були шматочки електрона (сплаву золота й срібла) з вибитими на них написами. Епоха, коли поширилися перші гроші,

Однак у фінансових технологіях греки довго відставали від вавилонян. Потрібні були століття, щоб горді нащадки Ахілла й Одиссея зрозуміли — багатство можна одержувати не тільки від завоювань інших міст і країн, а й від підприємництва, інвестицій і кредитів. До того ж, незважаючи на особисту свободу громадян полісів, їхній економічний обрій зазвичай обмежувався місцевою торгівлею із сусідніми островами — і не більше.

Але вода камінь точить, і час робить свою справу — навіть за такого підходу мережа ділових і особистих зв'язків усе більше розширювалася, формуючи новий економічний простір. Кульмінація всього цього для грецького світу була у часи завоювань Олександра Македонського — першої з відомих нам хвиль глобалізації, що зв'язала на деякий час воедино безліч країн і народів.

Саме гроші поєднували різні країни, допомагаючи створювати нові імперії й світові релігії<sup>19</sup>. З появою грошей не тільки завойовники й релігійні пророки, але й купці почали освоювати світ. А для купців увесь світ — це ринок, де будь-які народи можуть купувати товари. Створені купцями й фінансистами торговельні імперії виявилися набагато міцнішими від імперій, які створювалися царями. Тому що в їхній основі були не порожні політичні гасла типу «ми гарні, а вони погані», а гроші. Саме гроші виявилися настільки універсальною системою довіри між людьми, що дали можливість співпрацювати країнам і народам, які до того не мали ніяких причин довіряти один одному. Так гроші об'єднали весь світ і почали виявлятися перші ознаки глобалізації. Давньоримські динарії з профілем імператора охоче приймали в Індії, хоча ця країна

---

збігалася з часом життя знаменитих мудреців, які створили нові вчення — Піфагора (570–495 роки до н.е.) у Греції, Будди (563–483 роки до н.е.) в Індії, Конфуція (551–479 роки до н.е.) у Китаї. Мабуть, це була епоха інтелектуальних пошуків, чимось подібна до 1980-х і 1990-х років, коли були створені радикальні інновації, які сильно змінили наше життя — персональний комп'ютер, мобільний телефон, Інтернет.

<sup>19</sup> Дорогоцінні метали не були універсальним інструментом економічних зв'язків — одні народи цінували золото, інші — срібло. У багатьох вони взагалі не мали економічного значення, а функцію грошей виконували морські мушлі або, як у Центральній Америці, боби какао. До того ж, коли за товари й послуги платили золотом чи сріблом на вагу, як у Месопотамії, важко було перевірити, наскільки якісні ці метали. З появою монет цю проблему загалом розв'язали — царі, за наказом яких карбували монети, були гарантами якості металу і ваги. Це підтверджували написи й символи на монетах. Коли до монет з'явилася довіра, вони поширилися серед інших країн і народів.

ніяк не залежала від Риму. Так само, як сьогодні американські долари беруть у самих далеких куточках світу, безпосередньо не пов'язаних з Америкою.

Виникла ціла культура грошей — в історії це було зовсім нове явище. У всіх країнах Стародавнього Світу більшість населення рідко мала у власності золото або срібло в якійсь помітній кількості. Воно накопичувалося в руках багатих або зберігалось в храмах. А з появою монет золото й срібло стало поділеним на маленькі шматочки однієї ваги. І потрапило в руки великої кількості небагатих людей, далеких від заможної еліти (часто — як оплата найманим солдатам під час численних війн). Це призвело до демократизації фінансових і торговельних відносин, зробивши їх доступнішими, і спричинило переворот у свідомості — справжню фінансову революцію.

В еллінському світі разом з культурою грошей виникло економічне мислення, що змусило греків спрямувати свої думки у фінансове русло<sup>20</sup>. У трактаті «Ойкономія» філософа Ксенофонта (430–355 рр. до н.е.) з'явилося нове поняття — «економіка», іншими словами — «упорядковане господарство». Тоді ж були закладені й основи торговельного права. Втім, греків не дуже цікавила систематизація права — вони залишили все це для римлян. А головними інноваціями еллінського світу стали мережа торговельних міст-держав з їхньою демократією й грошовий обіг у формі монет.

### *Трапезити та банкіри*

На грецьких островах існувало більше тисячі полісів. Кожен з них випускав власні монети, які потрібно було обмінювати за поточним курсом. І на центральних площах полісів у V столітті до н.е. з'явилися пункти обміну валюти — столики, за якими сиділи трапезити<sup>21</sup>. Вони і обмінювали гроші, що потребувало чималого досвіду й знань — адже поліси ви-

<sup>20</sup> Монетами тривалий час користувалися самі лише греки. Фінікійці, головні купці й банкіри Стародавнього Світу, ще два століття після появи монет не вважали за потрібне їх використовувати. Звичні шматочки дорогоцінних металів і письмові боргові зобов'язання повністю влаштовували фінікійців.

<sup>21</sup> Трапезит — «людина, що сидить за столом» («трапеза» — стіл грецькою мовою). Їх можна було зустріти в 33 полісах, а в Афінах (де в IV столітті до н.е. було вже 26 трапезитів) вони займали весь кут центральної площі.

пускали свої монети з різним вмістом золота й срібла. Йшов час, трапезити багатіли, у них накопичувалися вільні капітали, і вони стали пропонувати кредитні послуги (першою формою кредиту стала «морська позика»)<sup>22</sup>. В Афінах 3% населення користувалося кредитними послугами (у середньовічній Європі — близько 6%).

Спершу трапезити надавали позики зі своїх власних коштів, а потім стали приймати у клієнтів внески, використовуючи їх для нових кредитів. Досить довго це намагалися забороняти, але час бере своє, і найбагатші трапезити стали перетворюватися на банкірів<sup>23</sup>. Влада у полісах не контролювала діяльність трапезитів і банкірів. Це надавало їм повну свободу підприємництва, але від можливих збитків вони ніяк не були захищені. За чутками, легендарний мудрець Діоген Синопський, який жив у бочці, раніше був мінняйлом і лихварем. Потім він став підробляти монети, його спіймали на цьому і або засудили до вигнання, або ж він сам втік з міста, побоюючись покарання. Після цього йому нічого іншого не залишалось, як стати вільним філософом. Лихварем також колись був інший знаменитий філософ, Сократ.

Трапезити досить часто використовували у своїх операціях письмові боргові зобов'язання — прототипи векселя сінграфи й хірографи, які потім перейшли у римську фінансову систему<sup>24</sup>. Текст сінграфа був простий: «*Особа (ім'я) винна особі (ім'я) певну суму (зазначено кількість)*». У самому по собі такому документі не було нічого особливого — проста форма боргового зобов'язання. Але факт їх поширення свідчить багато про що — і про період економічного зростання, і про збільшення кількості міст та їх населення, а головне —

<sup>22</sup> Її використовували для фінансування торговельних подорожей. У ті часи їх ризик був великий, тому й відсотки за такою позикою досягали 30%. Умовою повернення позики й одержання відсотків була доставка товару до місця призначення. Забезпеченням позики був сам товар — його вартість мала бути вищою від суми позики (зазвичай, у два рази). Але якщо шторм потопить корабель, кредитори втрачали всі свої гроші.

<sup>23</sup> Крім обміну монет і кредитних послуг трапезити мали також інші функції — вони були посередниками, свідками й поручителями під час укладання угод, а також зберігали в себе документи й цінності.

<sup>24</sup> Сінграф укладався в двох примірниках у присутності свідків, які підписували його після боржника. Незручність сінграфа полягала в тому, що свідки знали подробиці операції, а це часто було небажаним. Хірограф підписував боржник без свідків — так проблема анонімності була вирішена (Докладніше.: Мошенский С. З. Эволюция векселя / С. З. Мошенский. — К.: Планета-Друк, 2005. — С. 39–47. — [www.books.google.com](http://www.books.google.com)).

про розвиток фінансових послуг. Поширення сінграфів і хірографів означало, що ринки непогано функціонували. І що права власності були достатньо (принаймні для свого часу) захищені, щоб люди не тільки давали один одному в борг гроші, але й довіряли таким документам. А ще це означало, що політичні державні структури могли забезпечити і економічне зростання, і захист прав власності.

А от щось подібне до акціонерних компаній у грецьких полісах так і не виникло — комерційні об'єднання купців залишалися простими товариствами. Ще не з'явилася сама ідея поділу на частки капіталу, вкладеного в комерційні товариства, а тим більше — ідея передачі цих часток іншим учасникам товариства. Для цього потрібна була система права, що гарантує збереження власності всіх учасників. А її якраз і не було в грецьких полісах, незважаючи на все їх багатство й розвиненість фінансових послуг. Не настав ще для цього час.

У наступному III столітті до н.е. діяльність трапезитів набула престижності. Ними ставали вже не тільки раби, а й заможні громадяни полісів. Банкірам почали довіряти більше — хоча траплялося, звичайно, різне. Завжди залишався ризик шахрайства не тільки з боку банкіра, але й з боку клієнта. З'ясувати, хто правий, було непросто, і починалися дорогі судові процеси. Щоправда, на відміну від нинішніх, у полісах вони не тривали довше місяця. Клієнт у разі програшу втрачав тільки гроші, а от банкір — репутацію чесної людини, а разом з нею він часто втрачав і весь свій бізнес.

Траплялися і банкрутства — в 377 і 371 роках до н.е. одночасно розорилися декілька банків. Банкіри Арістолох, Созіном і Тімодем змушені були віддати всі свої гроші на погашення боргів вкладників. Банкір Гераклід вирішив взагалі зникнути, що спричинило загальне обурення. Його майно було розпродане для погашення боргів. Демосфен чомусь вважав, що причиною таких банкрутств були люди, які, «перебуваючи в скрутному стані, позичають гроші, вважаючи, що їм повинні вірити завдяки їхній репутації; а збагатившись, вони не віддають ці борги і привласнюють чужі гроші»<sup>25</sup>. Насправді причини банкрутств були не тільки в цьому, а й у ризикованих операціях самих банкірів. А вкладники на власному досвіді зрозуміли, для чого потрібна, кажучи сучасною

<sup>25</sup> Демосфен. Речи. XLIX. Против Тимофея о долге. 68. — <http://simposium.ru/ru/node/782>.



мовою, диверсифікація ризиків — вони почали розміщувати свої гроші в декількох різних банках.

Для підвищення надійності своїх операцій, банкіри почали робити записи про прийняті депозити, видані кредити та всі інші рухи капіталів. «Трапезити зазвичай роблять записи і про видачу грошей, і про призначення позики, і про внески в трапезу, щоб знати про видані й вкладені суми для підведення підсумків»<sup>26</sup> — говорив Демосфен в одній зі своїх промов у 362 році до н.е.

Серед банкірів прославився Гермійос із міста Асос в Іонії. Спершу він був рабом і особистим секретарем банкіра Евбула, вплив якого був настільки великим, що він фактично керував двома полісами — Асосом і Атарнеусом. Гермійос виявився здібним до фінансів, і Евбул відправив його вчитися в Афіни. Коли Евбул помер, Гермійос успадкував його банкірську контору, ставши багатим і знаменитим. Він дружив із Платоном, Арістотелем<sup>27</sup> і навіть із македонським царем Філіпом II. Однак дружба із царем згубила Гермійоса — він брав участь у розробці планів війни з персами, але ті перемогли, захопили Асос і Атарнеус і стратили банкіра.

### *Пасіон*

Найвідомішим давньогрецьким банкіром у IV столітті до н.е. став Пасіон з Афін. Починав він свою кар'єру, коли був рабом трапезита Архестрата і працював у його банкірській конторі<sup>28</sup>. Архестрат подарував Пасіону свободу, а потім за

<sup>26</sup> Як юридичний свідок в одній із судових справ, Демосфен «виніс усі записи і надав Фрасієриду можливість шукати й виписувати всі борги Тимофія» (Демосфен. Речи. XLIX. Против Тимофея о долге. 5, 43. — <http://simposium.ru/ru/node/782>).

<sup>27</sup> Арістотель навіть написав на честь Гермійоса у запальному стилі цілу поему («Сколія на честь Гірма, тирана Атарнейського»), скептично сприйняту сучасниками — дуже він вихваляв банкіра, який до того ж був колишнім рабом. Для вільних громадян це вже було занадто.

<sup>28</sup> Чимало перших грецьких банкірів колись були рабами — адже вільні громадяни полісів зневажливо ставилися до фінансового бізнесу. Якщо раб навчився ремеслу трапезита і досяг успіху, його відпускали на волю — символічно «продавали» богів у храмі, після чого він вважався фактично вільним і міг надавати фінансові послуги. З відомих афінських трапезитів тільки двоє, можливо, були афінянами, 14 — іноземцями, 11 — відпущеними на волю рабами, а один — сином відпущеного на волю раба (Bogaert R. Banques et banquiers dans les cites grecques / R. Bogaert. — Leiden: A. W. Sijthoff, 1968. — P. 331–375).

згодою свого компаньйона Антисфена передав і весь бізнес. Пасіон на той час уже був заможним, накопичивши 11 талантів срібла<sup>29</sup> (280,5 кг, приблизно 11 млн доларів на сучасні гроші). Він орендував банкірську контору Архестрата, і справи його швидко пішли вгору<sup>30</sup> — адже Пасіон славився своєю чесністю й порядністю. Незабаром банкір почав давати гроші в борг афінській державі й завів впливових друзів серед знаті, маючи необмежений кредит у всіх грецьких полісах.

Про справи Пасіона ми можемо дізнатися із збережених судових промов. Одна з найдетальніших — *Trapezitica* (393 р. до н.е.) Ісократ. У цій промові він захищає інтереси свого клієнта — Сопеїда, сина Сопея, довіреної особи боспорського царя Сатира I (407–387 рр. до н.е.), з яким Афіни підтримували тісні зв'язки. Позивач обвинувачував Пасіона в тому, що він привласнив його гроші<sup>31</sup>.

Сопеїд, який планував торговельну подорож у Боспорське царство, вклав велику суму в банкірську контору Пасіона. Однак незабаром боспорському царю Сатиру написали донос на Сопея, і той був схоплений. Син теж потрапив у немилість, і Сатир міг вимагати його видачі. Тоді Сопеїд прийшов до Пасіона, щоб поскаржитися на свої проблеми і забрати гроші. Банкір зрозумів ситуацію і попередив, що справа може дійти до конфіскації всього майна. Тому найкраще зробити вигляд, що Сопеїд не тільки не має грошей, але і сам він увесь у боргах. За порадою банкіра, Сопеїд у присутності свідків заперечував, що має депозит, і всі вважали його боржником Пасіона.

Незабаром з'ясувалося, що донос на батька позивача був вигаданим, цар Боспору визнав, що був неправий, і Сопей знову став його довіреною особою. Тоді син захотів отримати від Пасіона свої гроші. Але «Пасіон вирішив, що настав найсприятливіший для нього момент», тому що грошей було

<sup>29</sup> Талант — грошова одиниця, яка у різний час мала неоднакову вагу. У часи Пасіона — 25,5 кг срібла. Талант складався з 6000 драхм — афінських монет. Прожитковий мінімум родини в Афінах у той час становив 1/3 драхми в день, а бик коштував 5 драхм. За приблизними оцінками один талант — приблизно мільйон доларів.

<sup>30</sup> Його прибутки становили 1,5–2 таланта на рік. Може і небагато для деяких сучасних банкірів, але тоді це були величезні гроші.

<sup>31</sup> «Угоди з банкірами укладаються без свідків; тому ті, з ким вони поводяться несправедливо, неминуче перебувають у небезпеці». Адже в банкірів «багато друзів, і грошей у їх руках чимало, та й саме їх ремесло створює довіру до них» — так починав свою промову Ісократ (Ісократ. Речі. XVII. Трапедзитик. 1. — <http://simposium.ru/ru/node/10293>).

багато, і завдяки ним «можна було забути про сором»<sup>32</sup>. Спочатку банкір заявив позивачеві, що не може повернути гроші, тому що в нього їх немає в наявності, потім став привселюдно заперечувати сам факт депозитного внеску й сховав єдиного свідка — раба, що був у конторі, коли позивач передавав гроші Пасіону<sup>33</sup>.

Невідомо, кого судді визнали правим — позивача або банкіра. Однак Пасіон і надалі процвітав, залишивши після своєї смерті в 370 році до н.е. двом синам величезний на той час капітал — 39 талантів (994,5 кг, приблизно 40 млн доларів) срібла. Банкірську контору він заповів своєму спадкоємцеві Форміону<sup>34</sup>.

Знаменитий оратор Демосфен згадував про Пасіона як про чесного банкіра. «Серед людей, що займаються великою торгівлею й грошовими операціями, чудовою знахідкою вважається людина, яка виявиться одночасно діловою і чесною, а саме ці якості Пасіон отримав не від своїх хазяїв... він був чесний від народження». А, як відомо, «довіра є найкращою опорою у грошових справах»<sup>35</sup>.

Ким все ж таки був Пасіон — порядним банкіром, який славився своєю чесністю (як стверджує Демосфен)? Або спритним ділком (яким він постає за словами Ісократ), що намагався у зручній ситуації привласнити гроші клієнта? Сьогодні в цьому вже важко розібратися. Але історія Пасіона — нагода хоча б краєм ока зазирнути в світ давньогрецьких трапезитів.

<sup>32</sup> Ісократ. Речи. XVII. Трапедзитик. 9. — <http://simposium.ru/ru/node/10293>.

<sup>33</sup> «Найважливіший доказ того, що Пасіон заволодів моїми грошми» був у тому, що він «не захотів видати для катування раба, який знав про зроблений мною внесок» — казав позивач. «А для угод у міняльних крамницях хіба є вагоміший доказ, ніж це?» (Ісократ. Речи. XVII. Трапедзитик. 53. — <http://simposium.ru/ru/node/10293>).

<sup>34</sup> Форміон у минулому був рабом і помічником Пасіона. Як стверджував через багато років Демосфен у промові на захист Форміона на іншому судовому процесі, ще 50 талантів Пасіон незадовго до смерті дав «для зростання» іншим трапезитам. Тому загальний капітал знаменитого банкіра міг бути значно більшим.

<sup>35</sup> Демосфен. Речи. XXXVI. В захисту Форміона. Встречный иск. 44. — <http://simposium.ru/ru/node/769>.

## ІМПЕРІЯ ВІЧНОГО МІСТА

Межі історії грецького світу розмиті й нечіткі — починалася ця історія в далекі легендарні часи. А для римлян такі межі були чітко визначені. Від заснування Риму (753 рік до нашої ери) і до його падіння (410 рік нашої ери). Більше тисячі років — чимало. Греки, прямі нащадки банкіра Пасіона, і сьогодні живуть у тій самій країні. А от римлян більше немає<sup>36</sup>. Однак їхнє головне місто — воістину, Вічне місто, — залишилось.

Перший образ Риму сформувався в мене ще в дитинстві, коли я перегортав сторінки «Історії Риму» Теодора Моммзена (вона якимось дивовижним шляхом потрапила в бібліотеку маленького шахтарського селища) — похмурі й важкі сірі томи, видані в російському перекладі наприкінці 1930-х років. От і Рим мені здавався таким самим — важким, сірим і похмурим. Образ Греції був зовсім іншим — як малюнки до «Одіссеї» Гомера, яка теж потрапила до моїх рук у ті роки. На них було море, кораблі, веселі бородаті греки, відважний мандрівник Одісей. А в книзі Моммзена не було ніяких малюнків — усе суворо, в імперському стилі. Закони, філософи, імператори. Легіонери в шоломах і прапори з орлами — наче якісь німецькі паради 1930-х років. Втім, це лише дитячі враження. І було це дуже давно...

Римляни багато чого запозичили в греків, але їхній світ був мало схожий на грецький. І справа навіть не в любові до кривавих видовищ (бої гладіаторів), не властивій грекам. Справа в імперії<sup>37</sup>. В історії їх було чимало, і кожна вважала тільки себе

<sup>36</sup> Італійці нащадки римлян лише почасти, як жителі сучасного Єгипту — не зовсім нащадки прадавніх єгиптян.

<sup>37</sup> Спершу давньоримська держава була республікою (з 509 по 27 рік до н.е.), яка нагадувала демократичний устрій грецьких полісів. Потім від демокра-

єдиною справжньою імперією в оточенні варварів (або ворогів, залежно від обставин). І вірила, що вона вічна — принаймні, тисячолітня. Але приходять час, і будь-яка імперія гине. Її знищують найчастіше не варвари або вороги, а втрата віри у винятковість своєї правоти. Так було і з Римом.

### *Єдиний економічний простір*

Римська імперія в часи свого розквіту в перші століття нашої ери займала величезну територію від Британських островів до Північної Африки і нинішньої Туреччини. Ще більшою була мережа торговельних зв'язків імперії, взаємозалежними були фінансові ринки. Це усвідомлювали вже на той час. «Коли дуже багато людей втратили в Азії великі гроші, в Римі, як ми знаємо, платежі були припинені і кредит впав», оскільки «кредит, що існує тут, і всі грошові справи, які відбуваються в Римі на форумі, тісно й нерозривно пов'язані із грошовим обігом в Азії»<sup>38</sup>.

По суті, це була нова хвиля глобалізації, що почалася після розпаду великого царства Олександра Македонського, яке проіснувало недовго. Римляни керували своєю імперією жорстко, і військова сила, всі ці незліченні легіони, допомогла їм створити єдиний економічний простір з однією валютою.

---

тій, як це часто буває, втомилися — захотілося диктатури, імперії. Римська імперія існувала з 27 р. до н.е. до 476 р.н. е., і влада в ній ставала все більш авторитарною. Для римлян «Імперія» була власним іменем — так називалась їхня держава (*Imperium Romanum*, «Римська влада»), тому ніяких інших імперій для них у принципі бути не могло. З того часу, як «Вічне місто» Рим підкорило весь доступний світ, для прихильників ідеї імперії римляни залишаються прикладом для наслідування. Імперія — це штучно створена держава із кордонами, що постійно розширюються, і ця держава панує над багатьма різними народами. Політичний устрій імперій може бути різним, і зовсім не обов'язково авторитарним. Одна із найзнаменитіших, Британська імперія, була загалом демократичною за стилем правління. Розмір імперій не завжди великий. Імперія ацтеків за територією була меншою, ніж сучасна Мексика, але це була типова імперія на відміну від Мексики. У ХХ столітті імперії було модно критикувати, однак на початку ХХІ століття ідея нової глобальної імперії знову набуває популярності. Я не прихильник імперій, мені ближче лібералізм і демократія, але реальний стан справ, на жаль, саме такий. Майбутні імперії навряд чи будуть демократичними. Що ж, усьому свій час під сонцем. І своє місце на землі.

<sup>38</sup> Цицерон. Речь о предоставлении империи Гнею Помпею (О Манилиевом законе). 7. 19.

Цілий «Римський світ» — *Pax Romana*, як вони його самі називали.

Підтримувати єдиний економічний простір допомагала добре розвинена система безготівкового переказу грошей (*permutatio*). Коли Цицерон купував собі будинок за 3,5 млн сестерціїв, він не віз продавцеві три тонни срібних монет. Покупець йшов до свого банкіра, той зв'язувався з банкіром продавця, і угода відбувалася за допомогою записів в облікових книгах фінансистів. Так само податки передавали з віддалених провінцій у Рим — мішки з монетами ніхто зазвичай не пересилав. Це була, мабуть, найважливіша фінансова інновація римлян, що стала основою добре знайомих нам грошових переказів.

Під час розквіту імперії в Римі проживало більше мільйона людей, і він став найбільшим містом світу. Рим був неймовірно багатим, там зосередилася величезна кількість золота і жило багато дуже заможних людей. У Красса, якого називали найбагатшим римлянином, було майна на 170 млрд доларів у сучасному еквіваленті, а в імператора Августа ще більше — на 4,6 трлн<sup>39</sup>.

Серед римської еліти виник культ розкішного життя. Вважалося, що справжнє багатство — це земля, на другому місці були дорогі будинки. Поет Марціал писав, що багатим є той, у кого будинок із сотнею колон, скриня із золотом, великі земельні володіння (зокрема на берегах Нілу в Єгипті) і безліч боржників, які позичили гроші під великі відсотки. Римський багатій купував і продавав землі, а також отримував прибуток

<sup>39</sup> Будинок трибуна Клодія коштував 15 млн сестерціїв (близько 15 млн доларів), майно історика Плінія оцінювали в 32 млн сестерціїв, у знаменитого Брута, який вбив Цезаря, було 40 млн сестерціїв, у філософа Сенеки ще більше — 300 млн сестерціїв. А це були ще не найбагатші особи. Відповідною була й розкіш повсякденного життя еліти. Обід, який влаштував Лукулл для двох гостей — Помпея й Цицерона, — обійшовся в 200 тис. сестерціїв. У Сенеки було більше 500 столів з дорогоцінного дерева, і кожний коштував по півтора мільйона сестерціїв. Існують різні оцінки вартості сестерція у сучасних грошах, і вони сильно відрізняються (від 1 долара до 2 євро, іноді до 10 доларів за сестерцій). Думаю, найбільш правдоподібний курс 1 сучасний долар за 1 сестерцій (про перерахунок цін у сестерціях у царські рублі 1913 року див: Зоргенфрей Г. Римские древности / Г. Зоргенфрей, К. Тюлелиев. — СПб.: Изд. М. О. Вольф, 1910. — С. 127). Точно визначити ціну стародавньої валюти в сучасних грошах взагалі складно. А якщо вважати, що сестерцій коштував не 1 долар, а 2 євро (Анджела А. Один день в Древнем Риме. Повседневная жизнь, тайны и курьёзы / А. Анджела. — М.: Азбука-Аттикус, 2007. — С. 150), або навіть дорожче, то й багатство римської еліти виявиться ще більшим.

від того, що давав гроші в борг. Він добре засвоїв просту істину — гроші потрібно вигідно позичати. Або витратити собі на втіху — жити в розкоші в багатому будинку з білого мармуру, пити вино із кришталевих кубків в оточенні рабинь, рабів і численної прислуги.

«Спершу потрібно домагатися багатства, а вже потім — чесноти», — писав Горацій, — «гроші це все: багатство це єдина необхідна річ для поваги особистості», тому що «все схиляється перед золотом». Він додавав, що римлянин, який прагне розбагатіти, має не тільки давати гроші під відсотки, але й вкладати їх у морську торгівлю. Адже купець готовий мандрувати на кораблі до найвіддаленіших і найбурхливіших незнайомих морів — куди завгодно, де тільки можна отримати прибуток. А за словами Ювенала, коли купець набирає товари, щоб потім продавати їх у два рази дорожче, таку спекуляцію можна справді не поважати. Але прибуток завжди добре пахне, яким би чином він не був отриманий.

Надлишок вільних капіталів виник у Римі після того, як у 30 році до н.е. був захоплений Єгипет — найбагатша стародавня країна. Можна навіть сказати, що захоплення Єгипту змінило долю Риму і прискорило створення імперії. У долині Нілу знаходилися величезні сільськогосподарські угіддя, і коли Єгипет став римською провінцією, ціни на зерно в Римі відчутно знизилися. А потім і вартість кредиту опустилась з 12 до 4%. Після цього почався загальний економічний підйом (звичайний у часи, коли багато дешевого капіталу) і бум на ринку нерухомості. Недарма імператор Октавіан Август з гордістю говорив, що він прийшов у Рим, побудований із цегли, а залишив його нащадкам у мармурі. І все це — завдяки захопленню Єгипту й відтоку звідти грошей у Рим. Адже справа була не тільки в зерні — римляни ретельно обстежували всю долину Нілу, збираючи податок, який мали сплачувати всі чоловіки віком від 16 до 60 років.

«Після війн, які віддали у владу Риму Африку й Азію, що прославилися своєю промисловістю й мистецтвом, всю цю школу розкоші, тонкого смаку і нескінченної спокуси, невичерпне джерело збагачення для публіканів і проконсулів, — після цих війн зростання багатства досягло найвищого рівня... На декілька століть Рим перетворився на великий

міжнародний ринок багатств»<sup>40</sup> — писав сто років тому італійський історик Джузеппе Сальвіолі.

Втім, багатство імперії накопичувалося крім Рима лише в декількох великих містах. Прості римляни пили переважно воду, а не вино, і самі вирощували для себе все, щоб прогодуватися. А багато хто з них взагалі був близьким до межі бідності. Державою загального добробуту Римська імперія не стала.

Рим у ті часи справді був головним ринком усього світу. Тут накопичилися величезні запаси золота й срібла, а заможне міське населення багато споживало. Але це місто мало що виробляло (хіба що вино й вовну, але експортувалися вони в невеликих кількостях). Більшість товарів привозили з провінцій імперії. Не стояв Рим і на перехресті торговельних шляхів. А потоки золота, що текли в нього з далеких країн, створювалися тільки завоюваннями й розширенням імперії. Зупинитися римляни вже не могли — адже в них не було інших джерел багатства. Чи довго все могло тривати? Поки римляни вірили у свою непереможність. А віра — річ хитка й непостійна.

«Жити в історії, зазіхаючи на її ж закони, — ось доля, яку обрала для себе Імперія. І її незримий розум поглинений лише однією думкою: як не допустити кінця, як не вмерти, як продовжити свою еру»<sup>41</sup>. Однак після III століття в Римській імперії, яка своїм корінням сягала стародавніх часів, почався занепад. Він відчувався в усьому — в економіці, мистецтві й науці. Імперія вичерпала свої можливості. Спроби Юліана відродити дух античності ні до чого не призвели — цей дух не відродився, як не може ожити зів'яла квітка. Настали часи загального песимізму й розчарування.

А потім Рим у 476 році н.е. захопили варвари, предки сьгоднішніх жителів Франції й Німеччини. Римляни зневажали варварів (приблизно так, як коти зважають собак). А варвари ненавиділи римлян (як собаки — котів), ненавиді-

<sup>40</sup> Сальвіолі Д. Капіталізм в античному мирі: Етюд по истории хозяйственного быта Рима / Д. Сальвіолі. — Харьков: Гос. изд. Украины, 1923. — С. 31. «Потрібно тільки вимовити ім'я Рима, столиці цезарів, щоб викликати в пам'яті цілу купу анекдотів, які повторюють по суті одне й те саме: про вілли, побудовані на дні моря, про сади, облаштовані на даху грандіозних будинків; про золото й срібло, які використовували, щоб підковувати мулів» (Там же, с. 34).

<sup>41</sup> Кутзее Дж. В ожидании варваров.



ли всю цю імперію з її легіонами. Однак з іншого боку вона завжди була для них предметом заздрості, чимось таким, що знаходиться за межами розуміння. Їм дуже хотілося вважати себе продовжувачами традиції Риму, і так народився міф про те, що Римська імперія — попередник Західної Європи.

«Рим — це зв'язок між стародавнім і новим світом, тому що безумовно необхідно, щоб на землі існувала така точка, куди кожна людина могла б іноді звертатися з метою... доторкнутися до всіх спогадів людського роду, до чогось... відчутного, в чому втілена вся ідея століть, — і ця точка — саме Рим. Тоді ця пророча руїна повідає вам усі долі світу, і це буде для вас ціла філософія історії, цілий світогляд, більш того, живе одкровення» — писав у середині XIX століття Петро Чаадаєв.

Надавати минулому зручної форми нескладно. Справді, почасти Рим, та й весь античний світ, живий і динамічний, був попередником сучасної цивілізації (чого не скажеш про Стародавній Єгипет або Вавилон). Але лише почасти. Насправді ж античний світ був набагато складнішим, ніж ми звикли думати, і його історія закінчилася з падінням Риму<sup>42</sup>. І якби горді римляни знали, що через століття нащадки якихось галлів, франків і германців вважають себе продовжувачами справи великої імперії, вони б, напевно, довго сміялися.

## Форум

Коли всі сім пагорбів Вічного міста були забудовані, потрібно було знайти місце для ділових і особистих зустрічей. Так у долині ріки Тибр з'явилися торговельні ряди, і незабаром ця площа стала центром міста — Форумом, де можна було знайти різних людей. Тут сиділи лихварі та міняйли — жителі сусідніх селищ з різними монетами приїжджали в Рим, щоб закупити тут сіль. Її тоді добували, висушуючи морську воду — це робили на плоскому узбережжі неподалік Рима. Щоб дістатися до цього місця, всім потрібно було проїхати через місто, і це стимулювало римську торгівлю.

Спочатку на південній стороні Форуму були «старі крамниці» торговців, а після сильної пожежі в 210 році до н.е. побудували «нові крамниці». Але й цього скоро стало мало —

<sup>42</sup> А може — Константинополя, столиці Східної Римської імперії, що проіснувала набагато довше, ніж Західна.

у Римі проживало вже чверть мільйона одних тільки вільних громадян чоловічої статі. У 184 році до н.е. Катон спорудив базиліку, і біля неї почали проводити комерційні зустрічі. А Форум став головним центром суспільного життя. Саме туди йшли, щоб дізнатися всі новини, плітки і, головне, ціни на ринку. З 59 року до н.е. там навіть можна було прочитати написані від руки «Щоденні вісті» («Acta Diurna») — це був далекий попередник наших газет.

На межі тисячоліть у часи Цицерона кількість вільних громадян чоловічої статі в Римі збільшилася до мільйона, на Форумі знову стало тісно. Тоді Юлій Цезар купив землю на північному краю Форуму, наказав знести всі будинки й почати будувати там нову площу й ринок, «Форум Юлія», до якого імператор Август додав свій «Форум Августа». Ще більшим був ринок, побудований імператором Траяном у 114 р.н.е. — він примикав до ринків Юлія Цезаря й Августа<sup>43</sup>.

Неподалік проходила велика торговельна вулиця — «Вулиця Етрусків», де знаходилося чимало магазинів, в яких торгували фруктами, рибою, найдорожчими тканинами, парфумами і безліччю інших речей, потрібних для елегантних римлян. Вони, звичайно, зневажали торгівлю, торговців і саму вулицю Етрусків, однак у магазини однаково ходили — адже покупки десь потрібно було робити.

На Форумі був зосереджений увесь фінансовий бізнес — недарма про банкрутів говорили: «Fogo cedere. Abire. A fogo figure» — «поступився місцем на Форумі, утік з Форуму». Фінансисти зустрічалися між огорожею храму й «священним колодязем» Лібона (Puteal Libonis). Він був названий так на честь правителя міста — претора Луція Скрібонія Лібона, за вказівкою якого в 80-му році до н.е. колодязь побудували там, куди вдарила блискавка. Він знаходився недалеко від храму Кастора<sup>44</sup>, у якому зберігали свої гроші мінйали. У промові «За Сестія» Цицерон згадував про лихварів, які завжди юрмилися між колодязем і храмом. Там утворилася ціла фінансова тусовка, де можна було домовитися про кредит і розрахуватися з попередніми боргами.

<sup>43</sup> Спеціалізовані й оптові ринки були ближче до ріки, по якій на баржах підвозили товари. Ринок худоби — «бичачий форум», перебував у низині між містом і рікою Тибр. Там був і рибний ринок, а також овочевий і фруктовий.

<sup>44</sup> Храм Кастора і Поллукса, побудований на Форумі в 484 році до н.е.

*Аргентарії*

У Стародавньому Римі держава не втручалася в підприємництво, і на величезній території з єдиною валютою, безпечними дорогами і морськими шляхами були створені всі умови для розквіту торгівлі й фінансових послуг. У Римі вистачало не тільки вільних капіталів, але й фінансових посередників, що добре знали свою справу. Гроші в борг давали представники всіх верств римського суспільства від senatorів до простих вільних громадян і навіть вільновідпущених рабів. Однак основними посередниками стали так звані вершники й аргентарії.

Вершники являли собою заможну римську фінансову аристократію і були наступним після senatorів соціальним класом римського суспільства. Займалися вони, в основному, великою торгівлею, а найбільш активна їх частина, публікани, брали в держави підряди на збір податків у провінціях (про публіканів ми ще поговоримо докладніше далі). Однак публікани не надавали інших банківських послуг крім звичайних лихварських кредитів, так що банкірами їх не можна назвати.

Крім вершників, гроші в борг давали професійні міняйли — аргентарії («*argentarii*»), менсарії («*mensarii*») і нумуларії («*numularii*»). Менсарії й нумуларії займалися тільки обміном монет. А от аргентарії<sup>45</sup> пропонували різні фінансові послуги, які сьогодні в нас асоціюються з банками — приймали депозити під відсотки, видавали кредити (звичайно, теж під відсоток) і проводили операції з поточними рахунками своїх клієнтів.

Тому аргентаріїв вважають першими банкірами. Вони з'явилися наприкінці IV століття до н.е., приблизно на сто років пізніше, ніж грецькі трапезити. Спершу вони, як і трапезити, сиділи за своїми столиками й займалися обміном монет («Тут міняйло трясе свій брудний столик з купкою Неронових монет» — писав про них римський поет Марціал), а потім зайнялися кредитом. Банкірські контори аргентаріїв легко було знайти на центральних ринкових площах міст, а у Римі вони збиралися на Форумі.

Кредит став звичайною справою (особливо під час купівлі нерухомості) — його безліч разів згадували римські історики. Користувалися кредитами найчастіше аристократи

<sup>45</sup> Назва *argentarius* походила від латинського *argentum* — срібло.

і діти багатих батьків. Вільних капіталів теж вистачало, тому їх власники охоче давали гроші в борг. Так робили і голова соціального класу вершників Аттік, і Юлій Бруг, та й інші. Щоправда, у борг давали через підставних осіб або банкірів. Адже лихварство тривалий час було заборонено, і надання кредитів могло зашкодити репутації. А для римлян вона була дуже важлива.

Римські аргентарії були впливовими людьми, але ставлення до них, як і в Греції, було різним — за обставинами. Хоча Петроній у «Сатириконі» (LVI) писав про них з повагою: «Чия... найважча справа після словесності? По-моєму, лікаря й міняйла... Адже міняйло крізь срібло мідь бачить».

Спершу аргентарії видавали кредити і приймали депозитні внески. У I столітті н.е. перелік їхніх послуг розширився — вони пропонували і безготівкові платежі, і переказ грошей (*permutatio*), і прототипи векселя — боргові зобов'язання сінграфи й хірографи. Цицерон, який неодноразово брав кредити, згадує у своїх промовах багатьох фінансистів. Це його друг і особистий банкір Тит Помпоній Аттік, Луцій Ігнацій, Марк Клувій, Гай Весторій, Тит Пінній, Марк Ленній, Квінт Міндій та багато інших.

Але не ці фінансові послуги стали головною інновацією римлян, їхнім внеском у створення фінансового світу, а дещо зовсім інше, чого раніше не існувало в історії — система права. Право, яке так любили систематизувати римляни, і особливо комерційне право (воно сформувалося вже у III столітті до н.е.) стали невід'ємною частиною імперії. Чому саме римляни стали творцями права? Мабуть, в їхньому прагненні створювати чіткі закони, що визначають різні сторони повсякденного життя, було щось спільне з прагненням створити імперію. Це бажання все впорядкувати, все контролювати й формалізувати.

Створення системи комерційного права чітко визначило сутність кредитних операцій. Так відбувся їх перехід зі сфери звичаїв у сферу правових понять. Це забезпечило захист власності та підвищило готовність до ризику у всіх фінансових послугах. А достатня кількість вільного капіталу, доступність кредиту й готовність ризикувати — основа всіх радикальних фінансових інновацій.

Який відсоток брали аргентарії за кредити? Він був різним і залежав від економічних і політичних обставин. Спер-

шу, в 452 році до н.е., встановлений фіксований відсоток за кредит становив 8,5%. У 342 році до н.е. кредити під відсотки були повністю заборонені для громадян Рима, але цей закон легко обходили — давали й брали кредити через посередників, негромадян або відпущених на волю рабів. У 88 році до н.е. Сенат знову дозволив кредити і встановив процентну ставку — 12% річних. Тих, хто бажав дати свої гроші в борг, виявилось настільки багато, що ціна кредиту скоро низилася до 4% річних. Зрозуміло, що всі намагалися позичити на найвигідніших умовах. Цицерон в одному з листів згадував, що відсоток потім знову зріс із 4% до 8%. А в іншому листі просив знайти йому кредитора, готового дати хоча б під 6% річних.

Втім, такі ціни на кредит були тільки в столиці. У провінції доводилося платити набагато більше. У Сицилії — 24%, а у віддалених провінціях вартість кредиту могла доходити до 48% і навіть вище. Римські фінансисти й політики використовували цю різницю для своєї вигоди — брали гроші в борг у Римі й давали кредити в провінціях під величезні відсотки<sup>46</sup>.

Цікава історія була пов'язана з Юлієм Брутом. У 56 році до н.е. жителі міста Саламін на Кіпрі (це давнє місто було розташоване в шести кілометрах від сучасної Фамагусты), обтяжені непомірними податками, послали своїх гінців у Рим, щоб узяти кредит. Однак ухвалений незадовго до того закон Габінія забороняв жителям провінції позичити гроші у Римі, щоб вони не збагачувалися на різниці відсотків. Впливовий Брут вирішив збагатитися на цьому і заради такої вигідної справи обійти закон. Він запропонував саламінцям гроші в борг під 48% річних. Тим нічого не залишалось, крім як прийняти умови Брута. Коли настав час одержати відсотки, він відправив свого представника Скаптія з військовим загоном — про всяк випадок. І загін таки згодився. Саламінці заявили, що в них немає грошей платити відсотки. Скаптію довелося взяти в облогу будинок, де засідала міська рада. Облога тривала довго — п'ять членів міської ради померли від голоду. Але грошей саламінці так і не заплатили — мабуть, справді не було чим. Скаптію довелося зняти облогу й повернутися ні із чим.

<sup>46</sup> Особистий банкір Цицерона Тит Помпоній Аттік давав гроші в борг приватним особам і містам з розрахунку 36–48% річних. Бували позики містам і під 75%.

Потім римського правителя провінції Кілікії (в неї входив тоді й Кіпр) Аппія Клавдія змінив Цицерон. Скаптії знову став просити в нього військовий загін, щоб вибивати борги із саламінців. Але Цицерон не підтримав цю ідею — він добре розумів, що саламінцям дали гроші в борг під 48% з порушенням закону. При цьому він не знав, що гроші давав його друг Юлій Брут, і думав, що це справа Скаптія. Тому він ухвалив, що борги мають заплатити за минулі шість років по 12% річних, а також відсотки на відсотки. Скаптії наполягав на своєму, посилаючись на розписку. Але Цицерона дратувала ця відверто спекулятивна угода. І тоді Скаптію довелося зізнатися, що гроші насправді належать Бруту. Цицерон опинився в складному становищі. Сваритися із Брутом йому не хотілося, але й поступатися Скаптію він не бажав із принципу. Тому він усунувся від цієї справи і перестав нею займатися. Незабаром призначили іншого правителя Кілікії, і чим все закінчилося, ми так і не знаємо.

### *Гай Рабірій Постум — історія банкрутства*

Гай Рабірій Постум був з тих, хто знає всі способи як заробляти гроші. Цей банкір і син багатого публікана жив у часи Юлія Цезаря. Рабірій вплутувався у різні афери, брав на відкуп збирання податків, давав кредити багатим приватним особам, царям і цілим провінціям. Гай добре відчував, що справді вигідне, а з чим взагалі не варто зв'язуватися. І постійно отримувач чималий прибуток. Багато своїх справ він робив сам, на власний страх і ризик, але часто давав можливість заробити своїм численним друзям. Тому Рабірій Постум був таким популярним у Римі. Але одного разу інтуїція підвела його — Гай не диверсифікував свої ризики, простіше кажучи — склав яйця (точніше гроші) в один кошик.

У 59 році до н.е. цар Єгипту Птолемей XII Авлет нарешті здобув визнання з боку Риму — Юлій Цезар назвав його другом і союзником імперії. Однак римський історик Светоній писав, що насправді все було не так просто, і цар Птолемей заплатив за це визнання 6000 талантів. Казали, що ці гроші дав цареві Гай Рабірій, а Цезар (між іншим, друг банкіра) гарантував тому, що влада Птолемея над Єгиптом міцна, і він без проблем скоро поверне борг із відсотками.

Але вже в наступному 58 році, коли Птолемей почав занадто суворо збирати податки з підданих, щоб розплатитися з боргами, ті повстали й вигнали його. В 57 році цар прибув у Рим просити допомоги. І, звичайно ж, ще грошей. За чутками, Рабірій дав йому в борг ледь не весь свій капітал. Але головне — дав під 100%! Адже Птолемей був у безвихідному становищі. А можливо, цар вже тоді вирішив, що не буде віддавати борг, тому й погодився на такий неймовірний відсоток.

А Гай Рабірій був упевнений, що справа дуже вигідна, і йому довелося самому брати капітали у своїх друзів. Коли Птолемей прибув у Рим просити підтримки в Сенату, розкішну царську свиту теж довелося оплачувати банкірові. А потім ще й давати гроші найвпливовішим сенаторам, щоб залучити їх на свою сторону. Не знаю, чи виникали в Рабірія сумніви, але шляху назад вже не було — потрібно було довести справу до кінця, щоб не втратити свої капітали. Усім тоді в Римі здавалося, що влада Птолемея швидко буде відновлена, і тих, хто його підтримав, цар щедро віддячить. Так що не один Рабірій допомагав вигнанцеві — у цьому взяли участь і полководець Помпей, і правитель Кілікії Лентул, і багато інших впливових осіб.

Однак у Сенаті почалася боротьба угруповань, і щоб не посилювати напруженість, сенатори взагалі відмовили в допомозі Птолемею. Тоді Рабірій порадив царю просити про допомогу в проконсула Сирії Авла Габінія. Банкір знав, що Габіній буде готовий на все заради грошей. Йому пообіцяли величезну суму — 10 тисяч талантів, якщо він порушить постанову Сенату і допоможе Птолемею. У Габінія в Сирії були війська, і в 55 році до н.е. вони ввійшли в Александрію, щоб повернути владу Птолемею. Коли Рабірій довідався про це, він відразу ж поїхав до Птолемея забрати свій величезний борг із не менш величезними відсотками. Гай Рабірій навіть погодився обійняти посаду диоикета Єгипту (щось на кшталт міністра фінансів) і почав жорстко збирати податки з народу — і для себе, і для Габінія.

Однак це спричинило масове невдоволення, і Птолемей захвилювався, як би його знову не скинули із престолу. Та й не хотів він віддавати борги. До того ж, з'явився привід позбутися свого кредитора — цар посадив Рабірія у в'язницю за збирання непомірних податків. Банкір зрозумів, що справи його погані, й у 54 році якось зумів утекти з Єгипту,

підкупивши потрібних людей — він був готовий втратити величезні гроші, аби тільки врятувати своє життя. До того ж, поки він був міністром, то закупив багато різних єгипетських товарів (папірус, льон, скляний посуд), які користувалися попитом у Римі, й завантажив ними декілька кораблів.

Коли він прибув у столицю імперії, там відразу поширилися чутки про прибуття банкіра, про нібито величезні багатства, привезені на цих кораблях, і про окреме судно, навантажене золотом. Але цінність вантажу була сильно перебільшена. Насправді єгипетські товари Рабірія продавалися погано, а ніякого корабля із золотом взагалі не було. Закінчилося все тим, що банкір повністю розорився. До того ж, у тому самому 54 році до суду залучили Габінія (адже він за хабар порушив постанову Сенату), а разом з ним і Рабірія, як учасника цієї справи.

У Римі всі тільки й говорили про це. Як завжди буває, численні друзі відразу відвернулися від фінансиста, а заздрісники поширювали чутки, що він тільки прикидається банкрутом, щоб приховати своє багатство від кредиторів. Однак Цицерон не залишив банкіра у скруті — він пам'ятав, як під час вигнання саме Рабірій його підтримував і давав грошей. Знаменитий і впливовий оратор скрізь захищав Рабірія, в тому числі і в суді. А головне, що за банкіра заступився могутній Юлій Цезар. Так що Гай Рабірій Постум, втративши багатство, зберіг хоча б свою свободу й честь. Щоправда, йому довелося відійти від великих справ, але ганьби й бідності він зміг уникнути.

### *Успішний банкір і друг Цицерона Тит Помпоній Аттік*

Тит Помпоній, друг знаменитого Цицерона, був не менш знаменитим банкіром. А також політиком, письменником і філософом. Народився він у 110 році до н.е., помер в 32 році. Тит належав до соціального стану вершників і зростав у достатку. Від батька він отримав у спадщину два мільйони сестерціїв, так що стартовим капіталом був забезпечений. У роки його юності в Римі йшла боротьба між політичними партіями Марія й Сулли. Майбутній банкір не бажав у все це втручатися і наражатися на небезпеку, тому розсудливо поїхав до Афін,



щоб одержати там хорошу освіту. Але й про комерцію він не забував — позичав іншим на вигідних умовах, оскільки гроші в нього були.

Саме в цей час Афіни взяли велику міську позику, але не змогли її повернути в строк. Почали зростати відсотки, і тоді втрутився Тит Помпоній. Використавши свої знайомства з багатьма фінансистами (які він вже встиг налагодити, незважаючи на молоді роки), він домогся відстрочення платежу за боргом. А потім, щоб погасити сам борг, Помпоній знайшов гроші на вигідніших умовах, ніж це могли зробити афіняни, причому для себе він взагалі не взяв ніяких комісійних.

У цей час молодий банкір успадкував від дядька 10 млн сестерціїв, так що його багатство значно зросло. Ці капітали Тит вкладав у земельну нерухомість в Афінах. Займався він і відкупом податків, а згодом став головою всього соціального стану вершників. Хоча особисто для нього сферою інтересів залишалася Греція й провінції в Азії, де він давав вигідні кредити (під 3–4% на місяць, відповідно 36–48% на рік, що було дуже непоганим прибутком). Де тільки не було в нього клієнтів — у Делосі, у Македонії, в Епірі, в Ефесі та у багатьох інших містах. Вони вважали Тита порядним і чесним у порівнянні з іншими вершниками. Що не заважало банкіру жорстко вимагати сплати відсотків до останньої монети.

Якщо вірити стародавнім історикам і письменникам, Тит Помпоній був людиною розсудливою і намагався уникати заздрості з боку конкурентів. Він вважав за краще не брати участі у будь-яких угрупованнях, а у справах був енергійним і активним, постійно шукаючи нові й нові вигідні угоди. А ще він мав, кажучи сучасними словами, видавничу компанію. Насправді це була група рабів, що переписували книги — поетичні твори любовного й сатиричного характеру. У той час на таких рукописних книгах можна було гарантовано одержати 100% прибуток — попит на них був. Якщо щось не продавалося в Римі, то покупців вистачало в провінціях. Хоча для Тита це, звичайно, був не найголовніший бізнес — напевно, найдрібніший.

Коли в Римі боротьба політичних партій заспокоїлася, банкір повернувся в столицю, взявши собі нове ім'я — Аттік. Незважаючи на всім відоме багатство, жив він там досить скромно, від різних угруповань стояв осторонь і обрав для

себе респектабельний імідж заможного колекціонера книг і послідовника філософії Епікура, безтурботного й незворушного. Імідж працював добре — Аттіка всі знали й поважали. З роками він усе більше відходив від лихварських операцій і вигідно вкладав гроші в земельну нерухомість у самому Римі та його околицях.

Серед численних друзів Аттіка чи не найголовнішим був Цицерон. На згадку про цю дружбу залишилося більше двох сотень листів. Позналилися вони ще в молодості (мабуть, у 90 році до н.е.), коли разом вивчали право. Потім Тит більшу частину свого життя провів у Афінах. А Цицерон після недовгого вигнання повернувся в Рим, і спілкування із другом молодих років продовжувалось у листах.

Часто згадувалося там і про грошові справи. Незважаючи на поради Аттіка, Цицерон не вмів добре вести свої справи. Та й не входив він у коло найбагатших римлян. І хоча серед його боржників зустрічалися імена представників вищої еліти, зокрема Цезаря, кредиторів у знаменитого оратора завжди було більше<sup>47</sup>. Аттік, який добре знав своїх римських колег-фінансистів, писав їм рекомендаційні листи, щоб ті давали Цицерону кредити, і в давнього друга гроші були завжди, хоча й позичені.

Оскільки Тит крім банкірських справ займався ще й рукописними книгами, Цицерон не раз просив у листах свого друга надсилати йому щось цікаве для читання. А коли в 67 році до н.е. знаменитий оратор побудував собі новий будинок, він просив Аттіка зібрати йому бібліотеку. Згодом друзі стали родичами — Помпонія, сестра Тита, вийшла заміж за Квінта, брата Цицерона.

## *Публікани*

Любов до книг прищепили мені батьки. До букіністичного магазину вперше привів мене саме батько. Мене, ще маленького, там повністю зачарували книги XIX століття. Навіть не самі книги, а їхні обкладинки — шкіряні корінці із золотими літерами, різнобарвний мармуровий папір — хто бачив, той знає. І запах старих поживклих сторінок — запах століть. Це

<sup>47</sup> Буассьє Г. Цицерон и его друзья. Очерк римского общества времен Цезаря / Г. Буассьє. — М.: Изд. К. Солдатенкова, 1880. — С. 76.

було так не схоже на всім нам знайомі книги другої половини ХХ століття. Прийшов час, і я зміг собі дозволити купувати старовинні книги, про які навіть не мріяв.

Через роки любов до старих книг якось непомітно минула. З'явилася можливість замовляти на сайті Amazon будь-які нові, англійською мовою. Добре видані, на тонованому папері, з яскравими обкладинками, вони мали зовсім інший запах. Це був запах сучасного життя — запах глобалізації. Але й ця любов минула. Нові книги заповнили мої полиці, потіснивши старі, і якоїсь миті я зрозумів, що більшість із них давно вже не брав у руки. Вони просто займають місце в кабінеті. Багато місця. І тоді я полюбив електронні книги. І місця не займають, і коли стають непотрібними, можна легко й без жалю видалити файл. Паперову книгу так не викинеш — рука не піднімається. Є особливе задоволення взяти ввечері планшет, вимкнути світло, і на яскравому білому екрані біжать перед очима літери, складаючись у слова та історії — про інших людей, інші життя і долі. А ще я люблю аудіокниги — вони нагадують мені ті далекі вечори, коли мама читала нам з батьком щось у голос.

Колись давно, будучи книжковим шопоголіком, я купив «Дігести» Юстиніана. Навіщо — я й сам не знав. Важко було уявити, що я, заклопотаний справами бізнесу, колись почну читати ці римські закони. Але не купити цю прекрасно видану книгу я просто не міг — руки тяглися до неї. І ось, через роки, «Дігести» згодилися мені, коли я писав ці сторінки про давньоримські товариства.

Римляни називали їх саме так — товариства (*societas*). Спокусу порівнювати їх з нашими акціонерними товариствами відкинемо одразу. Минуле відрізняється від сьогодення, і римські товариства не були схожі на сучасні. Хоча у Римі ці товариства були звичною частиною повсякденного життя<sup>48</sup>. Вони створювалися для об'єднання майна або капіталів з метою участі у спільній справі. Зазвичай товариства складались із двох-трьох осіб. Більшість товариств не передбачали отримання прибутку — їх створювали для ремонту доріг або мостів, будівництва невеликого зрошувального каналу або стіни навколо поля.

---

<sup>48</sup> Римське право передбачало існування декількох типів товариств — *societas privata*, *societas voluntaria*, *societas vectigalium* тощо. Такі товариства не були юридичними особами, а все їхнє майно й капітали належали не товариству, а його учасникам.

Комерційні товариства займалися торгівлею, зокрема морською. «Дігести» про них лише коротко згадують (II, 52) як про загальновідомі речі. Комерційні товариства для морської торгівлі створював римський політик і письменник Марк Катон (234–149 рр. до н.е.), щоб потім видавати їм кредити. «Він засновував товариство і пропонував вступати до нього тим, хто одержав від нього позику. Коли набиралося п'ятдесят осіб і стільки ж кораблів, Катон через посередника, вільновідпущеного Квінктіона (який вів усі справи з боржниками й разом з ними збирався в плавання), брав собі одну частку з п'ятдесяти. Отже, ризикуючи лише незначною частиною цілого, він мав величезні прибутки»<sup>49</sup>.

Не всі комерційні товариства займалися торгівлею — про одне з них згадував Цицерон («Промова за Квінта Росція актора»). Товариство створили дві особи — Фанній, хазяїн раба на ім'я Панург, і знаменитий актор Росцій. Сам по собі раб коштував небагато, але Росцій зобов'язався навчити його акторського мистецтва, після чого виступи Панурга мали давати великий прибуток. Товариство було створене для того, щоб узаконити розподіл цього прибутку між хазяїном раба і Росцієм, який навчив його.

Найцікавішими були товариства публіканів, що існували в часи Римської республіки і повністю зникли в епоху імперії. Публікани (*publican*, від лат. *publi cani*) належали до соціального стану «вершників». Вони брали у держави відкуп і на зборі податків заробляли величезні статки. На відкуп передали навіть годування священних білих гусей Юнони, які жили на Капітолії — адже вони врятували Рим у 390 році до н.е., коли вночі їхній крик попередив про напад на місто війська галлів. З того часу годуванням гусей мав займатися уряд, а потім він передав цю справу публіканам. Після укладання договору були призначені спеціальні люди, які повинні були піклуватися про гусей.

Узявши відкуп, публікани віддавали державі обумовлену суму. Все, що більше над це, ставало їхнім прибутком. Жадібність публіканів швидко зростала, і вони вичавлювали всі соки з населення — особливо в провінціях. Цицерон писав одного разу своєму брату Квінту, правителю Азії, що потрібно бути богом, аби примирити вимоги публіканів з ін-

<sup>49</sup> Плутарх. Сравнительные жизнеописания. Катон. 21.

тересами населення. Цим публікани і згубили себе, спричинивши загальне невдоволення в суспільстві.

Контракти на відкуп податків зазвичай були настільки великими за обсягом, що одна людина в принципі не могла з ними впоратися, і так постала потреба об'єднуватися в особливі товариства — *societates vectigalium publicanorum*. Товариства публіканів за своєю організацією справді були схожі на акціонерні компанії. Більше того, вони мали свої частки (*particulae*), які продавали й купували на римському Форумі — торговельній площі в центрі міста, де було зосереджене все громадське життя. «Люди з найдрібнішими заощадженнями брали участь у підприємствах публіканів» і таким чином «дрібні капітали перетворювалися на акції товариств»<sup>50</sup>.

А тим часом товариства публіканів, накопичивши величезні капітали, набули значного політичного впливу і стали багато в чому визначати долю римської держави. Зростання могутності публіканів сильно турбувало правлячу еліту, а надто жорсткий спосіб збирання податків став причиною загальної ворожості до публіканів. Але були й такі, хто їх підтримував. Цицерон так говорив про публіканів в 66 році до н.е.: «Публікани, найчесніші й шановні люди... про їхні справи і добробут вам потрібно піклуватися. Адже якщо ми завжди вважали, що надходження податків (*vectigalia*) є життєвими соками держави, то, без сумніву, саме соціальну верству, яка їх збирає, ми по праву повинні вважати такою, що дає силу всім іншим верствам»<sup>51</sup>.

З настанням епохи імперії вплив публіканів швидко обмежили. Імператорам, особливо Юлію Цезарю, були непотрібні всі ці олігархічні угруповання, які важко було контролювати. Передачу збору податків на відкуп скасували, і податками почали займатися державні посадовці. Коли економічна основа діяльності товариств публіканів була порушена, вони почали зникати. Багато римлян розуміли, що імператор, який прагне до єдиновладдя, швидко поховає всі залишки республіканської свободи. Але неприязнь до публіканів була настільки сильною, що міста були раді позбутися їх і самі допомагали владі збирати податки.

<sup>50</sup> Сальвиоли Д. Капіталізм в античному мирі: Етюд по истории хозяйственного быта Рима / Д. Сальвиоли. — Харьков: Гос. изд. Украины, 1923. — С. 36.

<sup>51</sup> Цицерон. Речь о предоставлении империя Гнею Помпею (О Манилиевом законе). — 7. 17. Важко сказати, чи справді він так думав, чи говорив те, що потрібно було в цій ситуації.

*Перші «акції» — particulae*

У товариствах публіканів їх власність була розділена на частки (*partes*), які можна було купувати й продавати. Важко сказати, наскільки *partes* можна вважати акціями в традиційному розумінні (або ж це були просто частки чи паї), але торгівля ними розцвіла. Про *partes* часто згадував у своїх промовах Цицерон. Їхніх власників (ними нерідко були звичайні громадяни, інакше кажучи — дрібні індивідуальні інвестори) він називав *participes*. Іноді частки були великими (*magnae partes*), але частіше дрібними (*particula, particulae*)<sup>52</sup>.

З II століття до н.е. купівля й продаж *particulae* стала звичайною справою. «Угоди укладалися на щоденних біржових зборах біля храму Кастору на Форумі — великої публічної площі Рима. Тут було тісно від народу, у юрбі йшла жвава торгівля паями компаній з відкupu податків, різними товарами, які продавалися як за готівку, так і в кредит, земельними угіддями, розташованими в Італії й провінціях»<sup>53</sup> — писав Михайло Ростовцев, відомий знавець римської економіки. Спекуляція стала модним захопленням, але оскільки вартість часток постійно мінялася, придбання *particulae* було подібне до азартної гри, з якою було пов'язано багато римлян. А *particulae* стали нагадувати акції, що мали свою ринкову вартість.

Хоча в часи імперії вся ця спекуляція *particulae* зникла, поява першого прототипу акціонерних товариств була однією з найважливіших фінансових інновацій. Таке стало можливим тільки після формування системи права — ще одного внеску римлян у розвиток фінансового світу. Так у II столітті до н.е. з'явився принципово новий фінансовий інструмент — прототипи акцій у товариствах публіканів. Сама ідея поділити капітал товариства на частки разом з готовністю прийняти на себе ризик і вкласти гроші в справу разом з іншими, часто незнайомими учасниками, стала принципово новим поглядом на комерційні товариства. Це була справжня фінансова

<sup>52</sup> Цицерон у промові проти Ватініуса казав про *particulae*, «що мали високу ціну в цей момент» (*partes illo tempore carissimae*) (Vat. 29). Цит. по: Bang P. Predation / P. Bang // *The Roman Economy* / Ed. by Walter Scheidel. — Cambridge: Cambridge University Press, 2012. — P. 215.

<sup>53</sup> Ростовцев М. И. Общество и хозяйство в Римской империи / М. И. Ростовцев. — В 2. Т. 1. — СПб.: Наука, 2000. — С. 47.

революція, така сама, як фінансові революції в столицях капіталу наступних століть — Венеції, Амстердамі, Лондоні. Щоправда, тривало це недовго, і через століття у Венеції, Генуї й Флоренції все довелося починати наново.

### *Економічна криза 33-го року*

Локальні економічні кризи відбувалися в містах і країнах Стародавнього Світу і раніше (вони були пов'язані з неврожаннями, стихійними лихами й війнами), але кредитна фінансова криза, яка дещо нагадує сучасні, відбулася, мабуть, уперше саме в Римі в 33 році н.е. Після сильного неврожання в 32 році селянські господарства почали масово розорятися. Імператор Тиберій занепокоївся, і щоб не почався голод, наказав банкірам і лихварям інвестувати 70% свого прибутку в сільське господарство на землях центральної провінції — Італії. Фінансисти почали скуповувати землі, що подешевшали на той час — якщо вже інвестувати капітали в сільське господарство, то хоча б на своїй землі.

Виник дефіцит готівки, і банкіри стали терміново вимагати від своїх боржників погашення боргів. У тих грошей теж не було, і вони віддавали борги земельною нерухомістю. Ціна на землю стала стрімко падати. Багатьом боржникам навіть після продажу земель однаково не вистачало грошей, щоб повернути кредити. Їх судили, виганяючи зі своїх володінь, і почалася загальна паніка.

І тоді імператор Тиберій видав банкірам 100 млн сестерціїв фінансової допомоги за умови, що вона може бути використана тільки для видачі кредитів на три роки під заставу земельної нерухомості. Це заспокоїло паніку — обійшлося без масових банкрутств. Так (загалом вірно, хоча й спрощено) описували ці події давні історики, Тацит і Светоній.

Насправді ж кризі передували складні політичні інтриги. Римом фактично керував консул Луцій Сеян. Імператор Тиберій жив у своїй розкішній віллі на острові Капрі й майже не втручався в справи консула, який збирався повністю захопити владу. Однак у 31 році Тиберій повернувся в Рим, Сеян і його послідовники були страчені, а все їхнє майно конфісковане, зокрема велика земельна нерухомість. Після того, як нерухомість змовників була виставлена на продаж, ціни на землю

значно знизилися. Бажаючих купити здешевілі землі було достатньо, і вони набрали в банкірів велику кількість кредитів.

Так, кажучи сучасною мовою, став роздуватися кредитний пухир, який мав лопнути в той момент, коли банкіри захочуть повернути борги. Усі сподівалися, як звичайно, що одночасно це не станеться. Однак указ імператора про інвестиції в сільське господарство став саме тим каменем, який спричинив лавину наступних подій. Але багато банкірів були сенаторами та іншими поважними особами, тому вони вплинули на імператора, щоб той видав їм фінансову допомогу. Адже вкладати власні капітали в сільське господарство нікому не хотілося. Загалом, криза 33 року пройшла для римської економіки безболісно — адже на той час Рим був у зеніті своєї могутності.

### *Скрина з борговими розписками*

У серпні 79 року нашої ери раптово почалося виверження вулкана Везувій, і стародавнє місто Помпеї було засипане товстим шаром попелу. Багато жителів загинули одразу, частина встигла врятуватися втечею. Що сказати, страшна трагедія... Однак під попелом на століття збереглися будинки жителів міста з усією обстановкою. Серед них — і вілла найбагатшого помпейського банкіра Луція Цецилія Юкунда. Маєток був прикрашений не тільки фресками й статуями, але й мозаїчними написами на підлозі «Привіт тобі, прибуток!», «Прибуток — це радість!», які однозначно свідчать про те, чим займався хазяїн. Про життя Луція відомо небагато. Його батько був рабом, потім розбагатів на фінансових операціях, купив собі волю й за традицією обрав прізвище колишніх хазяїв з багатого роду Цециліїв. Син продовжив справу батька й став головним банкіром Помпеї. Серед його клієнтів були найбагатші жителі міста.

У будинку банкіра збереглося не тільки його погруддя, але й скрина, заповнена борговими розписками. Усього там знайшли 127 потрійних дощочок із записами про угоди з 53 по 62 рік нашої ери. У записах Луція Цецилія Юкунда були відомості про операції, звичайні для аргентаріїв (так, 12 грудня 56 року банкір переказав якомусь Умбріцію Януарію 11 039 сестерціїв — 11 кг срібла).



## СКРИНЯ З БОРГОВИМИ РОЗПИСКАМИ

У римлян фінансові документи являли собою записи на дерев'яних дощечках, з однієї сторони вкритих воском. На воску робили написи, а потім закривали зверху й знизу двома іншими дощечками, щоб сторонні не могли прочитати текст. Три таблички через отвори зв'язували шнурком, на якому стояла воскова печатка. Робилося це обов'язково в присутності свідків — кожен з них ставив свій підпис чорнилом на зовнішніх дерев'яних дощечках. Конфіденційність була забезпечена — в разі виникнення спірних фінансових питань, такі записи були головним доказом у суді. Якщо таблички з фінансовими записами не були зв'язані шнурком з печаткою, вони вважалися юридично недійсними.

Дерев'яні таблички зазвичай виготовляли з бука, дуба або кипариса. Багаті користувалися табличками зі слонові кістки, прикрашеними золотом і різьбленими барельєфами. Коли робили записи, табличку тримали в лівій руці, а писали на ній правою рукою металевим загостреним стрижнем — стилусом. Крім дощечок, фінансові записи робили іноді на папірусі й пергаменті. Горацій, кажучи про зібрання фінансистів на римському Форумі, згадує, що в них до лівої руки були підвішені спеціальні коробочки для пергаменту і пера, яким робили записи.

## НА КАРАВАННИХ ШЛЯХАХ ХАЛІФАТУ

### *Арабський світ*

«Воістину, багатство жадане, його шукають і на дні морів, і на вершинах гір, і в хащах лісів... шукають його скрізь, як на сході, так і на заході»<sup>54</sup>. Так казав у IX столітті поет і письменник аль-Джахіз, який жив в Арабському халіфаті — величезній багатонаціональній державі, об'єднаній не військовою силою (як Рим), а торгівлею, арабською мовою й релігією. Простягався халіфат на половину світу — від захопленої арабами Іспанії до кордонів Китаю. Від Атлантичного океану майже до Тихого.

«Світ спорожнів після римлян» — заявив колись французький революціонер Луї Сен-Жюст (1767–1794). Та й лорд Байрон написав подібні слова: «Впаде світ, коли не стане Риму». Насправді світ, звичайно, не спорожнів і не впав — адже в ньому були не тільки римляни. І не тільки європейці. Після падіння Риму центр світової цивілізації змістився на схід — в арабський світ. Європа в ті століття ще нічого собою не являла, ані політично, ні економічно<sup>55</sup>. Новою спробою глобалізації й створення єдиного простору, що включав

<sup>54</sup> Аль-Джахиз А. Книга о Скупых / А. Аль-Джахиз. — М.: Наука, 1965. — С. 234.

<sup>55</sup> Якщо перерахувати загальне багатство стародавніх царств та імперій у грамах срібла на душу населення, то у Франції початку XIII століття воно було всього 2,4 г, в Англії тих часів — 4 г, в Арабському халіфаті в IX столітті — 48 г, Китаї — 43 г. А в Стародавньому Римі — від 17 до 21 г у різні століття; у Персії в IV столітті до нашої ери — 41 г. (Гребер Д. Долг. Первые 5000 лет истории / Д. Гребер. — М.: Ад Маргинем Пресс, 2015. — С. 279).

у себе різні країни й народи, став Арабський халіфат, який існував з 632 по 1258 рік<sup>56</sup>.

Купецькі каравани йшли від північної Африки до Китаю через азійські пустелі — цілий світ, де століттями мінялися різні держави і культури, де спліталися тисячі доріг, уздовж яких виникали багаті міста зі знаменитими східними базарами. Там, на перехрестях торговельних шляхів між Сходом і Заходом, між Північчю й Півднем, зустрічалися різні народи. З Китаю везли тонкі шовки, з мусульманських африканських царств — золоті прикраси, а степові кочівники продавали світловолосих рабів із далеких слов'янських країн. Купці рахували блискучі на сонці монети з незрозумілими написами й зображеннями володарів невідомих імперій. Запах аравійського ладану, індійської куркуми, морської солі. І гомін на мовах різних країн, об'єднаних у величезному Арабському халіфаті.

Історії про те, як заробити мільйон, були популярні й тисячу років тому. Правди в них було стільки ж, скільки у сучасних. Тому вони легко перетворювалися на казку. Для арабських купців символом успіху в бізнесі став Синдбад-мореплавець із його фантастичними пригодами під час подорожей різними морями між Азією й Африкою. Його вело не тільки бажання побачити далекі країни й невідомі народи, а й практична мета — вигідно торгувати з ними.

Після подорожей, здійснених у молодості, Синдбад неімовірно розбагатів і відійшов від справ. Другу половину життя він провів у своєму розкішному будинку серед тінистих садів, споглядаючи, як танцюють перед ним красуні і розповідаючи друзям про свої пригоди в далеких країнах. За словами одного з персонажів «Казок тисячі й однієї ночі», коли він прийшов до Синдбада, то побачив «прекрасний будинок, на якому був відбиток привітності й гідності, а подивившись у велику залу для прийомів, він побачив там шляхетних панів... і були в залі різноманітні квіти, і запашні рослини, і закуски... і вина з добірних виноградних лоз. І були там інструменти для музики й веселощів, і прекрасні рабині... а посеред зали сиділа людина всіма шанована, щік якої торкнулася сивина; був він гарний лицем... і мав вигляд величний»<sup>57</sup>. З тих часів Синдбад став прикладом для інших арабських купців. Усім

<sup>56</sup> Халіфат досягнув свого розквіту в VIII–IX століттях, а його столицями в різний час були Багдад, Дамаск, Каїр та інші міста.

<sup>57</sup> Тисяча і одна ніч. Пер. М. А. Сальє (1959). Сказка 537.

хотілося розбагатіти на торгівлі й жити, як він, у розкішному будинку, повному прислуги, рабинь, книг, сувенірів і рідкісних прикрас. Неспішно вести свої таємні бухгалтерські книги й ділову переписку, роздаючи милостиню біднякам і жертвуючи гроші на мечеті. А можливо навіть писати вірші — хоча б іноді... Чи просто допомагати поетам і вченим. Накопичивши кредит довіри, купець міг не хвилюватися — він знав, що завжди зможе обернути цю довіру на капітал, покликавши на допомогу партнерів і родичів.

### *Торговельна цивілізація*

У арабському світі навколо торгівлі оберталося все — вона вважалася справою, гідною правовірного мусульманина (купцями були більше 60% мусульманських богословів)<sup>58</sup>. «Якби Аллах дозволив жителям раю торгівлю, вони б торгували тканинами й прянощами» — за переказами, так говорив сам пророк Мухаммед<sup>59</sup>. У цьому арабський світ сильно відрізнявся від середньовічної Європи, де торгівля на той час не була почесною справою. Хоча у римлян торгівля не вважалася гріховною, вони не були торговельним народом — скоріше, народом завойовників. А от араби були саме торговельним народом, успадкувавши в цьому дух вавилонян. Недарма у складі халіфату були і землі стародавньої Вавилонії.

Римський історик Пліній Старший ще в 1 столітті нашої ери називав арабів найбагатшим у світі народом<sup>60</sup>. Задовго до появи ісламу вони стали основним посередником у торгівлі між Римською імперією й країнами Сходу. Саме араби контролювали знаменитий «Великий шовковий шлях», що з'єднував з II століття до н.е. по XV століття н.е. Європу й Азію. І зберігали монополію на головний товар — китайський шовк<sup>61</sup>. Протягом століть арабські купці були єдиними, хто привозив шовк, прянощі, перли й африканське золото в Середземно-

<sup>58</sup> Ashtor E. A social and economic history of the Near East in the Middle Ages / E. Ashtor. — Berkeley: University of California Press, 1976. — P. 111.

<sup>59</sup> Адже він багато років був купцем і очолював великі каравани, які вирушали в Індію та Китай. А його заможна дружина Хадіджа вкладала свої гроші в караванну торгівлю.

<sup>60</sup> Пліній. Естественная история, 6. 32.

<sup>61</sup> Цю монополію неодноразово намагався послабити Рим (а потім Візантія й Персія), але нічого із цього так і не вийшло.

мор'я, звідки ці товари надходили в країни Європи. У часи розквіту халіфату за династії Абасидів (750–1258 рр.) арабські кораблі можна було зустріти всюди, від Середземного моря до Індонезії й Малайзії. І везли вони товари із усіх кінців світу.

У ці віки, коли в Європі торгівля скорочувалася (а міське життя занепадало), у халіфаті з його величезними містами комерція розквітла. Навколо неї виникли великі мережі формальних і неформальних ділових зв'язків, засновані на особистій довірі й неписаному кодексі честі купця. Ці мережі довіри допомагали поширенню ісламу уздовж караванних шляхів і в Центральній Азії, і в африканській Сахарі, і на берегах Індійського океану — основного торговельного центру середньовічного арабського світу. Там у купців-мусульман усюди були свої порти, від Адена до Молуккських островів. Малакка, головне торговельне місто на Малайському півострові, стала воротами до багатой прянощами Індонезії, і там з'явилися квартали купців із різних країн, від Африки до Китаю. Рівень довіри між купцями був дуже високий. Для скріплення угоди вони лише тиснули руки один одному і піднімали очі до неба, закликаючи у свідки самого Аллаха. Цього було достатньо. Серед купців особливо славилися вихідці з портового міста Басра<sup>62</sup> — у них усюди були свої колонії. «Більше за всіх полюють за прибутком басрійці... Хто потрапить у найвіддаленіше місце Фергани або на західний край Марокко, обов'язково зустріне там... басрійця» писав арабський географ X століття Ібн ал-Факіх ал-Хамадані.

Транзитна торгівля на великі відстані неминуче потребувала відкритості новому і толерантності до інших культур, з якими арабам доводилося мати справи. Іслам, тоді ще молода релігія, був терпимим до інших народів, на які він хотів поширити свій вплив<sup>63</sup>. Тому немає нічого дивного, що в арабському світі виникло чимало фінансових інновацій, заснованих на досвіді всіх тих країн, які увійшли до складу халіфату. Це і комерційні об'єднання купців (гірад), і перші

<sup>62</sup> Басра — сьогодні найбільший порт Іраку.

<sup>63</sup> Навіть сьогодні ісламські країни дуже різняться щодо толерантності й готовності до прийняття інновацій. Є такі, що стали притулком для бойовиків «ісламської держави» і налаштовані на фанатизм і закритість. А є багаті й сучасні. Подивіться на найбагатші арабські міста — Дубай або Доху, де багато іноземців і ставлення до них дружнє. Або зайдіть у літаки компаній Emirates чи Qatar Airways (до речі, одні з найкращих авіакомпаній світу) — усе там найновіше. Це щодо інновацій в сучасному арабському світі.

прототипи довірчих трастів (вакф), і забезпечення прав власності, і чек (сакк), і практика передачі боргу (хавала) разом із прототипами векселя (суфтаджа).

### *Фінансисти з Багдада*

У містах халіфату центром ділового життя були знамениті східні базари. Там можна було не тільки провести будь-які торговельні операції, але й обміняти гроші або взяти кредит у професійних лихварів — саррафів. Іслам забороняв кредити під відсоток<sup>64</sup>, тому лихварями були представники інших релігій. Більшість саррафів були євреями, хоча зустрічалися серед них і християни<sup>65</sup>. Ставлення до них у халіфаті було толерантним. Вони могли не тільки стати багатими та знаменитими, але й займати високі державні посади. У столиці халіфату Багдаді найвідомішими фінансистами чверть століття були євреї Юсуф ібн Пінхас і Харун ібн Імран. А в Ісфахані (який не дарма називали «другим Багдадом» через торговельне значення цього міста), навіть діловий центр перебував у єврейському кварталі. У Каїрі особливо багато єврейських купців і банкірів було в часи правління візира Ібн Кіліса (975–996 рр.), єврея за походженням. А в XI столітті в часи халіфів аз-Захіра и ал-Мустансіра знаменитими каїрськими єврейськими банкірами були брати Бану Сахл, а також Абу Наср і Абу Саад. Палац останнього у Каїрі був такий великий, що на терасі росло триста дерев у срібних вазах.

Основними фінансовими центрами в халіфаті були Багдад, Ісфахан, Каїр, Дамаск, Медіна, Басра. Багдад заснували в 762 р. як столицю Арабського халіфату, і до X століття там жило близько мільйона людей — він став найбільшим містом світу<sup>66</sup>. Розташований на перетині торговельних шляхів, Багдад був головним фінансовим центром халіфату. Численні професійні банкіри (jahbad) у Багдаді жили на окремії вули-

<sup>64</sup> Ось як у Корані сказано про зростання прибутку під відсотки: «Ті, які починають ріст, повстануть тільки такими самими, як повстане той, кого вальить сатана своїм дотиком. Це за те, що вони говорили: “Адже торгівля — те саме, що й ріст”. Аллах дозволив торгівлю, але заборонив ріст» (Коран, II, 276–277). «Не пожинайте росту, подвоєного подвійно і бійтеся Аллаха» (Коран, III, 125 (130)).

<sup>65</sup> Наприклад, відомі багдадські банкіри Ібрагим ібн Айюб і Стефанос.

<sup>66</sup> Населення Лондона тоді було лише 20 тисяч.

ці<sup>67</sup>. Вони пропонували не тільки отримати кредит для будь-яких торговельних операцій, але й переказати гроші в інші міста й країни, використовуючи прототип чека сакк (sakk) або подібні до векселя письмові боргові зобов'язання — суфтаджу (suftadjah).

### *Перша публічна державна позика в халіфаті*

Першу державну позику на 10 тисяч динарів організували багдадські придворні банкіри Юсуф ібн Пінхас і Харун ібн Імран під час правління халіфа Муктадіра (895–932 роки). Коли у халіфа стало не вистачати грошей на звичний розкішний спосіб життя й військові витрати, великий візир Ібн ал-Фурат порекомендував йому звернутися до цих банкірів<sup>68</sup>. А ті, погодившись видати халіфові 10 тисяч, запропонували для погашення позики платити жалування придворним борговими розписками. Щоб одержати за цими розписками повну суму, потрібно було деякий час почекати, а відразу отримати можна було тільки половину. Багато хто відразу брав половину суми, на що й розраховували банкіри, залишаючи собі різницю. По суті, це була перша державна позика, що нагадувала облігаційні позики, а замість облігацій були боргові розписки. Халіфові ідея сподобалася — такі позики проводилися й надалі. Банкіри теж були задоволені — видавши халіфові 10 тисяч динарів готівкою, вони одержали на позиці 30% прибутку<sup>69</sup>.

Фінансові послуги були добре розвинені також і в інших містах арабського світу. Перський мандрівник Насір-і-Хусрай писав, що в Ісфахані в 1052 році було не менше 200 банкірів. У Басрі в цей час банкірська справа набула такого розвитку, що кожний купець мав рахунок у свого банкіра й розплачувався на базарі тільки чеками, виписаними на ім'я цього банкіра. А це вже була радикальна інновація у фінансових послугах. Напевно, не випадково вона з'явилася саме в Басрі — портовому місті, пов'язаному із самими віддаленими частинами ісламського світу.

<sup>67</sup> В IX столітті навіть заснували раду банкірів при халіфі (diwan al jahbad).

<sup>68</sup> Як потім з'ясувалося, візир (він тоді виконував функції прем'єр-міністра) зберігав на рахунках у цих банкірів 700 тисяч динарів. Так що він любивав їхні інтереси зовсім не випадково.

<sup>69</sup> Tanukli al Muhhasin ibn Ali. The Table-Talk of a Mesopotamian Judge / Tanukli al Muhhasin ibn Ali // Islamic Culture. — 1929. — № 3. — P. 505.

*Гірад і вакф*

В арабській караванній торгівлі давно виникли комерційні об'єднання — товариства гірад (qirad). Щоб організувати великий караван і закупити для нього товари, потрібно було чимало грошей. Один купець таких грошей зазвичай не мав, і він збирав внески багатьох інвесторів, які найчастіше лише давали гроші на товари і не брали практичної участі в організації каравану<sup>70</sup>. По суті, гірад мало чим відрізнявся від простих комерційних товариств, які існували і у Вавилонії, і в Греції, не кажучи вже про Рим. Акціонерним товариством гірад бути не міг — ідея «фіктивної» юридичної особи суперечила принципам ісламського права. Однак саме арабський гірад став зразком для італійських комменд — (командитних товариств, що почали з'являтися в X столітті), з яких зазвичай починають історію європейських акціонерних компаній.

Довірчі фонди (вакф) з'явилися ще в часи пророка Мухаммеда й швидко поширилися. У такий фонд передавалося для отримання прибутку в керування майно — найчастіше нерухомість. Вважається, що перший вакф заснував ще пророк Мухаммед, щоб купити землю в Медині для будівництва на ній мечеті. Засновували такі фонди і його послідовники. Халіф Умар за рекомендацією Мухаммеда заснував вакф на землях Хайбара. Вирощені там продукти харчування розподіляли між незаможними і мандрівниками, або продавали для подальшого викупу рабів. Дещо залишалося, звичайно, і для керуючого фондом. У ті часи не було ні одного заможного послідовника пророка Мухаммеда, який не заснував би вакф. У наступні століття безліч їх було створено в халіфаті Аббасидів — для підтримки в належному стані доріг, для надання медичної допомоги незаможним або для збору коштів прочанам на подорож у Мекку<sup>71</sup>.

<sup>70</sup> В ісламському праві створення таких товариств, керування ними й розподіл прибутку були чітко визначені. Зазвичай інвестори отримували близько 75%, а ті, хто займався організацією каравану — близько 25%. Вчення про qirad було розроблено у VIII столітті в школі ісламського права Маліка ібн Анаса. А в школі Абу Ханіфи товариства називалися mudarabah і musharaka (Koehler B. *Early Islam and the Birth of Capitalism* / B. Koehler. — N. Y. — L.: Lexington Books, 2015. — P. 123–128). Схожі об'єднання (isqa) існували в той час і в єврейських купців (Udovich A. *Partnership and Profit in Medieval Islam* / A. Udovich. — New Jersey: Princeton University Press, 1970. — P. 199–201).

<sup>71</sup> Ahmed H. *Role of Zakah and Awqaf in Poverty Alleviation* / H. Ahmed. — Jeddah, Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute, 2004. — P. 32.



У XI столітті вакфів стало особливо багато — через них відбувалося фінансування мечетей. А керуючі (мутаваллі) нерідко використовували накопичені фондом капітали для спекулятивних операцій<sup>72</sup>. Але й у цих фондах можливості розвитку були обмежені — юридичною особою вакф стати не міг з тієї самої причини, що й гірад. Передача часток власності також суперечила ісламському праву. А іншого напрямку розвитку ані у товариств гірад, ані у фондів вакф просто не було. Так через правові обмеження вже наприкінці X століття інституціональна креативність в арабському халіфаті пішла на спад. Почалася стагнація й посилення консервативних настроїв.

### *Сакк, суфтаджа й хавала*

У торгівлі на далекі відстані був потрібний фінансовий інструмент для безпечної передачі грошей. Ним стали чеки (сакк, sakk) і письмові боргові зобов'язання (суфтаджа, suftajah), давно відомі в арабському світі та пов'язані із правовою ідеєю передачі боргу (хавала, hawala)<sup>73</sup>.

Можливо, ми би не довідалися про все це, якби не датовані X століттям документи єврейських купців з архіву стародавньої синагоги в Каїрі. У традиції іудаїзму заборонено знищувати старі документи, де є ім'я Бога (а воно згадувалося практично скрізь, — як мусульмани писали «В ім'я Аллаха»). Вони ретельно зберігалися в архівах синагог — генізах. Більшість цих архівів не дійшли до нас через війни, переслідування євреїв та інші примхи історії й долі. А в єгипетському місті Фустат (зараз воно входить до складу Каїра) був знайдений найбільший з таких архівів. Там, завдяки пустельному сухому клімату, добре збереглися більше 200 тисяч документів єврейською й арабською мовами, багато з них фінансового змісту (договори, розписки, чеки й суфтаджи). У 1896 році рабин Соломон Шехтер (1847–1915) вивіз більше 100 тисяч

<sup>72</sup> Kuran T. The provision of Public Goods under Islamic Law: Origin, Impact and Limitations of the of the Waqf System / T. Kuran // Law and Society Review. — 2001. — V. 35. № . 4. — P. 841–898.

<sup>73</sup> Поняття передачі боргу (хавала) разом з вимогами до використання суфтаджи з'явилися у VIII столітті в класиків ісламського права — Абу Ханіфи й Маліка бен Анаса. Однак вони не визначили форму самого документа (суфтаджи), і він укладався в довільній формі.

рукописів з Каїрської генізи в Оксфордський університет, де розпочалося їх дослідження.

Прототип чека, сакк, був платіжним розпорядженням, виданим для проведення платежу в іншому місці. Такі чеки були поширені в халіфаті, хоча монети використовувалися набагато частіше — особливо в повсякденних торговельних угодах. Насир-і-хусрау так розповідав про чеки на ринках Басри: «Торгують там у такий спосіб: якщо в кого-небудь є що-небудь, він здає цей товар мініяйлові й одержує від нього розписку. Потім він купує все, що йому потрібно, а замість сплати дає чек на того самого мініяйлу. За час, який купець перебуває в місті, він користується розписками мініяйлів і зовсім не витрачає монети»<sup>74</sup>. Чеки могли передаватися, подорожуючи разом з караванами купців Сахарою або через увесь Індійський океан<sup>75</sup>. Їхній обіг був заснований на взаємній довірі.

У 912 р. багатий меценат виписав сакк поетові аль-Джахізу<sup>76</sup>, але банкір не прийняв до сплати цей сакк. Аль-Джахіз був дуже незадоволений і написав вірш про те, що в такий спосіб він і сам міг би кому завгодно заплатити хоч мільйон динарів. А в 936 році аль-Джахізу після його виступу інший меценат виписав чек на суму в 500 динарів на ім'я одного з банкірів. Той попередив поета, що під час сплати грошей зазвичай за кожний динар беруть комісію — один дирхем (близько 10%). Але якщо поет проведе в будинку банкіра весь день і вечір, то він не буде брати з нього комісію.

Крім сакка широке поширення мала суфтаджа, за допомогою якої великі суми можна було безпечно передавати на

<sup>74</sup> Насир и Хусрау. Сафар-наме. Книга путешествия / Насир и Хусрау. — Пер. Е. Э. Бертельса. — М. — Л.: Academia, 1933. — С. 186.

<sup>75</sup> Арабський мандрівник XI століття Ібн Хаукаль бачив у Судані нотаріально завірений сакк на суму 42 тис. динарів, виданий мешканцем Сиджилмаси (до якої було 50 днів шляху) для свого представника Мухаммада Абу Садуна. Цей чек провезли майже через усю Сахару (Мец А. Мусульманский Ренессанс / А. Мец. — М.: Наука, 1973. — С. 378–379).

<sup>76</sup> Повне ім'я аль-Джахіза (775–868) було Абу Осман Амр ібн бахр ібн Махбуб аль-кинани аль-басрі аль-джахізі. Народився він у Басрі, потім переселився в Багдад, куди прагнули потрапити всі поети, вчені й філософи — халіфи не скупилися на винагороди талановитим людям. Заступником аль-Джахіза став Мухаммад ібн Абд аль-маліка, міністр при халіфі Мутасимі. Йому аль-Джахізі подарував свою «Книгу про тварин», за що одержав 5 тисяч динарів. Коли на зміну йому прийшов новий міністр, Ібн Абі Дуад, він також був прихильний до поета і заплатив йому 5 тисяч динарів за нову книгу «Краса мови та її показ». Закінчилося життя аль-Джахіза драматично — на нього, вже старого й хворого, упали з полиці улюблені важкі книги.

значні відстані. По суті, це був прототип векселя, який іноді називають «кредитним листом». Право виписати суфтаджу мав будь-який купець. Зазвичай суфтаджи видавали на великі суми — її використовували у своїх операціях відомі банкіри, які мали авторитет і довіру. За укладання суфтаджи брали 1 % від її вартості, а банкір, який її прийняв, був зобов'язаний сплатити суфтаджу у вказаний термін.

Використання суфтаджи (як і через століття європейського векселя) було б неможливим без довіри між фінансистами і системи особистих зв'язків. У Багдаді або Басрі суфтаджу приймали до сплати без проблем, але в єгипетській Александрії важко було знайти банкіра, готового видати суфтаджу для оплати в Каїрі<sup>77</sup>. Тому письмові боргові зобов'язання у халіфаті використовували переважно єврейські купці, торговельна мережа яких поширювалася на величезну територію, а самі купці були пов'язані спільним віросповіданням і особистими контактами. У часи Аббасидів за допомогою суфтаджи передавали податки в Багдад і навіть сплачували хабарі<sup>78</sup>. Візир Іса бен Алі взяв у купців кредит 10 тисяч динарів і для його погашення використовував різні суфтаджи, які приходили до нього із провінцій.

Відомо багато прикладів використання суфтаджи. Так, один арабський учений (його ім'я залишилося нам невідомим) під час подорожі в Іспанію мав із собою 5 тис. дирхемів готівкою й суфтаджу на той випадок, якщо йому знадобиться більше грошей. Мандрівник Насір-і-Хусрау отримав від свого знайомого в Асуані (Єгипет) кредитний лист, адресований до довіреної особи цього знайомого: «Дай Насіру все, що йому буде потрібно, візьми з нього розписку й запиши видану суму грошей на мій рахунок». А віце-король Єгипту одного разу надіслав своєму представникові в Багдад суфтаджу на 30 тис. динарів, які потрібно було сплатити візиру. Представник віце-короля визнав ці документи справжніми, після чого передав гроші візиру.

Суфтаджу часто використовували в різних фінансових і торговельних операціях, щоб уникнути ризику перевезення великих сум. Крім того, вона надавала можливість заощадити

<sup>77</sup> Goitein S.D. *A Mediterranean Society. The Jewish Community of the Arab world as portrayed in the documents of the Cairo Geniza*. Vol. 1. Economic Foundations. — Berkeley: University of California Press, 1967. — P. 243.

<sup>78</sup> А чиновники використовували суфтаджу для приховання незаконних доходів.

на сплаті мита за перевезення грошей. Згодом суфтаджа стала настільки звичним інструментом передачі боргу (хавали), що поняття суфтаджа використовували усе менше, а передачу боргового зобов'язання разом із самим документом стали називати хавала<sup>79</sup>.

Розквіт халіфату тривав не так довго. Уже в X столітті інноваційна хвиля закінчилася, вичерпавши свої можливості<sup>80</sup> — ісламське комерційне право виявилось надто консервативним. У той час, як італійські коменди швидко адаптувалися до ринку, наближаючись до акціонерних компаній, арабські товариства гірад у своєму розвитку зайшли в глухий кут, залишившись такими самими простими товариствами, як у часи пророка Мухаммеда. А з XII століття домінуюче значення халіфату в світовій економіці стало слабшати, що відкрило шлях для європейців<sup>81</sup>.

<sup>79</sup> Суфтаджа-хавала зазвичай мала таку форму. «В ім'я Аллаха! Підставою для укладання цього законного листа є той факт, що внаслідок прийнятого на себе боргового зобов'язання Курбан Ага, син N. N., став боржником Ага Верді, сина N. N., позичивши в нього суму в 150 туманів. Хагі Хасан, син N. N., пообіцяв кредиторіві (Ага Верді) сплатити належну суму в 150 туманів замість боржника. Ці три особи прийшли разом до суду як мухиль, мухтал і мухтал алаіхі й уклали наступну угоду: мухиль (Курбан Ага) за згодою мухтала (Ага Верді) і мухтала алаіхі (Хагі Хасан) пред'являє вищезгаданому мухталу алаіхі (Хагі Хасан) законну хавалу. Мухтал алаіхі (Хагі Хасан) заявляє про прийняття даної угоди з власної волі без усякого примусу. Усі три особи висловлюють згоду в тому, що з цього дня будь-який привід, внаслідок якого ця хавала стане недійсною, буде вважатися необґрунтованим. Отже, на законній основі мухтал алаіхі (Хагі Хасан) стає тепер боржником мухтала (Ага Верді), а початковий борг мухилия (Курбан Ага), що виник через його боргове зобов'язання, втратив чинність і внаслідок хавали перетворився в нове боргове зобов'язання мухтала алаіхі (Хагі Хасан). Все вищезгадане викладене в писемній формі, щоб у разі необхідності бути доказом укладання хавали (Підписи трьох свідків, присутніх під час укладання хавали (Tornauw N. von. Das moslemische Recht / N. von Tornauw. — Leipzig, 1855. — S. 143).

<sup>80</sup> 64% мусульманських учених запропонували свої інновації до 1250 року (Лал Д. Непреднамеренные последствия / Д. Лал. — М.: ИРИСЭН, 2007. — С. 84).

<sup>81</sup> Коли європейці почали захоплювати торговельні маршрути арабських купців, у них не було товарів, які можна було продати в країнах Азії. Але після початку колонізації Південної Америки в Європі з'явилася величезна кількість срібла. Саме його європейці вкладали в посередницьку торгівлю, закріплюючись на азійських товарних і фінансових ринках.

## ЗА ВЕЛИКОЮ КИТАЙСЬКОЮ СТІНОЮ

### *Тисячолітнє Серединне царство*

Китай оточує нас з усіх сторін. Ранком я п'ю чай із червоної китайської чашки з ієрогліфами (колись син захоплювався китайською каліграфією). Ці слова друкую на клавіатурі комп'ютера, зібраного в Китаї. Там же виготовлений айфон, що лежить на столі, і декілька ручок різного кольору. Про незліченну побутову техніку в будинку кожного з нас можна навіть і не говорити. Усе звідти — з Піднебесної. Серединної імперії, як називають свою країну самі китайці. Як тут не згадаєш слова французького історика Фернана Броделя «світ-економіка». Справді, цілий окремий світ китайської цивілізації, що розвивається безперервно вже 4500 років. Ви тільки вдумайтеся — чотири з половиною тисячі років! Крім Китаю у світі немає жодної країни, що існує так довго.

Перша китайська держава з'явилася приблизно в той час, коли в Єгипті будували піраміди. Що залишилося від Стародавнього Єгипту? Тільки ці піраміди й руїни храмів у пустелі. А Китай, світова держава, і сьогодні існує й процвітає — та сама культура, і та сама держава. Уявіть, що Єгипет з часів фараонів продовжує існувати сьогодні, у ньому будують космічні кораблі й збирають суперсучасну електроніку.

### *Династія Тан*

Самі китайці ведуть відлік своєї історії від легендарного «Жовтого імператора» Хуан-Ді (він жив близько 2600 року до н.е.). Імператор не тільки мав 1200 дружин, але й створив першу

китайську державу в горах Куньлунь, а також ієрогліфічну писемність. Легенди приписують Жовтому імператорові авторство всіх основних китайських винаходів. Зрозуміло, що це лише легенди — насправді винаходи з'явилися пізніше й створювалися різними людьми<sup>82</sup>.

А фінансові інновації в Китаї розквітли в епоху правління династії Тан (618–907 рр.). Це була золота доба для китайської економіки й торгівлі. У VIII ст., приблизно в той самий час, коли створювався Арабський халіфат, кордони Китаю розширилися від Бухари на заході до Тихого океану на сході. Він став справжньою світовою імперією, яка контролювала половину Великого шовкового шляху. Цей шлях починався в стародавньому китайському місті Чанань (сьогодні — Сіань у провінції Шеньсі), і разом з ним там починалася вся історія глобалізації<sup>83</sup>.

Сильна державна влада була зацікавлена в економічному зростанні. Особливо в розвитку торгівлі. З урахуванням китайського менталітету, для цього була потрібна ефективна бюрократія<sup>84</sup>. У наш час поширене переконання, що ринки виникають і зростають самі по собі, а держава тільки їх душить і оподатковує. Але Китай ще в ті століття став яскравим прикладом того, як прагматична конфуціанська держава може активно стимулювати фінансові ринки<sup>85</sup>. Тому вони там в епоху Тан стали розвиненими навіть більше, ніж в Арабському халіфаті, незважаючи на те, що ортодоксальне

<sup>82</sup> Папір почали виготовляти в 105 році нашої ери (а в VI столітті навіть туалетний папір — звичайно, тільки для багатих).

<sup>83</sup> Символічно, що китайська компанія Alibaba, знаменитий гігант електронної комерції та сьогоденний символ глобалізації, в 2018 році перенесла свій регіональний офіс саме в Сіань, де колись усе починалося.

<sup>84</sup> Бюрократія там виявилася настільки ефективною, що потім її століттями й тисячоліттями неможливо було позбутися (хоча, можливо, китайцям її позбутися і не потрібно — так простіше). Керування перебувало в руках чиновників, які походили з дрібної аристократії. Виховані в душі прагматичного конфуціанства, вони отримали хорошу (для того часу) освіту і відбиралися через систему іспитів. Регіональні влади постійно стежили за станом фінансів і грошовим обігом. Усьому цьому надавалося велике значення — у Китаї з його розмірами внутрішня торгівля була більш важливою, ніж зовнішня. А ще важливішою була система збирання податків, які наповнювали державний бюджет.

<sup>85</sup> Те саме ми бачимо у сучасному Китаї з його високими технологіями. Зацікавлена в економічному зростанні авторитарна держава вдало його захоплює. Тому це ще питання, чи могло відбуватися в сучасному Китаї таке швидке зростання при стихійних ринках, якби держава не була авторитарною.

конфуціанство (на відміну від ісламу) не заохочувало не тільки торгівлю, але й саме прагнення до прибутку. У ті далекі часи бере свій початок китайський державний капіталізм, для якого приватні підприємці були корисні лише доти, доки вони діяли в інтересах держави. У всіх інших випадках у Китаї їх вважали шкідливими паразитами.

У часи династії Тан торговельні зв'язки Серединної імперії досягали на заході Візантії й Сирії. Китайські кораблі (вони були набагато більше арабських і вміщували по 600–700 осіб) відвідували Індію, Персію, Японію, Корею, порти Арабського халіфату. А в найбільшому китайському порту Гуаньчжоу виникла велика колонія іноземних купців (головним чином з халіфату), що досягала 120 тисяч осіб. Торгівля розквітла — у Чанані, основному діловому центрі того часу, було 200 торговельних рядів. З'явився прошарок професійних купців (їх називали шанке або гукє) і навіть їхні комерційні об'єднання (дидянь), які нагадували торгові дома.

Кредит і лихварство виникли в Китаї давно. Звичайною стала історія, коли селяни потрапляли у безвихідне становище через стихійні лиха. Їм доводилося робити борги, які вони потім не могли повернути. Лихварі забирали у них будинки й змушували працювати на своїх землях. Закінчувалося все це бунтами й народними повстаннями, частими в Китаї.

У 9 році н.е., коли до влади прийшов Ван Мін, лихварі довели вартість кредиту з 3 до 50%, і в країні почалася боргова криза. Новий правитель заснував державне кредитне агентство, що видавало безпроцентні короткострокові кредити (до 3 місяців, зазвичай їх брали на похорони) і довгострокові під 10% річних для торгівлі. Ван Мін оптимістично вірив, що так він викоринить лихварство назавжди<sup>86</sup>. Зрозуміло, що всі ці заходи дали лише тимчасовий результат, ніяких принципових змін не відбулося, і кризи не раз повторювалися в майбутньому.

Перші боргові документи являли собою найпростіші записи на розщеплених шматочках бамбука. Кредитор забирав собі одну половину, а боржник іншу. Їх з'єднували під час погашення боргу, а потім ламали — на цьому кредитна операція завершувалася. Коли замість дощечок стали використовувати папір, спочатку боргове зобов'язання також розривали на дві частини. Одна залишалася в кредитора, іншу одержував

<sup>86</sup> Peng X. A monetary history of China / X. Peng. — Bellingham, WA: Center for East Asian Studies, University of Western Washington, 1994. — P. 111–114.

боржник. Пізніше воно стало єдиним документом, що зберігався в кредитора.

У збірнику даоської мудрості «Ле-Цзи» є історія про те, що чиновник Лю Бан, майбутній засновник династії Хань, пропив усе, що мав і накопичив величезні борги. Одного разу, коли він п'яний заснув у шинку, хазяїн закладу побачив над головою Лю Бана дракона — символ майбутнього піднесення. Шинкар зрозумів, що п'яницю чекає велике майбутнє й зламав бамбукову паличку, пробачивши йому всі борги. Інша історія розповідає про бідняка, який знайшов на вулиці загублену кимось половину такої бамбукової палички. Він відніс її додому й сховав, крадькома перерахувавши кількість зазублин, що означали розмір боргу. А потім сказав сусідові: «Тепер я зможу розбагатіти». Так що боргові записи на шматочках бамбука, судячи з усього, можна було передавати.

### *«Літаючі гроші»*

Економічне зростання обмежувала специфічна для Китаю проблема. Колись у давнину там (як і в інших країнах) функцію грошей виконували шматочки золота й срібла. Потім виявилось, що через велику вартість дорогоцінні метали незручні для дрібних розрахунків, і з'явилися мідні монети (цянї). Одна монета важила 3,5 грама, але це було надто мало, і реальною грошовою одиницею вважалася зв'язка з 1000 монет<sup>87</sup>. А вона важила вже 3,5 кг. Для транспортування 10 тисяч зв'язок мідних монет (які важили 35 тонн!) на оплату за перевезення необхідно було витратити більше 25 % суми. Чому ця незручна для всіх монетна система зберігалася так довго? У Китаї дуже важливою була незмінність усталених звичаїв — це створювало відчуття стабільності й упевненості в майбутньому. А мідь вважалася єдиним металом, вартість якого була постійна. Тому всі терпіли незручності з важкими зв'язками монет.

Пошук заміника мідних монет став головною рушійною силою розвитку китайських фінансових інновацій і зрештою призвів до появи в Китаї паперових грошей — уперше в історії. Спершу, ще в II столітті до н.е., з'явилися так звані «гроші зі шкіри білих оленів» (пібі), хоча вони мали символіч-

<sup>87</sup> Для точних розрахунків зі зв'язки виймали потрібну кількість монет.



не значення і не були реальним засобом грошового обігу. Про пібі так розповідав сучасник, китайський історик Сима Цянь (II–I століття до нашої ери).

Білі олені жили в забороненому для всіх сторонніх імператорському парку. В 120 році до н.е. чиновники сказали імператорові: «У давнину використовували гроші зі шкіри, які можновладні князі підносили під час візитів до двору... розкрюювали шкіри білих оленів на квадратні шматки довжиною 1 чі, облямовували їх квітчастим розписом, зробивши в такий спосіб гроші зі шкіри, вартістю... у сорок тисяч [мідних монет] ». Коли князі й члени імператорського роду прибували навесні й восени на аудієнцію до володаря, «вони повинні були підносити імператорові яшму на таких грошах зі шкіри»<sup>88</sup>.

А в епоху династії Тан новим поштовхом до фінансових інновацій стала торгівля чаєм. У Китаї часто саме держава сприяла виникненню фінансових інновацій значно більше, ніж ініціатива підприємців. Так було і цього разу. Купці привозили чай у Чанань на півночі Китаю, де на цей товар був підвищений попит, і його можна було вигідніше продати. Але як забрати прибуток додому? Везти важкі зв'язки монет було і клопітно, і не вигідно. Саме в той час про проблему транспортування грошей задумалися і місцеві влади — їм потрібно було передавати із провінцій у столицю великі суми податків. Рішення було знайдене — провінційні адміністрації створили спеціальні установи (дацзяни), де накопичувалися гроші для відправки в столичний департамент фінансів. У другій половині VIII ст. дацзяни стали називатися цзиньцзоуянь, а їхні функції розширилися. Туди крім податків здавали гроші купці, які продали чай. Замість монет їм видавали розписку фейцянь (дослівно — «літаючі гроші»), за якою вони могли отримати гроші в себе вдома у таких самих конторах для збирання податків<sup>89</sup>.

Проблема транспортування важких монет була вирішена, а «літаючі гроші» тепер мали самостійний обіг. Прошло ще небагато часу, і «літаючі гроші» фейцянь почали видавати

<sup>88</sup> Сима Цянь. Исторические записки (Ши цзи) / Цянь Сима. — В 4 т. Т. 4. — М. Восточная литература, 1986. — С. 208–209.

<sup>89</sup> Можна сперечатися про те, чи були «літаючі гроші» чеком, прототипом векселя або просто розпискою, але це вже не настільки важливо — давні фінансові інструменти в принципі не тотожні сучасним, а можуть бути лише схожими на них.

приватні особи. Це одразу розширило коло користувачів — від торговців чаєм до будь-яких інших купців, які могли тепер пересилати свої гроші в найвіддаленіші частини Китаю. Проте вся ця система була створена державною владою насамперед для пересилання податків, а купцям лише дали можливість нею користуватися. Це було цілком у стилі китайських традицій — інтереси держави завжди були там на першому місці, а все інше вважалося другорядним.

«Літаючі гроші» фейцянь стали прибутковою справою для провінційного начальства — коли їх видавали, комісійні становили 10% від суми. Це спричинило незадоволення центральної влади, і для того, щоб монополізувати чималий прибуток, фейцянь дозволили видавати тільки для отримання грошей у державному столичному департаменті фінансів. Зрозуміло, що для купців це створило, м'яко кажучи, значні незручності. Хоча головні незручності були попереду.

У 782 році в державній скарбниці виник дефіцит грошей, потрібних для покриття військових видатків. Вирішили цю проблему просто — також у стилі китайських традицій пріоритетності держави. Імператор видав указ про примусове вилучення грошей у багатих купців і лихварів. У місті Чанань, основному торговому центрі, в купців відібрали товари, а потім взагалі зачинили їхні контори і склади. А з ломбардів вилучили 25% грошей. Чи була це з боку держави примусова позика? Скоріше, конфіскація. Проблеми державного бюджету все це, звичайно, не могло вирішити. А от у купців викликало сильне незадоволення, і вони на знак протесту взагалі припинили торгівлю. Одразу вирости ціни на товари, а також вартість кредитів у лихварів.

Цим справа не закінчилася — у 807 році імператор наказав купцям здати монети до казначейства з видачею замість них «літаючих грошей» фейцянь. А у 811 році фейцянь взагалі заборонили — мабуть, щоб не повертати борги купцям. Це спричинило повний розлад грошового обігу — небажання користуватися важкими й незручними зв'язками монет і заборона на фейцянь призвели до того, що великі суми грошей виявилися повністю вилучені з обігу. Влада зрозуміла, що перестаралася, й у 812 році знову дозволила «літаючі гроші», але під повним державним контролем і на старих умовах. Купці здавали гроші в державний департамент фінансів, і за видачу фейцянь з них брали 10% комісії. Тим чи іншим спо-

собом держава хотіла монополізувати такий прибутковий фінансовий інструмент. Але тоді навіть дуже терплячі китайські купці збунтувалися й стали вимагати зменшити відсоток, після чого його повністю скасували.

### *Інновації часів династії Сун*

Після нетривалого періоду занепаду до влади прийшла династія Сун (970–1278 рр.). Почався новий період економічного підйому й розквіту торгівлі. Це була ще яскравіша інноваційна епоха, яку іноді навіть порівнюють з початком індустріалізації в Європі. У великих містах було більше мільйона жителів, а відсоток міського населення в деяких частинах Китаю виріс із 6 % у часи династії Тан до 28 %. Імперія епохи Сун торгувала більш ніж з 50 країнами, найбільшими портами були Гуаньчжоу й Цюаньчжоу. Розквітло лихварство — у Ханьчжоу один з найбільших лихварів володів декількома десятками кредитних контор із загальним капіталом 10 млн зв'язок монет.

«Літаючі гроші» фейцянь продовжували використовувати і у ці віки. У 960 році купцям знову було дозволено здавати монети в казначейство, де видавали боргові документи — тепер їх почали називати бяньцянь («зручні гроші»). Вони мали самостійний обіг і, по суті, виконували функцію паперових грошей. У кожній провінції з'явилися дещо схожі на банки установи, які видавали і приймали бяньцянь.

### *Гуйфани*

У центрі уваги купців у ті роки були не «зручні гроші» бяньцянь (вони вже сприймалися як щось звичне), а інша інновація — не державні, а приватні фінансові контори (гуйфани). У гуйфан приймали на зберігання зв'язки мідних монет, а замість них видавали розписки (точніше, депозитні квитанції), за якими купці могли одержувати гроші в інших містах. У такій квитанції вказувалися ім'я вкладника і сума, здана в гуйфан. Крім того, гуйфани приймали для сплати чеки, виписані їхніми клієнтами. Спершу квитанції гуйфанів використовували у великих містах, але вони були такі зручні, що швидко поширилися по всьому Китаю.

Чи були гуйфани приватними банкірськими конторами? Не зовсім. Вони не видавали кредитів і не інвестували вкладені в них гроші для одержання прибутку. Тому, як і у всіх давніх фінансових інновацій, подібність із сучасними фінансовими інститутами (або інструментами) найчастіше лише умовна. Але для купців гуйфани були дуже зручні. Туди вони здавали важкі зв'язки монет і подорожували у своїх торговельних справах лише з борговими розписками, за якими вони могли в будь-який час одержати свої гроші. Кількість гуйфанів швидко зростала, і між ними почалася конкурентна боротьба за вкладників<sup>90</sup>.

Держава не мала можливості їх контролювати, що одразу спричинило незадоволення влади — адже в Піднебесній так повелось віками, що державні чиновники повинні були контролювати все. І тоді влада стала вимагати поручництва в тому, що купці, які користуються гуйфанами, вільні від боргів. Але купці це пережили, як переживали всі інші спроби держави втрутитися в їхній бізнес.

### *Цзяоцзи*

У віддаленій провінції Сичуань розписки гуйфанів почали назвати цзяоцзи («ті, які можна обміняти на готівку»), і вони також перебували в обігу, подібно до паперових грошей<sup>91</sup>. Це знову викликало занепокоєння влади, тим більше що провінція Сичуань прагнула до незалежності. За словами сучасника Лі Ю, «енергійні підприємці... почали випускати цзяоцзи». Вони зібралися, «щоб домовитися про спільний випуск однакових паперових знаків» із зображеннями «будівель, дерев, людей, предметів. На них проставляються підписи хазяїв крамниці або двору, на кожний аркуш червоним чорнилом

<sup>90</sup> Найвпливовішими стали 16 найбільших гуйфанів.

<sup>91</sup> Цзяоцзи все рідше обмінювалися на металеві гроші — ці боргові документи були набагато зручнішими для купців, ніж зв'язки монет. У 997 р. в обігу перебували різні боргові документи на суму, яка дорівнювала 1 700 000 унціям срібла; в 1021 р. ця сума зросла до 2 830 000 унцій, а в 1032 р. — до 5 256 340 унцій (Macleod H.D. The theory and practice of banking / H.D. Macleod. — Vol. 1. — L.: Longmans, Green, Reader & Dyer, 1866. — P. 289). За кожною розпискою цзяоцзи малася на увазі певна кількість металевих монет, так що із забезпеченням цих паперів проблем не виникало. Почасті їх можна вважати прототипом векселя.

ретельно наноситься назва крамниці, і це вважається особистою печаткою. Потім зазначають номінал, який не обмежується. Одержують від населення готівку й замість неї дають цзяоцзи, що перебувають в обігу в прилеглих районах... Коли пред'являють цзяоцзи й вимагають обміняти на готівку, за обмін кожної зв'язки монет стягують 30 венів». Тим часом ділки, що отримали зв'язки монет, на них «скуповують будинки, сади, поля, коштовності, різні товари»<sup>92</sup>.

У 1023–1024 рр. у провінції Сичуань губернатор Коу Цзянь, який був проти цзяоцзи, взагалі заборонив їх видачу і закрити всі контори, які займалися такими операціями. Облікові книги із записами про вкладників були знищені, й усім власникам цзяоцзи було наказано обміняти їх на металеві гроші. Однак гроші, як потім з'ясувалося, уже були частково розтрачені, так що обмін цзяоцзи проводився зі знижкою в 20–30%. Усе це призвело лише до скорочення торгівлі й масового незадоволення, після чого губернатора звільнили. На його місце в 1024 році був поставлений Бі Тан, який відновив обіг цзяоцзи під контролем держави. А з другої половини XI століття цзяоцзи все більше виконували функції паперових грошей у провінції Сичуань<sup>93</sup>.

### *Паперові гроші*

У 1160 році розпочався випуск хуейцзи — загальнодержавних універсальних паперових грошей, які замінили собою всі інші письмові боргові зобов'язання. У цьому Китаю був, безперечно, першим<sup>94</sup>. Коли країну на початку XIII століття завоювали кочівники, монгольський імператор Піднебесної Хубілай створив систему паперових грошей. У монголів їх побачили європейські мандрівники Гільюм де Рубрук і Марко

<sup>92</sup> Ивочкина Н.В. Возникновение бумажно-денежного обращения в Китае. Эпохи Тан и Сун / Н.В. Ивочкина. — М.: Наука, 1990. — С. 63–64.

<sup>93</sup> У сусідній провінції Шеньсі видавали власні боргові розписки — цзяоін, схожі на цзяоцзи.

<sup>94</sup> Хоча потрібно розуміти, що справа не в папері, а в самій правовій сутності нового універсального фінансового інструмента, який замінив металеві монети. Це письмове боргове зобов'язання, яке визнають усі. Сам по собі такий документ (незалежно від того, має він вигляд паперової асигнації, чи тексту на пергаменті, шкірі, дерев'яній чи глиняній таблиці) на відміну від монет із золота або срібла не має ніякої вартості. Але всі його зобов'язані приймати і обмінювати на дорогоцінні метали.

Поло. «Про великого хана можна сказати — алхімію він знає... Приготують папірці... і ніхто не сміє, під страхом смерті, їх не приймати. Усі його піддані всюди... охоче беруть для сплати ці папірці, тому що, куди вони не підуть, за все вони платять папірцями — за товари, за перли, за дорогоцінні камені, за золото й за срібло... Виготовляється за його наказом так багато цих грошей, що все багатство у світі можна за них купити» — писав Марко Поло<sup>95</sup>.

### *Початок самоізоляції Китаю*

Століттями закритий Китай, який прагнув ізоляції й самодостатності, парадоксальним чином став найбільш відкритим, коли його захопили монголи (1215–1368). Торговельні зв'язки монгольського Китаю досягали генуезьких і венеційських колоній на Чорному морі. У 1368 році в часи династії Мін монголи були вигнані, але на той час Великий шовковий шлях уже втратив значення — давні маршрути караванної торгівлі через Центральну Азію були перекриті після монгольських завоювань.

На початку XV століття китайці намагалися знайти нові торговельні шляхи — з 1405 по 1432 рр. були організовані грандіозні морські експедиції адмірала Чжен Хе, що дісталися Червоного моря й берегів Африки. Хто знає, якою була б історія, якби величезні китайські флотилії почали контролювати весь Індійський океан. Але доля і тут розпорядилася по-своєму. Перемогли консерватори й прихильники замкнутості, які вважали, що контакти з іншими країнами шкідливі для Китаю — вони порушують вікові традиції. Будь-які далекі морські плавання були заборонені, як і будівництво великих кораблів. А в 1421 році столицю було перенесено з Нанкіна, що мав вихід до моря, у Пекін, розташований у глибині країни. Ця подія стала поворотним моментом в економічній історії Китаю — почався багатівіковий період самоізоляції Середньої імперії.

---

<sup>95</sup> Поло М. Книга о разнообразии мира / М. Поло. — Перевод И. П. Минаева («Вестник Европы», 1887, № 11). Глава ХСVI.

## ВОЛОДАРИ СЕРЕДЗЕМНОМОР'Я

Італія — як людина, що прожила довге й бурхливе життя. Давно зникла в минулому її слава першовідкривача фінансових інновацій<sup>96</sup>. Сьогодні Італія більше відома елітними спорткарами для мільйонерів, та ще модними трендами від Армані або Валентино. Але вона так само притягує до себе людей із усіх кінців світу — притягує мистецтвом жити, доведеним до досконалості.

Щоб доторкнутися до цього мистецтва жити навіть не обов'язково туди їхати. Заходиш в італійський ресторан у будь-якому місті світу, і там є усе це. Витончена італійська кухня, вина... Як згадка про епоху італійського Відродження. Давно вже забуті імена художників, венеційських правителів і середньовічних італійських банкірів. Залишилися тільки це мистецтво — кьянті, моцарелла, ризотто... Мистецтво життя, доведене до досконалості.

### *Місто лагун і каналів*

Кращий символ Італії епохи Відродження — Венеція. Вона вмістила в себе весь світ — усе, що було в ньому, стало доступним у цьому багатому торговельному місті. Його мешканці казали,

<sup>96</sup> Саме в Італії вперше стали звичайною справою акціонерні компанії, акції та облигації, не кажучи вже про банки. Накопичення капіталів в Італії почалося ще в епоху Відродження. Порівняння списків найбільших платників податків Флоренції за 1427 та 2011 роки показало, що близько 900 прізвищ збігаються. Багато заможних людей у сьогоднішній Флоренції — наприклад, сім'я Феррагамо та інші — нащадки флорентійських купців і банкірів XV століття. Незважаючи на численні війни, що відбувалися з тих часів на території Італії, багатство цих династій століттями збільшувалося і зберігалось.

що якби світ виявився перснем, то дорогоцінним каменем у ньому була б, звичайно, Венеція. «Здається, що цілий світ стікається сюди, і що людські істоти всі сили свої спрямовують на торгівлю» — писав в 1494 році один з мандрівників. Чого тільки не було у Венеції — кращі вина із Криту, килими з Олександрії, фініки з Палестини, кориця з Індії, гвоздика й мускатний горіх з Молуккських островів, перли й сапфіри із Цейлону. Тут можна було купити кашмірські шалі, тибетський мускус і африканську слонову кістку. Саме Венеція у 1615 році стала першим європейським містом, яке торгувало кавою. Недарма про це місто казали, що хоча в ньому самому нічого не росте, там усього достатньо. І якщо чогось немає у Венеції, то цього немає ніде.

Свою весільну подорож я провів у Венеції — місті лагун і каналів, — у готелі San Clemente Palace Kempinski, розташованому на острові Сан-Клементе. До цього я ніколи раніше не був у Венеції, і подібно до багатьох інших мандрівників ми з дружиною були зачаровані цим містом.

Протягом століть воно було центром світової торгівлі, зв'язавши Західну Європу з Візантійською імперією й країнами Сходу. А коли після закінчення епохи Відродження торговельні маршрути змістилися в Атлантику, і Венеція втратила своє значення, вона однаково до XIX століття залишалася центром літератури, архітектури й мистецтва. Колишня слава добре відчувається й сьогодні — адже саме місто нікуди не поділося. Так само, як інші старовинні торговельні міста Італії. Хоча їхній дух став іншим.

Як і всі італійські міста, Венеція знала свої кращі часи — розквіт її був у XV столітті, найяскравішому в історії Італії. У тому столітті в усьому відчувався ренесансний дух, люди прагнули насолоджуватися життям, а світ здавався новим і свіжим. Правителі італійських республік і мініатюрних князівств (щедрі меценати, покровителі художників, поетів і вчених) жили тоді настільки мальовничо, що після смерті перетворилися на оперних персонажів.

«Другий Константинополь» і «центр усього прекрасного», Венеція стала з XII століття не тільки законодавцем мод, але й найважливішим фінансовим центром. До XVI століття це було найквітучіше й найбагатше місто на всьому Апеннінському півострові, тільки Генуя могла змагатися з ним. «Порядок у справах керування цією... республікою захоплює, на



території країни не можна побачити ані народних повстань, ані суперництва між дворянами... усі живуть у мирі та єдності» — писав венеційський історик початку XVI століття<sup>97</sup>.

Венеційці зробили основний акцент на тому, що сьогодні називають третинним, сервісним сектором економіки — на торгівлі, фінансах та інших послугах. А там, як відомо, прибутковість набагато вища, ніж у первинному й вторинному секторах.

Коли я вперше потрапив у Венецію, мені весь час здавалося, що це місто — великий корабель, який пливе кудись по морю (знати б тільки, куди). А через постійний рух води в каналах створювалося враження, що й сама земля хитається під ногами, як палуба корабля. Венеційський корабель, як біблійний Ноїв ковчег, був пристановищем для вигнанців і чужоземців — відкритим містом, готовим прийняти всіх, хто з'являвся в ньому. Таким, як через віки — Нью-Йорк. «Єдиний притулок свободи, справедливості й миру» — писав про Венецію Петрарка в XIV столітті.

Так сталося, що «острівці багатства» у Європі часто були розташовані справді на островах, як Венеція (або в країнах, бідних природними ресурсами, як потім Голландія). Тому в них просто не залишалось іншого шляху, крім торгівлі. І Венеція стала одним з найбагатших міст світу<sup>98</sup>.

Мандрівники, які відвідали місто у XV столітті, писали, що більшість людей тут — іноземці, а корінних венеційців (крім, хіба що, аристократів) дуже мало. Найбільше це було помітно серед торговців та ремісників. І навіть на старих картинах у юрбі жителів серед венеційців у їхніх характерних костюмах зображені і євреї в довгополих каптанах, і араби (а потім турки) у тюрбанах, і червоні фески греків... Кого там тільки не було! Окремі квартали мали вірмени, греки, німці, фламандці. Космополітизм процвітав у Венеції. Він був не безкорисливий — адже місто потребувало припливу капіталів і робочої сили<sup>99</sup>. А ще «сюди приїжджали обманщики та шахраї всіх

<sup>97</sup> Цит. за: Брис К. История Италии / К. Брис. — СПб.: Евразия, 2008. — С. 200. Втім, не варто ідеалізувати — протягом століть вулиці були небруковані, мости — дерев'яні, нечистоти зливалися в канали, а навколо площі Святого Марка ще довго росли фруктові сади.

<sup>98</sup> У середині XIV століття у Венеції проживало 110 тисяч осіб — у три рази більше, ніж у Лондоні і майже стільки, скільки в Парижі.

<sup>99</sup> Щоправда, були і межі цієї відкритості — це добре видно на прикладі євреїв. Вони з'явилися у Венеції давно, ще в XII столітті, їх було тоді майже

сортів; фінансисти, які розорилися, і політики, які програли, зганьблені жінки й авантюристи, алхіміки й шарлатани. Людей без коріння притягало це місто без коріння»<sup>100</sup>.

У венеційців у крові була пристрась до комерції<sup>101</sup>. Разом із фінансами вона була головною рушійною силою їхнього суспільства. Недарма говорять, що перша по-справжньому капіталістична економіка виникла саме у Венеції<sup>102</sup>. Гроші стали їхньою релігією, і слова «Нехай Христос оберігає тебе» нерідко можна було побачити на переказних векселях.

Купці були справжніми власниками Венеції. І засновники міста були купцями, і його правителі. На відміну від інших міст середньовічної Європи, де аристократія гордо відсторонилася від комерції, у Венеції виникла інша соціальна структура, заснована на заслугах у бізнесі. А влада міста вміло поєднувала політику й торгівлю. Політика була підпорядкована економічним інтересам, а ті, у свою чергу, визначалися політикою міста. Немає сенсу сперечатися, як краще називати такий симбіоз політики й комерції. Головне, що він існував і виявився досить ефективним.

Венеційські купці добре знали ціни на товари на Сході й на Заході. Вони вміло користувалися можливостями, яких інші міста і країни не мали. Або не бачили і не розуміли їх. А влада Венеції забезпечувала умови для успішної торгівлі — свободу підприємництва і безпеку на морі. *Omnes vias resuniae pogunt* — «вони знають усі шляхи грошей». Так казали про венеційців, які багатіли через свою майстерність у бізнесі, а не завдяки самій лише земельній нерухомості (звичайному джерелі багатства родової аристократії). Звідси почуття рівності (а точніше — солідарності), яке венеційці відчували один до

---

півтори тисячі. Сказати, що їм там дуже зраділи, було б неправдою — євреям заборонили займатися всіма видами діяльності крім медицини й лихварства. У місті їм жити не дозволяли, і вони оселялися поруч на восьми острівцях, що мали назву Спіалонга. Це було перше єврейське гетто, згодом перейменоване на Джудекку.

<sup>100</sup> Акройд П. Венеция. Прекрасный город / П. Акройд. — М.: Изд-во Ольги Морозовой, 2012. — С. 70.

<sup>101</sup> З цієї любові до комерції виникли численні венеційськ іприслів'я: «Гроші роблять гроші, а воші роблять вошей»; «Людина без грошей — ходячий труп», «Правдою, неправдою, а товар продай» тощо.

<sup>102</sup> Тому й до прав власності було особливе ставлення. За крадіжку майна могли катувати (навіть за вбивство цього не робили), за повторну крадіжку або грабіж страчували. До згвалтування, яке у багатьох країнах вважалося тяжким злочином, венеційці ставилися дуже спокійно — вісім днів арешту, та й від цього можна було відкупитися, виплативши жертві грошову компенсацію.

одного. Адже це була держава купців — держава багатих, яка існувала для багатих. А всі інші її обслуговували.

Але не тільки гроші та комерція хвилювали багатих венеційців, а й показна розкіш, моди, секс<sup>103</sup> і подорожі. Розкіш демонструвалася в усьому — позолочені палаци, знамениті венеційські ювеліри, карнавали... Культ золота був помітним і в будівлях, і у фресках, і в картинах. Одним словом, «золоте місто» — Signoria dell'oro, «сеньйорія золота». Так називали своє місто венеційці. Демонстрацією розкоші стали щорічні ярмарки Sensa, які проводилися у Венеції з XII століття на площі Святого Марка. Ярмарок, що перетворювався потім на карнавал, тривав п'ятнадцять днів і збирав кілька сотень тисяч учасників. Одні тільки ювеліри мали там 24 крамниці. У Венеції все мало бути наймоднішим — венеційські мережива, скло, дорогі тканини славилися в багатьох країнах. «Наймодніше» стало символом найновішого — символом інновацій.

### *Поклик далеких мандрів*

Ренесансне XIV століття стало часом розквіту не тільки мистецтв і комерції, але й далеких подорожей. Вирушити в невідомі країни було ознакою гарного тону серед заможних венеційців. Мабуть, у всіх багатих містах, особливо в часи, коли з'являються вільні гроші, ставало більше тих, кого вабили далекі обрії. Напевно, так було й буде завжди. А в те століття в будинках аристократів і купців на стінах з'явилися карти світу з торговельними шляхами Венеції. Вони були і у Палаці дожів. Звичайною справою стало побачити на картині заможну даму, яка тримає в руці компас і розглядає глобус або атлас.

Про знаменитого венеційського мандрівника Марко Поло чули, напевно, всі. Але коли я читаю подробиці його життя, то не перестаю дивуватися. Його батько Нікколо разом із братом Маффео були патриціями, купцями й мандрівниками. У Константинополі вони мали свій торговий дім, однак під час заворушень у Візантії в 1260 році, справи пішли гірше. І тоді брати, зашили коштовності в одяг, як було прийнято на той час, і вирушили до Бухари на пошуки нових торговель-

<sup>103</sup> Доступністю сексуальних послуг і своїми куртизанками (простіше кажучи, дівчатами за викликом) Венеція славилася в усі віки не менше, ніж доступністю послуг фінансових.

них зв'язків та шляхів. Там війни й всілякі заворушення за-тримали їх на декілька років. Випадково вони познайомилися з послом Великого хана, який правив Монгольською імперією та Китаєм. Так вони потрапили до Пекіна, де братів прийняв сам «Кублай-Хан<sup>104</sup>», як називав його Марко Поло. Він довго розпитував купців про закони та звичаї Венеційської республіки, а потім передав їм послання до Папи і попросив привезти олію від лампад, які горять біля Гробу Господнього в Єрусалимі. У Венецію брати поверталися довго і складними шляхами — у рідному місті вони з'явилися через п'ятнадцять років. Там на Нікколо чекав його син Марко — йому виповнилося шістнадцять. Одержавши від Папи Григорія X благословення і дорогоцінну олію, вони разом з молодим Марко Поло вирушили знову до Великого хана.

Повернулися вони лише через двадцять чотири роки. У бородатих мандрівниках, одягнених у грубий татарський одяг, які наполовину забули рідну мову, важко було пізнати венеційців, а тим більше членів відомого роду Поло. Їм повірили тільки після того, як Марко розпоров свій одяг і показав заховані у швах дорогоцінні камені — безліч рубінів, сапфірів, діамантів (це були щедрі дарунки Кублай-Хана). Виявилось, що за його дорученням Марко пройшов через усю Азію. Він побував не тільки в Китаї й Монголії, але й у Тибеті, Кашмірі, Індії, Бірмі, Сіамі.

Марко Поло прийняли з пошаною — він був тепер не тільки знаменитим мандрівником, а й багатієм. Невдовзі після повернення він побудував новий палац. А під час війни з генуезцями спорядив галеру за свої гроші. У вересні 1298 року в бою біля острова Корчула його взяли в полон. Близько року Марко довелося провести в генуезькій в'язниці. Там він прославився своїми захоплюючими розповідями про далекі країни, і один старий з Пізи записав все це в стилі середньовічних лицарських романів. Так з'явилася знаменита книга, хоча сам Марко про неї ніколи не згадував. Повернувшись у Венецію, він займався звичайними торговельними справами й спокійно помер у 1324 р. у віці сімдесяти років.

Було й багато інших. Джованні Кабото пішов на службу до англійців (вони називали його Джон Кабот) і дістався Нової Землі. Разом із британським прапором він поставив там і прапор Венеції — республіки Святого Марка. Нікколо Конті подо-

<sup>104</sup> Хан Хубілай, онук Чингіс-хана.

рожував Цейлоном та Індонезією. А найнятий інфантом Португалії Енріке Мореплавцем молодий венеційський патрицій Альвізе де Мосто відкрив Сенегал і архіпелаг Зеленого Мису.

Так починалася ще одна хвиля глобалізації. Напевно, саме італійці підштовхнули іспанців і португальців до колонізації нових земель на інших континентах. У всякому разі, це вони навчили іспанців будувати кораблі для плавання через океан. Італійським капітаном з Генуї був Христофор Колумб, і серед його моряків було чимало генуезців. Більшість мандрівників були купцями, як арабський Синдбад, що вирушали в далекі країни в пошуках не тільки пригод, але й можливості розбагатіти. Адже саме завдяки комерції й торгівлі розквітла Венеційська республіка<sup>105</sup>.

### *Спершу було море і трохи землі*

Венеція була заснована в 421 році на островах поблизу узбережжя Адріатичного моря. А в 697 році виникла нова держава — «Ясновельможна Республіка Венеція» (*Serenissima Repubblica di Venezia*) або Республіка Святого Марка, як називали її самі венеційці за іменем свого заступника. Вона існувала рівно тисячу сто років — до 1797 року. За легендою, апостол Марк з учнями під час бурі знайшли притулок на пустельному острові, де потім виникло місто. Наявність такого заступника для венеційців була дуже важливою. У 828 році вони навіть викрали в Александрії мощі святого й привезли їх у своє місто, де побудували для них храм — базиліку Св. Марка.

Як казали самі венеційці, «спершу було море і трохи землі». На островах, де відсутні джерела продуктів харчування і прісна вода, їхнім мешканцям залишалося тільки займатися торгівлею й захоплювати нові території. Що вони успішно й робили. Нестача землі визначила подальшу долю Республіки Святого Марка й прагнення розширити сферу свого впливу до самих віддалених берегів.

<sup>105</sup> Симон Валентіні (венеційський купець XV століття) писав у заповіті, що син має отримати якісну освіту, щоб займатися єдиною гідною, за його словами, справою — торгівлею. У Венеції вся освіта була дуже практичною — якщо заможні венеційці вчили грецьку мову, то для використання її в торгівлі, а зовсім не для того, щоб читати праці грецьких філософів.

Формально Венеційська республіка перебувала під владою Візантійської імперії, хоча на практиці візантіїці не втручалися в життя міста. Венеційці надавали Константинополю різні послуги, натомість одержували численні привілеї в торгівлі. Так вони без особливих зусиль отримали доступ до величезного візантійського ринку. Венеційських купців можна було зустріти не тільки у Візантії, але й у Єгипті та Сирії. А після Четвертого хрестового походу (1202–1204 рр.) і захоплення Константинополя венеційці стали повністю контролювати Середземне море. Деякий час навіть обговорювалася ідея перенести столицю Венеційської республіки до Константинополя. «До цього Венеція паразитувала на Візантійській імперії, пожирала її зсередини. Тепер Візантія стала майже її власністю»<sup>106</sup>. Транзитна торгівля відчутно збагатила республіку, і недарма венеційців називали володарями золота всього християнського світу.

Основним конкурентом Венеції (і в торгівлі, і в розширенні сфери впливу) була Генуя. Ці два міста-держави вели між собою постійну боротьбу — грабували кораблі одного і блокували гавані. Вони створили морські колоніальні імперії, що нагадували колонії давньогрецьких полісів<sup>107</sup>. За інших обставин місце Венеції могла б легко зайняти Генуя. Та й самі фінансові інновації часто зароджувалися не у Венеції (банківська справа була краще розвинена в містах Тоскани, подвійна бухгалтерія виникла у Флоренції).

Венеції легко дісталось багатство, отримане від транзитної торгівлі. І тоді виникла спокуса не ризикувати в пошуках нових шляхів, а користуватися старими перевіреними методами. А коли Венеція зациклілася на своєму минулому, для інновацій не залишилося місця. Незважаючи на це, а також на постійні війни з Генуєю та іншими італійськими містами (а також з візантійцями, а потім з турками) в XV столітті Венеційська республіка стала однією із найвпливовіших держав Європи та центром торгівлі всього світу — *emporium orbis*, як називав її Петрарка.

<sup>106</sup> Бродель Ф. Матеріальна цивілізація, економіка і капіталізм / Ф. Бродель. — В 3 т. Т. 3. Время мира. — М.: Прогресс, 1992. — С. 97.

<sup>107</sup> Ще в XII столітті Венеція та Генуя отримали від Візантійської імперії право створювати свої торговельні колонії на берегах Чорного моря, які стали перевалочними пунктами в торгівлі з Персією й частиною маршрутів Великого шовкового шляху.

*Хрестові походи і комерційна революція в Італії*

Після падіння Риму життя й економіка в Європі надовго занепали. Варвари, які захопили Вічне місто, могли тільки пиячити й грабувати. Вони не знали, що робити з величезним господарством імперії, яке швидко розвалилося. А римські монети зникли з обігу<sup>108</sup>. Частина заснованих римлянами європейських міст перестала існувати, а частина скоротилася до невеликих розмірів. Занепад міського життя став очевидним. У X столітті було хіба що два десятки міст із населенням декілька тисяч осіб. У найбільших з них, Венеції та Лондоні, жило приблизно по 10 тисяч. А в Константинополі, столиці Візантійської імперії — близько мільйона. Не менше було у Багдаді, столиці Арабського халіфату. Більше можна нічого не говорити — і так все зрозуміло. Хоча європейці в написаних ними книгах часто зображують справу так, начебто і у X столітті (а не тільки в XIX) світ обертався навколо Європи, не будемо себе тишити обманом. Насправді він обертався не навколо Європи, а навколо Арабського халіфату. А може — Китаю.

Європейська економіка перебувала тоді в занепаді, вона була замкненою, зі слабкою зовнішньою торгівлею. Ні про які фінансові інновації не йшлося — для їх появи потрібен зовсім інший рівень відкритості новому. Тому в той час залишилися найпримітивніші фінансові послуги — на ринках можна було поміняти гроші. Хоча, з іншого боку, саме після падіння Риму зникло рабство й почалася нова феодална епоха. Її частиною стали вільні торговельні міста — спочатку в Італії, а потім і в Північній Європі.

Нова хвиля в європейській історії почалася в епоху Хрестових походів (1095–1290 рр.)<sup>109</sup>. Це був переломний

<sup>108</sup> Втім, розрахунки під час укладання угод або при визначенні відсотка прибутку однаково велися в умовних римських одиницях. Це неначе готівкові долари в якійсь країні зникли з обігу, але за звичкою угоди укладалися в «умовних одиницях», що мають свій реальний курс. Подібне ми вже колись бачили.

<sup>109</sup> Про історію Хрестових походів написано багато і немає сенсу все це повторювати тут. Можна тільки сказати, що європейські історики часто романтизували хрестові походи — подвиги відважних лицарів, Річард Левове Серце... Зрозуміти це можна — історики писали про «славні справи» своїх далеких предків. А для неупередженої людини XXI століття історія ця має моторошний вигляд, і найбільше нагадує ісламський джихад — священну війну з іновірцями. Юрби озброєних релігійних фанатиків вторгалися в інші країни, щоб «звільнити» їх від «невірних», а по суті — пограбувати. Більшість цих країн ніколи не мали ніякого відношення до загарбників. Колись

момент в історії Італії — через неї пролягали всі шляхи хрестоносців<sup>110</sup>, а потім пішов потік товарів із країн Сходу, у тому числі з Індії й Китаю. «Усі багатства Сходу, усі каравани Леванту зосереджувалися в Італії й звідси, як із центру, розходилися до інших держав Західної Європи»<sup>111</sup>. Разом з товарами до Європи проникали східні звичаї, зокрема торговельні й фінансові інновації. Це за короткий час підняло італійські торговельні республіки<sup>112</sup> Венецію, Геную й Флоренцію на такий рівень, що італійські кораблі почали плавати по всіх морях, а склади італійських купців можна було бачити в портових містах усього Середземномор'я<sup>113</sup>.

Першим почало розвивати торговельні зв'язки з арабами невелике місто-держава Амальфі, яке ледве вміщувалося разом зі своїм портом у вузькій долині між гір, що круто обриваються до моря. Тоді все Середземне море контролювали арабські пірати, які нападали на прибережні італійські міста. Амальфі не мало можливостей захищатися силою, і щоб вижити, місто мало співпрацювати з арабами в торгівлі — через Амальфі східні товари потрапляли далі в Європу. Справа виявилася потрібною і пішла швидко. Незабаром амальфійці відкрили свої представництва в Константинополі, Каїрі, Єрусалимі. Їхній приклад наслідували інші міста.

Почався розквіт італійських міст-держав Венеції, Флоренції, Генуї та інших. У них відродилися ідеї античного поліса й античної демократії. Там виникла і європейська демократія платників податків. Успіх італійських міст-держав залежав від можливості пов'язати Європу з арабськими країнами й Візан-

---

я подорожував по Сирії (це було до початку війни) і бачив там ще не зруйнованою одну з фортець, побудованих хрестоносцями — Крак-Де-Шевальє. Її гнітюча величезність і похмурість — хороша ілюстрація до того, що я пишу про дух Хрестових походів.

<sup>110</sup> Хрестоносці орендували флот венеційців, пообіцявши їм половину всіх багатств, здобутих у поході.

<sup>111</sup> Нисселович Л. Н. О вексялях и их обращении / Л. Н. Нисселович // Счетоводство. — 1890. — № 11–12. — С. 128.

<sup>112</sup> На території Італії тоді не було єдиної держави.

<sup>113</sup> Чи використовували італійські торговельні республіки римський досвід фінансових інновацій? Мабуть, ні. Географічна близькість не повинна вводити в оману — це зовсім різні епохи й культури. Історичний розрив традицій значною мірою пов'язаний з тим, що християнська Європа відкинула всю спадщину Риму як язичницьку і таку, що суперечить самій суті християнства. І навіть коли в Європі епохи Відродження з'явився інтерес до античних цивілізацій, праці давніх авторів (зокрема Арістотеля) потрапили до європейців у арабських перекладах.



тією. На транзитній торгівлі вони отримували величезний прибуток, який потім знову інвестували в східні товари, особливо в розкішні візантійські тканини<sup>114</sup>. Італійські купці заради вигоди були готові мати справу з ким завгодно — з арабами, євреями, іншими народами. Аби тільки це давало прибуток. Їхня комерційна мережа швидко розширювалася й дісталася Англії на півночі й Китаю на сході. Італійці скрізь фінансували торговельні операції й надавали кредити під фіксований відсоток. Пропонували вони й безпечну передачу грошей за допомогою нового для Європи фінансового інструмента — переказного векселя<sup>115</sup>, європейського перевтілення арабської суфаджи.

У той час світ Середземномор'я «довжиною у шістьдесят днів шляху являв собою своєрідне... світове господарство, замкнений всесвіт... У будь-якому всесвітньому господарстві має бути свій центр, вузлова точка, яка задає тон і своєю діяльністю надає єдності усьому цілому». Така точка «перебувала у вузькому чотирикутнику», утвореному Венецією, Міланом, Генуєю й Флоренцією<sup>116</sup>. Ці міста стали справжніми міжнародними фінансовими центрами<sup>117</sup>. Особливо вирізнялися своїм багатством Венеція й Генуя. Вони посилали свої кораблі не тільки в країни Сходу, але й на північ — у Фландрію, Північну Францію й Англію, продаючи туди східні товари. Флоренція довго славилася виробництвом тканин, а не торгівлею, і стала великим фінансовим центром лише з XV століття.

<sup>114</sup> Предмети розкоші взагалі переважали в італійській торгівлі — ніхто не хотів зв'язуватися з перевезенням риби, деревини або солі. Клопоту багато, а прибуток малий.

<sup>115</sup> Перші векселі мали приблизно таку форму, як у цьому документі 1297 року: «Банкерій Симон Россі визнає, що одержав 24 генуезькі ліри і 32 денара, а його брат... у Палермо має сплатити пред'явникові цього документа 8 марок чистого срібла» (Endemann W. Studien in der romanisch-kanonistischen Wirthschaffs- und Rechtslehre / W. Endemann. — Т. 1. — Berlin: Verlag von J. Guttentag, 1874. — S. 83–84).

<sup>116</sup> «Центр поступово переміщувався з Венеції, де він перебував ще на початку століття, у Геную, надзвичайний розквіт якої припадав на 1550–1575 роки» (Бродель Ф. Средиземное море и средиземноморский мир в эпоху Филиппа II / Ф. Бродель. — В 3 ч. Ч. 2. Коллективные судьбы и универсальные сдвиги. — М.: Языки славянской культуры, 2003. — С. 57).

<sup>117</sup> У книзі «Мистецтво торгівлі» («Practica della mercatura»), написаній у першій половині XIV століття Перголетті — агентом флорентійської компанії Барді, названі міста, де торгували італійські купці. Вони були не тільки на узбережжі Середземного й Чорного морів, а і у Вірменії, Персії, Туркестані, Монголії та навіть Китаї (Луццатто Дж. Экономическая история Италии. Античность и средние века / Д Луццатто. — М.: Изд-во иностр. лит-ры, 1954. — С. 288).

*Кампсори і банкерії*

Коли в 1322 році помер Папа Климент V, його племінник Жан, віконт де Ломань, привіз до Авіньйона частину спадщини, яка призначалася йому. Щоб розсортувати й оцінити різні монети, п'ять італійських кампсорів (міньял) зі своїми помічниками витратили шість днів. На той час в італійських містах в обігу перебувало не менше десяти типів монет, а іноді й більше. Монети були різних років випуску й різної якості. Усе це потрібно було знати, розуміти і вміти правильно оцінити<sup>118</sup>. Робота міньяла була тільки на перший погляд простою — сидиш собі на ринковій площі за столиком і обмінюєш валюту. Як сьогодні це роблять дівчата в обмінних пунктах. Але це тільки на перший погляд.

Кампсору доводилося стежити за великою кількістю різноманітної інформації. У кожного більш-менш серйозного міньяла або купця був спеціальний журнал (він називався *pratiche della mercatura*), де він записував курси обміну монет, ціни на золото й срібло, дані про стан ринків і торговельні звичаї у містах різних країн. Так само, як і купці, міньяли намагалися заздалегідь довідатися про прибуття кораблів із Англії, Фландрії або країн Сходу, щоб дізнатися свіжі новини про ціни й ринки. Хоча актуальність такої інформації була умовною — адже курси обміну монет мінялися щодня. Так що агентам торговельних компаній доводилося хоча б раз на тиждень записувати ціни на золото, срібло, різні монети й товари. «Тут... така спека, що стільки писати... нестерпно важко»<sup>119</sup> — скаржився один з молодих торговельних агентів.

Фінансові послуги стали потрібними в італійських містах, коли там з XII століття розпочався загальний економічний підйом. Їх надавали перші банкіри — «банкерії» (*banchieri*). У Генуї в XII столітті їх налічувалося вже близько 30. Попередниками італійських банкеріїв були міньяли різних міст-держав — їх називали кампсорами (*campsores*)<sup>120</sup>. Більшість

<sup>118</sup> Із записів одного французького міньяла XIV століття з Лангедока (до речі, це одна з небагатьох облікових книг, які дійшли до нас) видно, що міньяло оцінював десятки видів різних монет, і для багатьох, по можливості, регулярно відстежував курс.

<sup>119</sup> Ерс Ж. Рождение капитализма в средние века: менялы, ростовщики и крупные капиталисты / Ж. Эрс. — СПб.: Евразия, 2014. — С. 65.

<sup>120</sup> У Венеції діяльність кампсора вважалася одним із семи найскладніших ремесел, а цех міньялів (*arte del cambio*) стояв вище 14 цехів робітничих

великих багатств і успішних кар'єр в італійських містах були пов'язані не з купцями, а саме з фінансистами.

В архіві, що залишився після Франческо Датіні (1335–1410), є цілий пакет паперів із назвою «Вартість товарів і вантажі кораблів». Великі аркуші, складені вчетверо, були розкреслені на стовпці, де зазначалися курси монет, а також вартість дорогоцінних металів і багатьох інших товарів. Так сталося, що про цього фінансиста з невеликого містечка Прато біля Флоренції нам відомо саме завдяки його архіву. У нього не було спадкоємця, і свій капітал він заповів лікарні, поставивши одну умову — зберегти його папери. Таким чином до нас дійшли три з половиною тисячі (!) облікових книг, триста договорів про партнерство й 150 тисяч листів, переважно ділових. І це папери тільки самого Датіні. Можна собі уявити, скільки таких записів було у філіях його компанії — а їх існувало більше десяти.

Спершу Датіні жив у Авиньоні, де розташовувалася папська резиденція — там вирувало життя і розміщувалися багато флорентійських компаній. У 1382 році він повернувся у своє рідне містечко Прато й заснував там «вовняну крамницю», а по суті — фірму з обробки вовни (саме цим славилася Флоренція). Наприкінці століття Датіні мав більше 700 працівників. Вовну він закуповував в Англії через торгове місто Брюгге, а готові тканини продавав у Генуї, Валенсії й Барселоні. Пізніше він вирішив поринути у фінансовий бізнес і став компаньйоном міняйла Доменіко ді Камбіо. За столиком на міській площі Датіні не сидів, а видавав кредити у своєму розкішному будинку, побудованому в 1407 році. Це був цілий палац, оздоблений кращими флорентійськими художниками. Так що сучасникам він запам'ятався саме як «мінйало», а не як торговець вовняними тканинами. А по суті Датіні був банкерієм — лихварем, який давав кредити за допомогою переказних векселів. Справи йшли добре — в 1407 році в описі його майна згадуються 25 будинків і 9 невеликих «будиночків» у Прато, а також 46 земельних ділянок з фермами й без них на околицях містечка.

---

професій. У 1318 році в ньому було більше 300 учасників. У Флоренції цех міняйлів виник у 1202 році. Вони займалися обміном монет, торгівлею дорогоцінними металами й дорогоцінними каменями, а також дрібними депозитними й кредитними операціями. Банкерії, які проводили більш крупні операції, не входили до цього цеху.

Подібні папери, хоча й у значно меншій кількості, залишилися від інших фінансистів і купців. Навіщо вони ретельно збирали всю цю інформацію про товари й монети в різних містах від Єгипту до найвіддаленіших колоній на берегах Чорного моря? Що це, проста цікавість? Навряд чи. На цій інформації вони робили свій бізнес, знаючи різницю цін і курсів — монет, золота, срібла, товарів. А іноді, маючи свіжу інформацію, вони могли діяти, поки інші цього не знали, і навмисно провокувати підйоми або падіння цін. А просто кажучи — вести гру на підвищення або пониження. Особливо добре у флорентійських компаніях була організована доставка свіжої комерційної інформації швидкісною кур'єрською службою.

Ця складна робота була не настільки прибутковою, як хотілося б кампсорам. На ринках, ярмарках, на перехрестях великих доріг або біля мостів вони лише обмінювали монети купцям або прочанам. Швидше за все кампсорів можна було знайти на ринкових площах, де вони сиділи за своїми столиками — banco.

Міняйлів усі знали, і всі їм довіряли. Ніякого осуду їхньої діяльності не було. На двох вітражах Шартрського собору зображені міняйли, які допомагають єпископу обміняти на монети срібло, зібране на будівництво храму. Що тут сказати — справа богоугодна. Але доходи міняйлів були не дуже великі, тому більшість із них, зібравши на обмінних операціях деякий капітал, рано чи пізно починали шукати інше, надійніше джерело прибутків. Найчастіше це було лихварство. Вони продовжували називати себе міняйлами (щоб уникнути обвинувачень у протизаконних кредитах під відсотки) і сиділи за тими самими столиками, але, по суті, вже були справжніми лихварями. І основний дохід одержували від кредитів під відсотки, а не від обміну.

Лихварство було оголошено смертним гріхом — лихварів відлучали від церкви. Тоді багато хто в Європі вважав, що християни взагалі не можуть займатися торгівлею. Але без торгівлі неможливо обійтися, тому нехай краще нею займаються іноземці або люди іншої віри. Наприклад, євреї<sup>121</sup>. А християни ще декілька століть могли спати спокійно. Існує стереотипна думка, що тільки євреї були лихварями. На-

<sup>121</sup> Євреям дозволяли давати гроші в борг тільки іновірцям. «Іноземцеві віддавай у ріст, а братові твоему не віддавай у ріст» (Второзаконня, 20.23), тому вони із чистою совістю давали кредити під відсотки християнам.

справді з XI століття їх стали витіснити італійці — ломбардійці, а також флорентійці й венеційці. Незабаром вони розбагатіли і повністю захопили у свої руки фінансові послуги в європейських містах. Тоді італійці стали наймати євреїв, як підставних осіб. На випадок чого завжди можна було сказати «так це ж не я, а той єврей... а я взагалі не знав, що він цим займається».

Венеція вміло балансувала між різними вірами — ісламом і християнством, католицизмом і православ'ям, — свідомо зберігаючи дистанцію від Рима й захищаючи себе від надмірного впливу Папи. Тому до лихварства й кредиту тут було прагматичне ставлення, значно спокійніше, ніж в інших країнах Європи.

Однак лихварство суворо заборонялося церквою. І недарма Данте помістив лихварів, як страшних грішників, у найглибше коло пекла. Згодом церква визнала, що така суворість не потрібна, і що кредитор іде на ризик, тому має право розраховувати на прибуток. Нові суперечки розпочалися вже не про те, чи припустиме лихварство взагалі, а про величину прийнятної відсотка, і про те, який відсоток вважати завищеним. Нотаріальні записи, які дійшли до нас, свідчать про те, що нормальним вважався прибуток не більше 10–15 % річних.

Влада також постійно підозрювала міняйлів у тому, що вони дають заборонені позики під відсотки<sup>122</sup>, час від часу виганяючи їх з різних міст. Найбільше діставалося, звичайно, євреям як представникам іншої релігії. А італійським кампсорам це було вигідно — позбувшись конкурентів, вони з XIII — XIV століть стали лідерами у своєму бізнесі.

У 1308 році у Флоренції, де купців з великими обсягами операцій було тоді не більше 20, налічувалося 274 міняйлів, і вони володіли 93 столами на міських площах. А в 1318 році у флорентійському цеху міняйлів (Arte del cambio) було вже 300 осіб. Більшість із них не були євреями — корінні флорентійці, громадяни торговельної республіки. Дрібних лихварів, що не входили до цеху міняйлів, було набагато

<sup>122</sup> Італійці мали досить прагматичні уявлення про те, що є лихварством, а що — ні. У XII столітті венеційці спокійно брали 20% від суми кредиту і дипломатично називали їх «даниною». Так було до XIV століття, а коли церква заборонила це, у Венеції видали закони проти лихварства, але на практиці ставлення до прибутку за кредит залишилося суто прагматичним. Венеційці вважали, що якщо за інвестований капітал виплачується прибуток у розмірі, який визначають умови ринку, то в цьому немає ніякої проблеми. Зрозуміло, що таке вільнодумство суттєво відрізнялося від суворості позиції церкви.

більше. У них не було постійного місця, їх можна було знайти серед натовпу на Меркато Нуово — «Новому ринку». У тому самому 1318 році консули, що керували цехом, вирішили провести чистку — члени цеху повинні були мати свій стіл на постійному місці, надати рекомендації від інших відомих кампсорів, а головне — платити членські внески, розмір яких був підвищений. Так що в 1320 році з 300 міняйлів залишилося 190 зі 110 столами, а в 1324 році ще менше — 143 з 43 столами<sup>123</sup>.

Розбагатілих міняйлів — кампсорів, які почали займатися лихварством (інакше кажучи — кредитами), в Італії називали банкеріями. А кредитами тоді користувалися майже всі. Підприємця, який розраховував тільки на власний капітал, можна було зустріти хіба що серед ремісників або дрібних крамарів.

У Венеції була добре розвинена банківська система<sup>124</sup> — 13% чоловічого населення мали банківські рахунки. Наприкінці XV століття депозити, кредити, переказ грошей до інших міст і врахування векселів стали звичайною справою<sup>125</sup>. Чотири або п'ять банкерів завжди сиділи на центральній площі Ріальто в затінку перед церквою Сан-Джакомо.

На цій площі бився пульс міста. Там був не тільки найбільший ринок, але й головне джерело невичерпної енергії венеційців. За легендою, саме тут пристали до берега засновники міста. І тут почали торгувати перші купці. Серцем Ріальто була маленька церква Сан-Джакомо ді Ріальто. Що дорожче коштував товар, тим ближче до центру площі він продавався.

<sup>123</sup> Эрс Ж. Рождение капитализма в средние века: менялы, ростовщики и крупные капиталисты / Ж. Эрс. — СПб.: Евразия, 2014. — С. 104.

<sup>124</sup> Великими вважалися десять банків — у 1498 році депозити в чотирьох основних з них сягали 1 млн дукатів, а кількість вкладників у найвідомішому банку *Liprotano* становила 1248 (з них 700 належали до найбагатшої аристократії). Наприкінці XVI століття венеціанські банки почали занепадати — зі 103 банків 96 збанкрутували. У цей час середземноморська торгівля втратила колишнє значення і розпочався підйом Північної Європи.

<sup>125</sup> Щорічно в місті карбували 1,2 млн золотих дукатів і 0,8 млн срібних. На початку XV століття річний дохід Венеції становив у середньому 750 тис. дукатів. А в 1432 році річний дохід Венеції досягав 1,1 млн дукатів (у Флоренції 0,3 млн дукатів) — майже як річний дохід Англії або Франції. З 1,1 млн доходу міста 600 тис. надходили з території самої Венеції, 300 тис. — з володінь республіки на материку й близько 200 тис. дукатів — з володінь на Сході (Брис К. История Италии / К. Брис. — СПб.: Евразия, 2008. — С. 196). Дохід міста навряд чи був більше 10% валового доходу всієї республіки, який міг становити приблизно 10 млн дукатів. Загалом населення становило 150 тис. осіб, і це означало, що дохід на душу населення був близько 70 дукатів — чимало для тих часів.

А на периферії розташовувалися численні таверни й борделі. Від Ріальто до площі Святого Марка йшла головна торговельна вулиця — Мерчерія. На ній постійно вирувало життя, там було 276 розкішних магазинів, банки й дрібні банкірські контори.

Перед банкеріями на столах, вкритих килимами або тканиною, лежали облікові книги. Якщо клієнт хотів позичити гроші або переказати їх на рахунок іншій людині, банкір робив запис у своїй книзі. Вона вважалася офіційною, як і записи нотаріусів, тому розписок або квитанцій ніхто не видавав. Усі крупні купці мали рахунки в банкеріїв, і перекази грошей були звичайною справою. Так за допомогою записів (*scritta*) одразу сплачувалися угоди. Ці зустрічі на площі вже нагадували біржові збори — на них встановлювали ціни на товари, курс облігацій державних позик і ставки морського страхування.

На згадку про ті часи залишилася назва *Calle della Sicurta* — Страхова вулиця (яка розташовувалася поруч із Ріальто), де вершилися великі справи. Тут, на площі Св. Марка і на ринку Ріальто, «без шуму, без суперечок, без слів, ніби одним кивком голови укладалися торговельні операції міста, точніше, всього світу — зачатки біржі... тільки банкрутство якого-небудь купця, що проголошувалося гучним стуком по його касі, переривало цю тишу»<sup>126</sup>. І якщо будь-якого купця для покарання позбавляли права ходити на Ріальто, це означало, що він не зможе займатися великою торгівлею.

У той час золоті монети італійських міст (венетійський дукат, генуезький дженовін і флорентійський флорин) стали чимось подібним до вільно конвертованої валюти. Їх приймали в багатьох країнах, а фінансові потоки, які починалися в італійських містах-республіках, досягали Франції, Іспанії, Англії, Візантії та країн Північної Африки. Керували цими потоками італійські банкіри. Це була розгалужена мережа, що виникла з переплетення ділових і особистих зв'язків між банкеріями в різних містах і країнах. «У Європі й у Середземномор'ї, на Заході й на Сході — всюди були італійці... розумні, живі... предмет ненависті так само як і предмет заздрості»<sup>127</sup>.

<sup>126</sup> Кулишер И. М. История экономического быта Западной Европы / И. М. Кулишер. Т. 1–2. — Челябинск: Социум, 2004. — С. 288.

<sup>127</sup> Бродель Ф. Материальная цивилизация, экономика и капитализм / Ф. Бродель. — В 3 т. Т. 2. Игры обмена. — М.: Прогресс, 1988. — С. 141–142. У Франції італійські банкіри іноді ставали навіть придворними банкірами королів. Філіпу IV багато років служили Альбіццо й Мучіато Гуді (їх більше знали за прізвиськами Биче й Моше). Великі колонії італійських фінансистів були в Брюгге та інших містах Фландрії.

Незабаром в італійських містах виникли перші професійні об'єднання фінансистів — «компанії» і «товариства», як вони їх самі називали. А в XIV–XV століттях були засновані перші банкірські фірми<sup>128</sup> Аччаюолі, Уццано, Барді, Перуччі, Медічі. Вони займалися грошовими переказами, депозитами й кредитами. У банку Барді<sup>129</sup> головним клієнтом був сам Папа Римський. Банк збирав церковні податки й зберігав їх у себе, проводячи також інші операції для папського престолу. Барді обслуговували не тільки Папу — вони були кредитором неаполітанських, французьких і англійських королів<sup>130</sup>. Крім великих (для тих часів, звісно) банків у італійських містах існувало безліч дрібних банкірських контор — лише у Венеції їх було майже півтори тисячі. Вони обслуговували небагатих вкладників, роблячи фінансові послуги доступними для всіх.

З'явилися й перші прототипи бірж. Це були періодичні зустрічі купців, кампсорів і банкерів для укладання угод і проведення вексельних операцій. У Венеції вони збиралися на ринку Rialto і в критих галереях на мосту Ponte di Rialto, де розташовувалися крамниці кампсорів. У Флоренції — у критому ринку Mercato Nuovo у центрі міста<sup>131</sup>.

### *Медічі. Володарі Флоренції*

Флоренцію, знамениту розквітом мистецтв, називали другими Афінами. Це місто було не менш багате, ніж Венеція, і воно славилось виробництвом тканин. Однак, на відміну від Венеції й Генуї, Флоренція знаходилася осторонь узбережжя і не могла

<sup>128</sup> У Венеції банки вперше згадуються в 1270 році.

<sup>129</sup> У Барді було п'ять представництв у Англії, шість — у Фландрії, чотири — у Франції. Швидко зростав і капітал банку (він збільшився з 91 тисяч ліврів у 1310 році до 150 тисяч у 1320 році, і це тільки за десять років). Доходи ділили між собою п'ятнадцять основних учасників фірми.

<sup>130</sup> Кредитування королів та їх сімей було тоді модним — цим займалися не тільки Барді, а й банкірські сімейні компанії Перуччі й Аччаюолі. Але справа ця виявилася ризикованою. Неаполітанський король Роберто (1309–1343) і англійський король Едуард III (1327–1377) відмовилися сплачувати борги (а борги англійського короля були чималі — 600 тис. флоринів він позичив у Перуччі, і 900 тис. у Барді). І тоді раптом стало зрозуміло, що італійські банкіри не можуть ніяк вплинути на королів. Це згубило фірми Барді, Перуччі й Аччаюолі, і вони були ліквідовані.

<sup>131</sup> У Парижі на мості Grand Pont через Сену (мабуть, за прикладом венеційського мосту Ріальто) на початку XIV століття теж проводилися зібрання купців і перших банкірів. Їх згадано в указі короля Філіпа Вродливого в 1304 році.



конкурувати в транзитній морській торгівлі. А на тканини був хороший попит у інших країнах, і флорентійські купці створили велику мережу міжнародних зв'язків, яка сягнула Англії. Громади флорентійців можна було зустріти в багатьох містах<sup>132</sup>. Їх називали *natio florentina* — «флорентійський народ», тому що всіх не флорентійців вони вважали іноземцями.

У торговельних справах флорентійці досягали успіхів за допомогою грошей. Простіше було підкупити королів і правителів інших країн багатими подарунками і обіцянками надати кредит на вигідних умовах, ніж воювати. «Флорентійська товарна торгівля із самого початку ще більше... ніж торгівля інших націй пов'язана із грошовими операціями», тому ці операції «становлять із давніх-давен одну з основних галузей флорентійського ділового життя»<sup>133</sup>.

Флорентійські золоті монети (флорини) стали міжнародною валютою. А родини знаменитих флорентійських фінансистів Аччаюолі, Барді, Перуччі створили великі банкірські доми з філіями в різних країнах. Потім їх потіснило нове покоління банкірів — Фріскобальді, Гватеротті, Стоцці, а також самі знамениті з них — Медічі, які досягли найбільшого впливу в XV столітті.

Медічі протягом трьох сторіч так чи інакше керували всією Флоренцією, а контроль цієї могутньої династії над фінансами Папи Римського створив умови для вільного розвитку в місті підприємництва. Маккіавелі не дарма назвав нових володарів Флоренції династією лихварів. Багато представників цього роду з покоління в покоління були мініялами і мали ім'я Камбіо. Починали вони скромно, входили в цех кампсорів (*Arte del Cambio*) і сиділи за столиком для обміну грошей на розі нинішніх вулиць *Via Porta Rossa* і *Via-dell'Arte-della-Lana*. Непростим для Медічі був шлях до мети — з 1343 по 1360 рік з різних причин п'ятеро з їхньої родини були оголошені злочинцями і засуджені до смертної кари.

Громадяни Флоренції добре це пам'ятали, що не перешкодило Медічі отримати владу над містом. На гербі Медічі спочатку було три золотих кулі<sup>134</sup>, що висіли як ліхтарі на поперечині — усім відомий знак лихварів (кулі символізували

<sup>132</sup> Вони були в Брюгге, Лондоні, Рагузі, Барселоні, Женеві, Ліоні, Константинополі... Де їх тільки не було.

<sup>133</sup> Зомбарт В. Буржуа. Евреи и хозяйственная жизнь / В. Зомбарт. — М.: Айрис Пресс, 2004. — С. 102.

<sup>134</sup> Потім на гербі стало шість куль на тлі золотого щита.

золоті монети). Казали, що Медічі самі вигадали й поширили легенду, за якою святий Миколай розчулився плачем трьох бідних дівчат, які не могли знайти собі чоловіків, і дав їм три мішки золота. Із цього золота зробили три золотих кулі, а Миколай став заступником лихварів. А також родини Медічі з їх золотими кулями.

Медічі добре вміли загравати з громадянами Флорентійської республіки, забезпечуючи собі популярність. У 1378 році Сільвестро Медічі виступив за демократизацію управління містом, і це одразу привернуло до нього увагу, забезпечивши підтримку багатих флорентійців, усунутих від влади. Однак основну славу приніс знаменитий сімейний банк, заснований у 1397 році Джованні Медічі, одним із найуспішніших італійських банкірів. З 1360 по 1429 рік Джованні збільшив у декілька разів загальне багатство сімейної компанії, яка спершу займалася торгівлею тканинами. Виявилось, що банківський бізнес набагато прибутковіший<sup>135</sup>, і компанії довелося відкривати свої філії у різних містах — Неаполі, Пізі, Мілані, Женеві, Ліоні, Авіньйоні, Брюгге й Лондоні. Під керівництвом Джованні банк Медічі став найбільшим кредитором королів і Папи Іоанна XXII.

По суті, Медічі в часи свого розквіту були більше лихварями, ніж купцями. У їхніх документах немає згадок про оренду кораблів, що відправлялися у Фландрію або на Схід. Якщо вони й торгували якимись товарами, то лише предметами розкоші для своїх заможних клієнтів — творами мистецтва, килимами або породистими кіньми. Основні доходи їм приносили кредитні операції. Але, на відміну від дрібних лихварів, Медічі позичали великі суми, а їхніми клієнтами були Папа Римський, королі й аристократи<sup>136</sup>.

До нас дійшли фінансові записи Джованні Медічі — *Libro Segreto* («секретна книга»), які розкривають механізм успіху родини. У нашому сьогоденні розумінні він нескладний — децентралізація й диверсифікація. Але на той час це був новий підхід. Зазвичай італійські банкіри розраховували на одного або декількох крупних клієнтів — королів або лю-

<sup>135</sup> На початку XV століття банківські послуги становили вже 90% усього доходу Медічі. Більше половини прибутку банку надходило з його римської філії, яка управляла папськими капіталами. Медічі вкладали доходи у виробництво тканин і торгівлю ними.

<sup>136</sup> Саме завдяки впливу Медічі позицію церкви щодо лихварства було пом'якшено.

дей з їх оточення. Однак відмова від сплати боргу (а з королями таке траплялося часто) ставила під загрозу існування всієї банкірської компанії, як це сталося з Барді. Розуміння того, що більша кількість клієнтів зменшує ризик, у ті часи чомусь спало на думку тільки Медічі. Крім того, фірма Медічі була створена як група компаній, кожна з яких мала власні капітали<sup>137</sup>. Така децентралізація забезпечила успіх їхньому банку.

А в 1434 році на три десятиріччя правителем Флоренції став Козимо Медічі (1389–1464), син Джованні, — мабуть, найзнаменитіший із усіх Медічі. Його шлях до влади був непростим. У 1415 та 1417 році його обирали членом Сеньйорії — уряду Флорентійської республіки, і довкола нього утворилась політична партія прихильників. Супротивником була аристократична партія Рінальдо Альбіцці, яка правила тоді Флоренцією. У 1417 році Козимо став управляючим Римською філією сімейного банку Медічі, а в 1420 році очолив весь банк. А після смерті батька в 1429 році Козимо отримав спадщину — 180 тисяч флоринів, на той час дуже великі гроші.

У 1430 році Флоренція вирішила підкорити собі місто Лукку і розпочати з ним війну. Козимо входив у склад комітету, який керував цією війною. Там він довідався, що Рінальдо Альбіцці привласнив собі частину грошей, виділених з міського бюджету на військові потреби. Наявність такого компромату спричинила сильну особисту ворожість Рінальдо до Козимо, якого звинуватили в поширенні неправдивих чуток і підготовці замаху з метою захопити владу. Від Медічі зажадали пояснень, він прийшов у палац Сеньйорії, де одразу ж був заарештований. За чотири дні у в'язниці Козимо майже нічого не їв, побоюючись, що його отруять. Альбіцці вимагав стратити Медічі як небезпечного змовника. Але одні коливалися, інші співчували Медічі, тому рішення так і не ухвалювали. Козимо зрозумів, що потрібно терміново діяти й підкупив відповідних людей в уряді. Смертну кару замінили десятилітнім вигнанням з міста.

<sup>137</sup> Ці компанії перебували в Лондоні, Брюгге, Женеві, Ліоні, Авіньйоні, Мілані, Венеції й Римі. Їх директори Анджело Тані, Томмазо Портінарі, Симоне Нері, Америкго Бенчі та інші володіли частками у капіталі компаній і були особисто зацікавлені в їх успіху. В 1402 р. у фірмі Медічі було 17 партнерів, її власний капітал становив 20 тис. флоринів. А прибуток банку з 1397 до 1420 р. становив загалом 151 820 флоринів (у середньому по 6326 флоринів за рік — 32% річних) (Brucker G. *The Medici in the Fourteenth Century* / G. Brucker // *Speculum*. — 1957. Vol. 32. — № 1. — P. 13).

Йому довелося податися спершу до Падуї, а потім до Венеції — всюди Козимо Медічі приймали з пошаною, як знаменитого банкіра й державного діяча. Вигнання тривало недовго — у наступному році в Сеньйорію обрали вісім прихильників Козимо, і партія Медічі перемогла. Рінальдо Альбіцці запанікував і хотів за будь-яку ціну зберегти владу, аж до збройного повстання. Але це вже було занадто для його прихильників з аристократичної партії, і вони відмовилися брати участь у такому плані. А Медічі в 1434 році з тріумфом повернувся до Флоренції, після чого управляв містом тридцять років.

Козимо любив повторювати, що він рядовий громадянин Флоренції та простий купець. Усі розуміли, що не такий він і простий купець, оскільки став найбагатшим правителем найбагатшого міста. Але цей, начебто простий, прийом спрацьовував, і Козимо любили в місті. За безкоштовну роздачу хліба в голодний рік його почали називати «батько вітчизни». Козимо допомагав художникам, ученим і поетам — завдяки такій фінансовій підтримці Флоренція стала головною культурною столицею епохи Відродження. Двоє з Медічі зайняли папський престол (Лев X і Климент VII), а Катерина й Марія Медічі були королевами Франції. Помер Козимо Медічі в 1464 році — його поховали у церкві Сан-Лоренцо. За наказом Сеньйорії на пам'ятнику написали *Pater Patriae* — «Батько вітчизни».

Коли Козимо помер, прибуток банку Медічі став нестабільним. Децентралізація і диверсифікація, що становили основу його успіху, були забуті, і банк усе більше залежав від великих клієнтів. До чого це призводить, відомо — коли король Англії Едуард IV і герцог Бургундський не повністю повернули кредити, взяті у Медічі, банк опинився під загрозою краху. Наприкінці XV століття компанії довелося закрити більшість філій, а в 1494 році під час французького вторгнення до Флоренції майно, яке належало Медічі конфіскували і родину вислали з міста.

### *Гора боргів. Перші державні облигації*

У 1263 році почалася чергова війна Венеції з Візантією. У такій війні не було нічого особливого — це місто-держави постійно з кимось воювало, розширюючи сферу свого впливу. Вартим уваги став спосіб фінансування війни. У ті часи війни зазвичай

фінансувалися зі скарбниці короля або правителя, яка поповнювалася податками. Або позиками у приватних банкірів. Але грошей на війни постійно не вистачало.

Коли у Венеції міський бюджет обтяжили непередбачені військові видатки, було видано указ, який забороняв витратити на військові потреби з бюджету більше 3000 дукатів на місяць. А всі інші видатки пропонувалося позичати у громадян Венеційської республіки. Для цього позику поділили на частки, які нагадували бездокументарні облігації, і ці частки продавали інвесторам. Прибуток (5% річних) мали сплачувати двічі на рік. Імена учасників позик, суми куплених ними часток позики і виплачений прибуток фіксувалися в спеціальних міських книгах. Таку систему називали *monti* («гора» — у сенсі «гора боргів») і незабаром вона стала використовуватися регулярно. У 1274 році подібні позики виникли в Генуї<sup>138</sup>.

У середньовічній Європі тривалий час борги держави розглядали як звичайні борги фізичної особи — короля, які не передавалися його спадкоємцям. Коли король хотів позичити гроші, він їх брав, ні з ким не радячись. Якщо не хотів віддати борг — не віддавав. Однак, у часи економічного підйому в італійських торговельних республіках державу вже почали сприймати як юридичну особу, не тотожну особистості правителя. З'явилася можливість по-новому зрозуміти саму ідею державного боргу і його розподілу серед багатьох інвесторів<sup>139</sup>. У той час борги італійських міст-держав почали швидко зростати, і податки не могли ліквідувати дефіцит бюджету. Тоді серед італійських банкірів і виникла ідея забезпечити міські влади грошми за допомогою позик.

Пайові частки в позиках (у Венеції вони називалися *prestiti*) не мали вигляд документа, це були записи в облікових книгах. Однак їх купували і продавали, тому такі частки можна

<sup>138</sup> Ці позики були, по суті, примусовими, тому популярності вони не мали. Щоб створити зацікавленість у інвесторів, міська влада почала віддавати їм на відкуп деякі з доходів міст для забезпечення сплати боргів і відсотків за ними. За прибутковими статтями міського бюджету ці доходи були набагато більші, ніж вартість часток навіть у найбільших інвесторів. Так почали виникати товариства інвесторів, що нагадували давньоримські товариства публіканів (які також займалися відкупамми).

<sup>139</sup> Раніше згадані державні позики в Арабському халіфаті залишалися на рівні бажання правителя — захотів замість жалування видати боргові розписки, і видав. Ідея держави як юридичної особи в ісламському праві була в принципі неможливою.

вважати першими прототипами державних облігацій<sup>140</sup>. Хоча це був лише запис, який займав один рядок у величезній книзі в шкіряній палітурці, цей рядок виявився достатньо ліквідним активом. Оскільки частки продавали й купували, виник вторинний ринок *prestiti* — ціна коливалася залежно від обставин. Купити або продати їх було легко — у Венеції фінансові посередники, що торгували облігаціями, збиралися на мості Ріальто<sup>141</sup>. У XIV столітті загальна сума позик стала настільки великою, що венеційці назвали їх *monte vecchio* — «старою горою» боргів<sup>142</sup>.

Як би там не було, позики не тільки надавали можливість владі одержати чималі капітали, але й консолідували суспільство — участь громадян міста-держави в позиках поєднувала їх з долею держави набагато більше, ніж будь-які гасла. Облігації *prestiti* поширилися не тільки серед інвесторів у Венеції, але і в інших великих містах Європи, де існувала фінансова мережа італійських банкірів<sup>143</sup>.

У Флоренції борги зросли з 50 тисяч флоринів на початку XIV століття до 5 мільйонів у 1427 році. Це була неймовірно велика «гора боргів» — *monte commune*, «спільна гора». У той час позики давали 70 % надходжень у міський бюджет. І пози-

<sup>140</sup> Однак вони ще не стали цінними паперами, коли сам факт володіння папером гарантує усі права за ним.

<sup>141</sup> Почалася спекуляція *prestiti*, і вона поширилася настільки, що у Венеції в 1351, 1390, 1404, 1410 рр. були видані закони, які обмежували перепродаж *prestiti* (Chancellor E. Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation / Chancellor E. — N. Y.: Plume, 2000. — P. 7).

<sup>142</sup> У 1381 році «гора боргів» досягла 4,7 млн золотих флоринів (у Генуї на той самий час — 2,2 млн). Облігації розміщувалися серед інвесторів за курсом 80–90 % номіналу і вважалися вигідним фінансовим інструментом (Hunt E. A History of Business in Medieval Europe, 1200–1550 / E. Hunt, J. Murray. — Cambridge: Cambridge University Press, 1999. — P. 207). Коли в другій половині XIV століття почалися тривалі війни Венеції з турками, які захопили Візантію, з'явилася нова серія позик — *monte nuovo*, «нова гора» боргів. Але як залучити інвесторів, вже втомлених від цих нескінченних позик? Спосіб був тільки один — знизити ціну розміщення. Її зменшили від 90 % номіналу в «старій горі боргів» до 48 % за облігації з «нової гори». Це справді стимулювало інтерес до позик у багатьох венеційців, хоча й ненадовго — їх заощадження були обмежені. Тоді випустили «новітні» серії позик — *monte nuovissimo* в 1509 р. і *Monte del Sussidio* в 1526 р., але курс *prestiti* продовжував знижуватися, що призвело до посилення невдоволення й загальної напруженості в місті. Якщо в 1497 р. боргові зобов'язання коштували 80 % номіналу, то в 1500 р. — лише 52 %. У 1559 р. ціна *prestiti* зі «старої гори» боргів опустилася до 3 %, з «нової гори» боргів — до 10 %.

<sup>143</sup> Michie R. The Global Securities Market. A History / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2006. — P. 17.

чали ці гроші флорентійці у самих себе. Замість обов'язково-го для всіх податку на власність, вони мали бути учасниками цих позик.

Державні позики *monte comune* розміщувалися приблизно так само, як і у Венеції<sup>144</sup>. Частки позик називалися тут *prestanze*. Прибуток за облігаціями у середині XV століття став основним джерелом доходу для 10% флорентійців (населення міста в той час становило приблизно 50 тис. осіб)<sup>145</sup>. Усього ж у Флоренції майже 70% домогосподарств були власниками більшої або меншої кількості державних

<sup>144</sup> Частки в позиках являли собою записи в міській обліковій книзі — *Ruolo delle prestanze*. Найбільше позик у Флоренції було на початку XV століття. Витрати міста зросли з 271,3 тис. дукатів на рік в 1390 р. до 549,6 тис. дукатів у 1432 р. А позики були єдиним реальним способом поповнювати міський бюджет. І якщо у Венеції в 1426–1427 рр. сума випущених позик досягла 50% доходу міста, то у Флоренції — майже 100% (Pezzolo L. *Bonds and Government Debt in Italian City-States, 1250–1650* / L. Pezolo // *The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets* / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — P. 149). Як і в інших містах, обсяг позик Флоренції швидко зростав (з 50 тис. флоринів на початку XIV століття до 5 млн флоринів в 1427 р. і 8 млн флоринів в 1450 році). З позиками було пов'язано 70% всього надходження грошей (Goldsmith R. *Premodern Financial System. A Historical Comparative Study* / R. Goldsmith. — Cambridge: Cambridge University Press, 1987. — P. 164–169).

<sup>145</sup> Becker M. *Florence in Transition. Studies in the Rise of the Territorial State*. 2 vols. Vol. 2 / M. Becker. — Baltimore: John Hopkins University Press, 1968. — P. 152–159. Покупці *prestanze* розподілялися на дві групи. У першу входили заможні громадяни, що мали власність на 300 дукатів або більше. У Венеції в 1379 р. таких було 12%, у Флоренції в 1427 р. — 14%. У той час 300 дукатів були чималими грошми. Такий річний дохід мали тільки найвідоміші ремісники. Навіть майстри, які будували кораблі, одержували 100 дукатів на рік. Хоча по-справжньому багатими вважали тих, хто володів майном на суму від 10 до 150 тисяч дукатів, помірно багатими — від 300 до 3000 дукатів. Вони надавали місту великі позики, одержуючи натомість за вигідним курсом пакет облігацій *prestanze*, вартість яких зазвичай перевищувала у декілька разів суму наданої за ними позики. Їх прибуток на цьому був чималим і досягав 20–40% (Goldthwaite R. *The Medici Bank and the World of Florentine Capitalism* / R. Goldthwaite // *Past and Present*. — 1987. Vol. 114. — P. 27). Другу, набагато більш численну групу складали не настільки заможні громадяни, змушені в обов'язковому порядку купувати *prestanze* на суму, рівну повній вартості податку на їхню власність. Так вони не тільки оплачували податок, але й одержували облігації, що давали прибуток. Це було однаково вигідніше, ніж просто сплатити податки й не одержати облігації. Власники облігацій *prestanze* часто продавали їх — для них це був єдиний спосіб отримати гроші, тому що держава навіть не намагалася погашати позики. Ціна *prestanze* на вторинному ринку була, звичайно, змінною. А прибуток за ними у Флоренції досягав 10%, а іноді й 15% річних (земельна нерухомість давала на той час 5–7%, інвестиції в комерційні фірми — 8–10%).

облігацій<sup>146</sup>. Такої кількості індивідуальних інвесторів більше не було ніколи в історії.

У Генуї державні позики (їх називали тут *compera*) з'явилися майже одночасно з Венецією. Їх проводили приблизно за такою ж схемою, а прибутковість досягала 8–10% річних. Під час кожної нової позики міські влади створювали комерційні товариства інвесторів — маони, між якими розподіляли суму позики.

### *Італійські комерційні товариства*

Італійські міста розквітли завдяки здатності підприємців до співробітництва, точніше — до об'єднання своїх капіталів. У цих приморських містах, щоб відправити в торговельну подорож корабель, необхідно було зібрати чималі гроші. Для цього створювалися товариства — їх називали по-різному (у Генуї — *commenda*, у Венеції — *colleganza*, у Флоренції — *compagnia*). Перші з них виникли в XI столітті у Венеції та Амальфі. Вони нагадували арабські об'єднання гірад і створювалися для організації та фінансування однієї торговельної морської подорожі<sup>147</sup>.

<sup>146</sup> Macdonald J. *A Free Nation Deep in Debt: The Financial Roots of Democracy* / J. Macdonald. — N. Y.: Farrar, Straus and Giroux, 2003. — P. 82.

<sup>147</sup> Історію акціонерних компаній у сучасному розумінні зазвичай починають із Італії епохи Відродження. Справді, під час загального економічного підйому в італійських торговельних республіках, там з'явилися товариства різного типу, які дещо відрізнялися за способом організації в різних містах-держав. Збережені традиції римського права з його уявленнями про товариства (*societas*) і юридичну особу разом із атмосферою епохи Відродження з її відкритістю новому, створили умови для швидкого розвитку перших італійських товариств. У середньовічній Європі ідея корпорації як юридичної особи («фіктивної особи», *persona ficta*) була обґрунтована в церковному, канонічному праві папою Інокентієм IV у 1250 році. Першими юридичними особами стали монастирі. Потім це поняття поширилося й на інші організації, зокрема комерційні товариства. Для нас ідея корпорації звична й сприймається як щось само собою очевидне. Але якщо поглянути на історію інших країн, народів і культур, де нічого подібного не існувало, то корпорація виявляється досить екзотичним явищем. Напевно, у цьому був найоригінальніший внесок європейців у створення фінансового світу — і цей внесок виявився найбільш довговічним. Найважливіше було те, що в комерційних проектах, а точніше, у товариствах різного типу, які створювалися для їх реалізації, брали участь багато дрібних інвесторів. Можна сперечатися про те, чи існував у італійських торговельних республіках капіталізм, чи він тільки зароджувався. Однак, як би ми не називали економіку Венеції, Генуї або Флоренції, зрозуміло, що вона



Більшістю торговельних перевезень — до Англії, Фландрії, торговельних колоній на берегах Чорного моря — займалися не довгострокові компанії, а тимчасові комерційні товариства, які створювалися на короткий час. Зазвичай організатори таких товариств перевозили одні й ті самі товари <sup>148</sup>, одержавши на них монопольне право <sup>149</sup>.

Щоб зібрати капітал для плавання корабля (а він зазвичай вмщував 600–700 тонн товарів <sup>150</sup>; кораблі йшли караванами), купець міг створювати багато товариств — іноді двадцять і навіть тридцять, — одержуючи суму в п'ять-десять разів більшу його власного капіталу. Загалом у такому проекті могли брати участь від декількох десятків до двохсот-трьохсот дрібних інвесторів, ніяк не пов'язаних між собою. Чоловіки й жінки різних професій і занять із різних верств суспільства, від дрібних крамарів і ремісників (ткачі вітрил та інші) до вдів, вносили свої невеликі капітали, щоб купити частку в товаристві та одержати свій прибуток. Вони не мали ані можливості, ані мети брати участь у подорожах, тому без особливого ризику для себе робили свій внесок — найчастіше декілька дукатів — купуючи частку (чи навіть її частину) в товаристві. Купити або продати частку

---

ще не була такою, як економіка Великобританії або Франції в XIX столітті — епоху класичного капіталізму. Зародження капіталізму відбувалося повільно (недарма його корені шукали навіть в економіці Стародавнього Риму), і говорити про якусь дату, з якої з'являється капіталізм, взагалі немає сенсу.

<sup>148</sup> Корок з Португалії, ртуть із рудників у Кастилії, шовк, родзинки та цукор з ісламського емірату Гранада або корали з Тунісу.

<sup>149</sup> Страхування в прямому значенні цього слова тоді ще не було, і щоб убезпечити себе від ризиків, організатори таких подорожей брали в лихварів позики «під морські пригоди», повертаючи їх разом з відсотками після повернення корабля. До кінця XV століття страхування вже стало звичайною практикою. У Генуї протягом 1485 року внесок заплатили 410 страховиків (70 — за договори на строк, і 370 — за одне плавання). Страховий внесок становив тоді 5–8% залежно від маршруту й розмірів корабля (Ерс Ж. Рождение капитализма в средние века: менялы, ростовщики и крупные капиталисты / Ж. Эрс. — СПб.: Евразия, 2014. — С. 221–222).

<sup>150</sup> Такий корабель (він називався «неф») сам по собі був дуже дорогим, він коштував кілька тисяч дукатів. А ще потрібно було закупити вітрила, зброю для півсотні воїнів, а також продукти харчування на час плавання (одних тільки сухарів — сім-вісім тонн) для команди, адже на такому кораблі було близько 200 осіб. Кораблі рідко належали одному хазяїнові. Зазвичай одне товариство для будівництва і ремонту корабля створювали на тривалий час (воно існувало роками, поки корабель був придатний для плавання). А інші, короткострокові товариства, створювалися для окремих подорожей. Після повернення корабля їх ліквідували, а інвестори одержували свій прибуток.

можна було в будь-який момент у кампсорів і банкеріїв на центральній площі.

У багатьох збережених договорах про створення товариств не згадують імена великих купців або фінансистів. Участь у товариствах була доступна для всіх, будь-хто міг придбати в них частку<sup>151</sup>. І громадяни італійських міст-держав активно користувалися такою можливістю. Називати все це «народним капіталізмом» (або «демократією власників акцій» — як *shareholders democracy* в Америці в другій половині ХХ століття) — мабуть, буде занадто пафосно. Але те, що дрібні індивідуальні інвестори брали активну участь в італійських товариствах — це факт.

Прибуток у них був чималим і досягав 50 % від вкладеного капіталу<sup>152</sup>. Для участі в товаристві інвестори купували його частки, але ці частки ще не мали форми цінних паперів у нашому розумінні, а являли собою записи в облікових книгах. Однак сам факт об'єднання капіталів інвесторів і участі на паях наближав такі товариства до акціонерних компаній.

З'явилися й довгострокові товариства. Вони створювалися на термін від одного до чотирьох років і не були пов'язані з торговельними подорожами. Найчастіше їх називали компаніями (*compagnia*) і це були сімейні підприємства. У них капітали й праця учасників поєднувалися на умовах необмеженої відповідальності. Інакше кажучи, усі партнери колективно відповідали за вартість усього майна, яке належало їм. Саме слово *compagnia* («*cum*» і «*panis*» — «разом розділяємо свій хліб») відображало принцип спільної й рівної відповідальності. Можливо, перші італійські *compagnia* були не дуже схожі на сучасні акціонерні товариства, але вони, без сумніву, були їхніми попередниками<sup>153</sup>. Такі сі-

<sup>151</sup> Завдяки участі в комерційних товариствах зростала і соціальна мобільність. Серед учасників товариств з'являлися все нові й нові імена людей, які не мали відношення до венеційської еліти — вже в Х столітті таких було більше 60 %.

<sup>152</sup> Власник капіталу або корабля одержував 75 % прибутку, а капітан-купець, який ризикував товарами (а іноді й своїм життям) — лише 25 % (Luzzato G. *Studi di storia economica veneziana* / G. Luzzato. — Padova: Edizioni Scientifiche Italiane, 1954. — P. 60–80).

<sup>153</sup> Згодом компанії розрослися й починали шукати капітали за межами вузького сімейного кола. В XIV столітті найбільшими були флорентійські компанії Барді, Перуччі, Аччаюолі, Медічі, які перетворилися на могутні торговельні доми. Очолював їх один або декілька найбагатших купців, а в багатьох філіях в інших містах працював найманий персонал. У 1300 році компанія

мейні фірми були довговічними — у Парижі, Брюгге або Лондоні представництва<sup>154</sup> італійських компаній існували по 40–50 років (а флорентійської компанії Барді — більше 70 років).

До речі, через крах компаній Барді й Перуччі, коли їхні крупні боржники із числа коронованих осіб не повернули величезні кредити, Флоренція пережила в 1345–1347 роках «велике лихо й поразку, яких раніше не знала», особливо коли вкладники почали вимагати у Барді повернути свої депозити на 500 тисяч флоринів, яких просто не було. Це призвело до краху дев'яти інших компаній і безлічі простих ремісників, яким не змогли заплатити за роботу. «Через це наша республіка втратила вплив, а громадяни залишилися без засобів до існування, за винятком хіба що декого з ремісників і особливо лихварів, які забирали останні гроші в жителів міста і його околиць»<sup>155</sup> — писав сучасник Джованні Віллани у своїй хроніці.

### *Попередники акцій*

Грегоріо Ф'ескі із заможної сім'ї родичів генуезьких правителів нічим не торгував, але купивши три п'ятих частки в товаристві, яке споряджало торговельні кораблі, він став його

---

Перуччі володіла капіталом 85 тисяч золотих флоринів. Із цього капіталу 60% належало семи членам родини Перуччі, а 40% — представникам фінансової еліти Флоренції. У компанії Перуччі в 1330-і роки працювало 133 співробітника, у компанії Барді в цей час — 346 співробітників, і за капіталізацією вона була найбільшою компанією Європи (Murray J. *Entrepreneurs and Entrepreneurship in Medieval Europe* / J. Murray // *The Invention of Enterprise. Entrepreneurship from Ancient Mesopotamia to Modern Times*. Ed. D. Landes, J. Mokyr, W. Baumol. — Princeton: Princeton University Press, 2010. — P. 95). Були компанії, що займалися в основному кредитними операціями — такі як Бонсіньорі (Buonsignori) із Сієни й Анджіоні (Angioini) із Флоренції, створені в XIII столітті. У ті роки Сієна стала основним центром банківських послуг, і сімейна компанія Бонсіньорі вважалася головною у сьєнських банкірів. Потім Бонсіньорі пішли шляхом інших італійських банкірів і захопилися кредитуванням королів, у яких вони не змогли вимагати повернення боргів. Через це в 1298 році компанія розорилася, і після краху Бонсіньорі почався загальний занепад Сієни.

<sup>154</sup> Представництва були зовсім невеликими — максимум три-чотири особи. Усі основні питання власники компаній вирішували самі за допомогою листування.

<sup>155</sup> Виллани Дж. *Новая хроника или История Флоренции* / Дж. Виллани. — М.: Наука, 1997. — С. 438–439.

членом<sup>156</sup>. Участь у товариствах давала можливість людям різних верств суспільства, далеких від фінансів і торгівлі, вигідно вкласти свої гроші. Хто був бідніший, розраховував жити на цей дохід, хто багатший — можливо, й не дуже розраховував, але це було вигідним для всіх.

У «морських товариствах» (*societas maris*), де потрібно було зібрати капітал для спорядження (а іноді будівництва) корабля і закупівлі товарів, капітал товариств зазвичай складався з 24 часток (вони називалися *scati* і давали дохід 5–10% річних), які можна було без обмеження ділити на менші частини. Таку частку (або її частину) можна було легко купити й продати у маклерів, що збиралися на торговельних площах італійських міст. Купівлю або продаж оформлювали внесенням запису до облікової книги. Іноді декілька дрібних інвесторів об'єднували свої капітали, щоб спільно купити хоча б невелику частину *scati*.

У тих італійських товариствах, частки яких перебували в обігу на вторинному ринку (генуезькі маони, морські товариства і товариство Сан-Джорджо), ці частки справді нагадували акції, хоча вони і не були цінними паперами в звичному розумінні. Частки являли собою записи в облікових книгах, а їх купівля або продаж на вторинному ринку теж відбувалася внесенням записів у книги. Для тих, хто хотів придбати частку в товаристві (або її частину), достатньо було звернутися до маклерів, які продавали державні облігації. А можливість ділити частки на дрібніші частини зробила цей ринок доступним для дрібних інвесторів.

У генуезьких маонах сума позики також ділилася на частки, які розподілялися між членами товариства. Кожна частка, що називалася *luoghi de la compere* (або просто *luoghi*), мала номінал 100 генуезьких лір. Частки *luoghi* не були документами і теж являли собою лише запис в обліковій книзі. З одного боку, ці частки нагадували прототипи облігацій. З іншого — коли інвестор купував частку, він ставав учасником товариства. Цим вони нагадували акції<sup>157</sup>.

<sup>156</sup> Ерс Ж. Рождение капитализма в средние века: менялы, ростовщики и крупные капиталисты / Ж. Эрс. — СПб.: Евразия. 2014. — С. 227–228.

<sup>157</sup> Наскільки були поширеними прототипи акцій і облігацій? Очевидно, в італійських містах ними користувалися часто. Хоча по-справжньому масовими вони так і не стали. Гальмувала поширення прототипів акцій і облігацій їхня бездокументарна форма. Адже не всім інвесторам хотілося, щоб інформація про купівлю ними облігацій або пайових часток була зафіксована в книгах.

«Каса ді сан Джорджо» —  
«Дім святого Георгія»

Моряки й купці, які в XV столітті наближалися на кораблях до Генуї, бачили насамперед не тільки знаменитий генуезький маяк *Lanterna*, що став символом цього гордого й суворого міста, але й «Дім Святого Георгія». Він належав товариству, яке часто називають і банком, і першою акціонерною компанією.

На початку XV століття в Генуї було більше 30 «компер» (*compera*) — асоціацій власників частин державного боргу. Випущених ними цінних паперів *luoghi* (які продавалися й купувалися на міській площі) стало так багато, що підрахувати їхню кількість взагалі вже не було можливості. У 1407 році правитель міста (в Генуї за прикладом Венеції його називали *дож*) видав указ про злиття асоціацій у єдине товариство — спершу воно називалося «Компере ді Сан Джорджо» за іменем святого Георгія, заступника міста. Щоб уніфікувати випущені облігації, в указі визначалася їхня номінальна ціна — 100 лір, і річний прибуток — 7%. Пізніше назву товариства змінили на «Каса ді сан Джорджо» — «Дім святого Георгія». Незабаром товариство стало займатися і справами колоній — ще в 1447 році міська влада передала йому на 29 років право управляти Кіпром, а потім і колоніями на Чорному морі.

Хоча це товариство зазвичай називають банком, воно не займалося кредитами або ризикованими інвестиціями. Це була надійна ощадна каса, яка випускала свої цінні папери. Основний капітал товариства складався із суми державного боргу, розділеної на частки (*юса*), що перебували в обігу на вторинному ринку. У загальних зборах брали участь 480 членів, кожний з яких мав володіти не менше ніж десятьма частками. При цьому в товаристві стежили за тим, щоб до керування були допущені тільки певні люди, а кількість їхніх часток суворо контролювалася<sup>158</sup>.

---

Для більшої анонімності потрібні були цінні папери у формі документів, які можна було легко передавати. Такі папери (сам факт володіння якими забезпечував усі потрібні права) з'явилися лише в Амстердамі не раніше XVII століття. А в XII–XVI століттях в італійських торговельних республіках єдиним цінним папером, який справді можна було легко передавати, був вексель.

<sup>158</sup> Товариство святого Георгія швидко зростало — в 1417 році його капітал становив 2,7 млн лір, в 1454 г. — майже 8 млн лір, і в 1470 г. — 12 млн (Каминка А. И. Акционерные компании / А. И. Каминка. — В 2 т. Т. 1. — СПб.: Тип. А. Е. Ландау, 1902. — С. 152, 156–161).

Щорічно «Дім святого Георгія» продавав свої облігації на півмільйона лір. Ринок став настільки насичений ними, що ці облігації поширилися серед усіх верств суспільства. Їх почали використовувати для сплати боргів та інших безготівкових розрахунків. У XV столітті в заповідях генуезців звичайною справою були докладні вказівки як керувати залишеними у спадщину облігаціями товариства «Каса ді сан Джорджо» і як розпоряджатися відсотками. У 1450–1460 роках кількість власників облігацій товариства досягала 10–11 тисяч (при населенні близько 100 тисяч).

Курс постійно коливався, і почали створюватися цілі фінансові компанії, що створювалися з єдиною метою — спекулювати на цих коливаннях<sup>159</sup>. У листопаді 1458 року таку компанію створили 30 генуезців. Вони зібрали величезну на ті часи суму — 170 тисяч лір, і купили 3740 облігацій. Деякі пайовики набрали боргів, щоб взяти участь у цій вигідній, як їм здавалося, справі. Начебто і момент був обраний правильно — курс облігацій був мінімальним і становив усього 48 лір. Але швидкого зростання не відбулося, і через чотири роки курс піднявся всього до 60 лір. А прибуток становив менше 7% річних. Більше пощастило іншій компанії, яка в 1463 році продала по 33 ліри облігації, куплені роком раніше по 24 ліри. Прибуток на цій операції досягав 37% річних. Були й випадки свідомої гри на підвищення або зниження — можливо, вперше в історії.

Згодом відсотки за облігаціями знизилися — до 5,25% у 1420 році, а потім до 4–3% у різні роки<sup>160</sup>. Заможні купці не виявляли до них особливої зацікавленості — прибуток за облігаціями був занадто малий для них.

Товариство святого Георгія існувало до 1797 року, коли Генуезьку республіку захопили французькі війська, після чого вона припинила своє існування.

### *Хіоська маона*

Хіоська маона була однією з перших колоніальних компаній. Саме приватна компанія колонізувала острів Хіос і правила

<sup>159</sup> Sayous A. Un marche de valeurs au XIII siecle: la "Compere salis" de Genes / A. Sayous // Annales d'histoire economique et sociale. — 1932. — № 4. — P. 70–73.

<sup>160</sup> Відсотки накопичувалися в спеціальних реєстрах, і якщо власник облігацій не знімав їх, він міг використовувати накопичені відсотки (вони називалися *lire de page* — «ліри до виплати») для безготівкових платежів.

ним, а не влада Генуї (так само як через століття голландська Ост-Індська компанія колонізувала Індонезію, а не уряд Нідерландів).

Історія маони почалася з того, що в 1304 році візантійський імператор передав грецький острів Хіос генуезькому воєначальникові Бенедетто Дзаккарія, який служив найманцем у візантійців. Бенедетто відчув себе хазяїном на острові, став запроваджувати там свої порядки, однак у 1329 році греки силою повернули собі Хіос. Генуезці не збиралися миритися з цим, і в 1346 році була створена компанія (маона)<sup>161</sup> для організації військової експедиції на Хіос.

Хіоська маона на гроші багатих купців побудувала свій флот, що складався з 29 галер під командуванням адмірала Симоне Віньозі. І він без особливих боїв захопив острів. У 1362 році Хіоська маона значно посилилася після того, як до неї увійшли багаті купці з родин Банка, Лонго й Форнето. Із солідарності вони відмовилися від своїх родових прізвищ і прийняли загальне прізвище Джустініані — так називався стародавній палац у Генуї. Це посилювало згуртованість компанії. А влада Генуї надала їм на 29 років монопольне право розпоряджатися доходами від використання володінь на Хіосі. Капітал маони був чималим і становив 203 000 лір<sup>162</sup>. Він був розділений на 38 часток (каратів) і 2030 лоса вартістю по 100 лір<sup>163</sup>. Такі невеликі фрагменти (лоса) часток,

<sup>161</sup> Ці компанії називали в Генуї маонами (маонае). Така назва була запозичена в арабів (у них слово *мауна* означало «підприємство для спільної допомоги»). Генуезькі маони очолювали обраний керівник і рада з п'яти осіб. Ця рада обиралася на загальних зборах інвесторів, які відбувалися раз на рік. Збори вирішували, як будуть розподілятися доходи. Організація маон нагадує акціонерні товариства, і тому маони вважають одними з їхніх попередників. Найчастіше маони створювали для фінансування військових походів. Існували вони зазвичай недовго, їх ліквідували після закінчення чергової війни. Це було в стилі генуезьких традицій. Адже в місті не було свого постійного війська, і під час виникнення військових конфліктів генуезці в поспіху починали будувати бойовий флот. Кожний сімейний клан фінансував будівництво свого корабля, на якому піднімали прапори з родовими гербами. А моряками і воїнами були члени цього клану. Для фінансування війн і військових походів сімейні клани створювали маони — пайові товариства з капіталом, зазвичай поділенім на 24 частки. У маонах ці частки називалися лоса. Як і в товариствах для фінансування морських торговельних подорожей, кожна частка могла поділятися на частини для залучення дрібних інвесторів.

<sup>162</sup> У той час весь дохід від експорту з Хіоса вина, маслин та інших товарів давав 200 тисяч лір на рік.

<sup>163</sup> Каминка А. И. Акционерные компании. В 2 т. Т. 1. / А. И. Каминка. — СПб.: Тип. А. Е. Ландау, 1902. — С. 134.

що нагадують акції, давали можливість залучати численних дрібних інвесторів.

Генуезці вирішили залишитися на острові надовго — захопили землі, завезли працівників і почали вирощувати виноград і фруктові дерева. Упевненості їм надавало те, що по сусідству знаходилися володіння земляків — генуезьких піратів з роду Гаттілузіо<sup>164</sup>. До початку XV століття Хіос, вдало розташований на перетині морських шляхів, став одним з найбільших торговельних центрів Середземномор'я. Через нього проходило безліч великих кораблів з товарами — на кожному було по сотні купців з Генуї та інших італійських міст. Хіоські купці Джустініані стали посередниками в торгівлі шовком і бавовною, які везли зі Сходу. А турки продавали тут рабів і здобич, награбовану на Балканах. Члени Хіоської маони, які за походженням були генуезцями, відстоювали свої привілеї перед владою Генуезької республіки, постійно вимагаючи допомоги для оборони острова від піратів і контрабандистів.

У середині XV століття клан Джустініані нараховував близько 50 родин. Це була єдина генуезька маона, названа за прізвиськом клану, і вона чимось нагадувала флорентійські сімейні компанії. Хоча це лише подібність — на відміну від закритих сімейних компаній, до маони був відкритий доступ для зовнішніх інвесторів. При цьому Джустініані уважно стежили за розподілом паїв та їхніх часток, щоб основна частина паїв завжди залишалася у них. Слабшати маона почала після падіння Константинополя, коли порушилася вся система середземноморської торгівлі<sup>165</sup>.

А в 1566 році острів Хіос захопили турки. Флот з 80 галер легко підкорив острів, який був повністю розграбований. Частина керівників маони загинула, інші опинилися в полоні. А колись багатий острів занепав, перетворившись на притулок для піратів.

<sup>164</sup> Це вони в 1341 році допомогли Іоанну V Палеологу захопити владу в Константинополі. На знак подяки новий імператор подарував їм грецький острів Лесбос. Незабаром генуезькі пірати силою захопили сусідні острови — Лемнос, Самотракі, Імброс і Тасос.

<sup>165</sup> У 1450 році, коли турки тільки планували захопити Візантію, один карат хіоської маони коштував від 10 до 12 тисяч золотих дукатів. У 1457 році, коли Константинополь уже був захоплений — усього 6 тисяч дукатів, а в 1460 році — 5 тисяч.



*Іспанське золото і генуезькі банкіри*

У Генуї була своя доля, відмінна від Венеції й Флоренції. І була вона пов'язана з Іспанією. Точніше, з іспанським золотом. Завдяки цьому золоту Іспанія пережила неймовірний підйом, а потім глибокий занепад.

Зазвичай ми захоплюємося історіями запаморочливого успіху — людей, країн і народів. І це зрозуміло. Підйом, хвиля удачі — це завжди зачаровує. Але іноді не менше зачаровують історії занепаду. Великих імперій, держав і культур. Особливо повчальна історія Іспанії, яка в XVI–XVII століттях захопила майже всю Західну півкулю (крім, хіба що, Канади й Аляски — не любили іспанці холоду). Згадка про цю величезну колоніальну імперію — Латинська Америка. Цілий світ зі своєю культурою, звичаями й менталітетом, об'єднаний іспанською мовою й католицизмом.

Підйом Іспанії розпочався, коли генуезець Колумб відкрив Америку. Іспанський король хотів знайти коротший шлях до Індії. Але Колумб знайшов щось набагато цінніше для іспанців — джерело золота й срібла, награвованого в Новому Світі. На великих кораблях — галеонах, іспанці везли це золото й срібло до Європи. Кораблі із золотом тонули під час штормів, на них нападали пірати, але потік золота не припинявся. До початку колонізації Південної Америки в Європі перебувало в обігу 5 тисяч тонн золота й 60 тисяч тонн срібла. За 150 років, у XVI — на початку XVII століття через Іспанію до Європи було завезено 180 тонн золота й 16 тисяч тонн срібла.

Цей потік золота й срібла потрапляв у дуже консервативну державу. Іспанська влада особливо пильно стежила за ввезенням і вивезенням дорогоцінних металів. Однак на практиці південноамериканське золото й срібло швидко розтікалися з Іспанії по всьому світу, де ціна на них була значно вищою<sup>166</sup>.

<sup>166</sup> Основна частина золота й срібла, що надходили з Південної Америки, не залишалася в Європі. Різними шляхами дорогоцінні метали йшли далі на Схід — там на них була вища ціна. Золото осідало в скарбницях правителів Індії, а срібло закінчувало свій шлях у Китаї, де на нього був підвищений попит. Американське золото й срібло потрапляли до Європи через Лісабон і Севілью, далі вони надходили на ярмарки Кастилії (у Медіна-дель-Кампо, Вільялон-де-Кампос і Медіна-де-Ріосеко). Їхній розквіт невідповідно у часі збігався із процвітанням Безансонських фінансових ярмарків. На ярмарках важливе значення мали шестимісячні позики й внутрішні векселі Севільї. Після 1534 р. ці позики на ярмарках і векселі Севільї були заборонені (вважалося, що все це — позики під відсотки). Це одразу обмежило можливість фінансування експорту срібла й призвело до занепаду кастильських

Із середини XVI століття генуезці стали головними банкірами Іспанії, а банк Сан-Джорджо здобув право керувати потоками іспанського золота і срібла. Дорогоцінні метали надходили до Генуї, звідки розподілялися далі по фінансових центрах Європи. Якщо запас золота й срібла виявлявся надто великий, генуезькі банкіри заморожували його на деякий час, штучно створюючи дефіцит<sup>167</sup>.

Так історія надала Іспанії рідкісний шанс у вигляді південноамериканського золота (як у XX столітті вона надавала настільки ж рідкісний шанс деяким країнам у вигляді великих запасів нафти і газу). На ці гроші Іспанія могла б побудувати в себе процвітаючу економіку... Хоча чи могла? Навряд чи. Не той був менталітет, тому така мета в принципі не ставилася. «Нехай англійці, голландці й німці виробляють свої товари, а ми з нашою кількістю золота зможемо все це купити, а не виробляти», — приблизно так розмірковували іспанці. Величезні гроші були бездумно витрачені на споживання, на війни й на інші неконструктивні речі, пов'язані з амбіціями королів і правителів. А в Іспанії почалася довготривала епоха занепаду та деіндустріалізації.

Але повернемося до долі Генуї. Республіка Святого Георгія взагалі була набагато більше відкрита інноваціям, ніж Венеція або Флоренція. Гнучкість, спритність, постійна готовність до змін, відсутність інертності — ці якості генуезців допомагали їм швидко змінювати курс. Без роздумів покинути Схід заради Заходу, Чорне море заради Атлантичного океану. Усе це допомогло генуезцям із середини XVI століття майже на сто років стати головними банкірами всієї Європи.

Напевно, не випадково саме генуезький капітан Христофор Колумб пішов на службу до іспанців. Геную, розташовану на західному узбережжі Італії, на відміну від венеційців, цікавив Захід. Їхнє місто знаходилося на східному узбережжі Італії, і торговельні зв'язки Венеції були пов'язані зі Сходом. Конкурувати з Венецією генуезцям не було сенсу, тому вони обрали Захід<sup>168</sup>. І не помилились — в Атлантиці на них чекали

---

ярмарків у другій половині XVI ст. З тих часів у Безансонських ярмарків більше не було конкурентів, і вони повністю контролювали потік іспанських дорогоцінних металів.

<sup>167</sup> Італія в ті роки була переповнена іспанськими золотом і сріблом. Потік латиноамериканського золота в Геную був рекордним у 1598 році, коли за один раз сюди було привезено з Іспанії 2,2 млн ескудо в золотих і срібних монетах.

<sup>168</sup> Ще в XII–XIII століттях вони встановили міцні торговельні зв'язки з Іберією, Майоркою, Кастилією, Францією та Англією.

набагато більші перспективи, ніж на венеційців у Середземному морі, адже починалася епоха географічних відкриттів і колонізації Латинської Америки. У XV столітті за розміром свого флоту Генуезька республіка (Республіка Св. Георгія, як називали її мешканці) випередила Венецію. Генуезці не тільки служили на кораблях Колумба та інших першовідкривачів, вони очолювали флот Іспанії, дісталися Азорських островів і освоювали нові шляхи до Африки. Але головна удача була в тому, що вони опинилися біля колосального потоку південноамериканського золота й срібла, який надходив через Іспанію до Європи. І керували ним.

Підйом у Генуї, як і в інших італійських містах, почався в епоху Хрестових походів, коли під владою Генуезької республіки опинились частини Сирії, Кіпру, Єрусалима, а також колонії в Криму. Головною з них була Кафа (Феодосія), через яку йшли товари з Китаю й Персії. Генуезці багатіли і скоро зрозуміли, що набагато вигідніше давати гроші в борг.

Фінансовий вплив Генуї став особливо сильним в XVI столітті, коли в 1535 році генуезькі банкіри заснували знамениті Безансонські фінансові ярмарки<sup>169</sup>. Саме генуезців «ми в XVI столітті бачимо у різних місцях, і головним чином на знаменитих ярмарках у Безансоні, де вони керують грошово-кредитними операціями й освоюють нові... форми міжнародного платіжного обороту»<sup>170</sup>. Зазвичай для взаємних розрахунків масово використовували векселі, що було незвично навіть для досвідчених у фінансових справах венеційців<sup>171</sup>. За словами генуезця Пері, що написав у першій половині XVII століття трактат «Негоціант», «грошовий обмінний ярма-

<sup>169</sup> Вони одержали свою назву від французького міста Безансон, хоча в самому цьому місті фінансові ярмарки проводили лише іноді. З 1579 року вони перемістилися в італійське місто Пьяченца. На ярмарку чотири рази на рік збиралося близько шістдесяти банкірів (*banchieri di conto*). Там вони проводили взаємні зарахування величезних платежів, приблизно 30–50 млн екю де марк (умовної грошової одиниці ярмарків). Усе це було схоже на закритий клуб. У нього можна було вступити за гроші, хоча ще була потрібна згода решти всіх учасників.

<sup>170</sup> Зомбарт В. Торгаши и герои. Евреи и экономика // Собр. соч. в 3 т. Т. 2. / В. Зомбарт. — СПб.: Владимир Даль, 2005. — С. 188.

<sup>171</sup> Вони виявилися набагато більше прив'язані до минулого, і цінні папери із труднощами проникали у фінансовий світ Венеції. Навіть в 1573 році, коли в Генуї вексельні операції стали звичайною справою, венеційський посол у Мадриді з невдоволенням писав у своїй доповіді, що генуезці покинули чесну торгівлю товарами (вважаючи її заняттям, призначеним для осіб нижчого соціального стану) і повністю присвятили себе *negoiazione dei cambi* — вексельним операціям.

рок — це серце, яке дає політиці їжу, рух і життя... це океан, з якого витікають і в який впадають усі потоки торгівлі»<sup>172</sup>. Так Безансонські фінансові (точніше, вексельні) ярмарки стали першою міжнародною вексельною біржею (*fiera di cambio*), а може навіть чимось подібним до центральної біржі всього західноєвропейського торговельного світу<sup>173</sup>.

Справжніми володарями цих ярмарків (а через них — фінансових ринків усієї Європи) були генуезькі банкіри, і вони це добре усвідомлювали. «Ми — володарі грошових ринків, і диктуємо їм свої закони», — так упевнено заявив генуезький сенат у листі своєму послові<sup>174</sup>. Фінансова влада Генуї й банку Сан-Джорджо спиралася на потік іспанського золота. Він безупинно йшов з Південної Америки, а керували ним генуезькі банкіри.

У 1620–1630-і роки надходження дорогоцінних металів до Європи стало зменшуватися, а разом із цим став слабшати вплив Безансонських ярмарків, які контролювалися генуезцями. Так занепад Іспанії вплинув і на Італію — американське золото мало фатальне значення, вірус іспанського споживачтва заразив Італію, а інноваційний дух ренесансної епохи розсіявся. На півночі Європи зростав вплив нових фінансових центрів — Брюгге, Антверпена й Амстердама, які притягували до себе італійські капітали. Атлантична торгівля стала важливішою, ніж середземноморська. Однак італійські банкіри і тут не розгубилися. З початком занепаду Італії вони переселилися до Амстердама. Звичайно ж, разом з усім своїм золотом.

<sup>172</sup> Da Silva J. *Banque et credit en Italie au XVII siecle* / J. Da Silva. — Paris: Publication de la facultè des lettres et sciences humaines de Paris-Nanterre. Thèses et Travaux, t. VIII. 1957. — P. 283.

<sup>173</sup> Endemann W. *Studien in der romanisch-kanonistischen Wirthschafts- und Rechtslehre* / W. Endemann. — Berlin: Verlag von J. Guttentag, 1874. — S. 158–159.

<sup>174</sup> Da Silva J. *Banque et credit en Italie au XVII siecle* / J. Da Silva. — Paris: Publication de la facultè des lettres et sciences humaines de Paris-Nanterre. Thèses et Travaux, t. VIII. 1957. — P. 305.

## ВІД БРЮГГЕ ДО АНТВЕРПЕНА

### *Падіння Константинополя*

З чого починається занепад великих і відомих фінансових центрів? Одні швидко опиняються на узбіччі світу. А інші ще довго залишаються багатими, хоча щось невлотиме втрачається — динамізм зростання, драйв епохи. І тоді капітали й фінансисти, які шукали удачі, починають залишати їх. Так було з італійськими містами-державами. Сам момент, коли починається шлях до занепаду, часто непомітний і сучасникам, і навіть професорам, які прочитали тонни книг. А причини — причини бувають різними. Харизматичні завойовники, нові релігії, падіння імперій, зміна торговельних шляхів... Або відкриття Америки, після чого багато хто задумався про далекі континенти, розташовані по той бік Атлантичного океану, який ще недавно здавався нескінченним, і таким, що взагалі не має іншого берега.

Так, в історії часто відбуваються події, що здаються малоймовірними, але вони мають наслідки, які важко уявити. І навіть якщо їх передбачали далекоглядні сучасники (а історики вважають цілком закономірними), однаково залишається відчуття, що ці події — як грім з ясного неба. Однією з таких подій стало падіння Візантійської імперії. У вівторок, 29 травня 1453 року, Константинополь був захоплений войовничими турками-османами, яких очолював султан Мехмед II. Останній візантійський імператор Костянтин XI загинув під час битви.

«Захоплення Константинополя... поставило турків немов би в серці морських шляхів — у місті, створеному, щоб панувати над морем. Позбавлене своєї сутності латинянами, зокрема венеційцями, місто саме впало перед турками... швидко поступилося місцем Стамбулу — місту новому й могутньому... Чи могла Венеція протистояти завоюванню Константинополя? Вона подумала про це, але занадто пізно. А потім швидко пристосувалася до цієї події й зробила вибір — домовилась із султаном»<sup>175</sup>. Адже якщо він хотів налагодити торгівлю з Європою (а для нової імперії це було життєво необхідно), потрібні були посередники. А ними якраз і були венеційці.

Можна сказати, що тисячолітня Візантія й без того вже була на грані зникнення, і турки стали лише останнім поштовхом<sup>176</sup>. Але поява на карті світу нової імперії — Османської, — багато що змінила. Насамперед, це порушило багатотисячкі торговельні шляхи. І не тільки в Середземномор'ї, але й основний караванний шлях на Схід — «Великий Шовковий шлях». Можливості Італії від її колись вигідного географічного положення вичерпалися після появи Османської імперії. У XV столітті італійські міста ще перебували в розквіті, але вже в наступному столітті, незважаючи на весь вплив генуезьких банкірів, з'явилися ознаки наближення занепаду. До того ж вони, генуезці за походженням, найчастіше жили тоді взагалі вже не в Італії, а в Мадриді. Їхня впливова замкнена громада найбільше нагадувала який-небудь сучасний британський транснаціональний банк (типу HSBC) із центральним офісом у Гонконгу або Сінгапурі.

Коли турки почали контролювати Середземне і Чорне моря, італійці стали вже непотрібними. А уявляєте, що значить виявитися непотрібними для італійців, ділового і завзятого народу, який створив таку величезну мережу комерційних зв'язків? Це повна катастрофа. Тому здаватися італійці не збиралися — це було їм не властиво. Потрібно було шукати нові торговельні шляхи на Схід<sup>177</sup>. Генуезець Колумб запропонував

<sup>175</sup> Бродель Ф. Матеріальна цивілізація, економіка і капіталізм / Ф. Бродель. — В 3 т. Т. 3. Время мира. — М.: Прогресс, 1992. — С. 125–126.

<sup>176</sup> Турки почали завойовувати територію Візантії ще з XIII століття, і в час захоплення Константинополя від величезної колись імперії вже мало що залишилося.

<sup>177</sup> У ті століття європейці вірили, що саме там — невечерні джерела багатства. Якщо вважати джерелом багатства вигоду від торгівлі, а не золото в скарбницях східних правителів (вони його не збиралися нікому віддавати),

іспанському королю ідею пошуку нового шляху в Індію (адже Колумб шукав саме його — відкриття Америки стало побічним результатом). Потім частина італійців знайшла собі вигідне місце біля розподілу потоків іспанського золота.

А найбільш далекоглядні з них звернули свою увагу на північ Європи. То був окремий світ, зі своїми звичаями й торговельними шляхами<sup>178</sup>, який не залежав ані від Середземного моря, ані від турків. А головне, що там було де розвернутися. Перевага північних купців полягала тому, що їхні торговельні міста утворювали міцний союз на відміну від італійських республік, які постійно ворогували між собою. А коли в XVI столітті Ганзейський союз вичерпав свої можливості, у північних країн з'явилася нова перевага — протестантизм із його більш вільним ставленням до кредиту й комерції<sup>179</sup>. Так Північна Європа часів реформації перемогла середземноморську економіку, незважаючи на те, що вона не відкривала Америки чи шляхів до Індонезії, Японії або Китаю.

А коли почалася епоха географічних відкриттів, вона стала новою хвилею глобалізації, значно розширивши в XVI–XVII століттях світ, доступний для європейців. Їх вело «прагнення духу в невідомі країни, це жагуче бажання людини пізнати свою землю», а ще «лицарський дух іспанських

---

то це вірно. На торгівлі зі Сходом піднялися італійці, а в наступні століття на спеціях неймовірно розбагатіли португальці й голландці.

<sup>178</sup> Торгівля в Північному й Балтійському морях почалася давно, зв'язавши Англію, Північну Францію, Німеччину та інші країни Північної Європи. У XIII столітті виник Ганзейський союз торговельних німецьких міст. Із цього часу з'явилася нова система торговельних маршрутів, що не залежала від Середземномор'я. У північних морях усе починалося набагато скромніше, ніж в Італії, і в той же час масштабніше. Італійці торгували дорогими східними товарами — тканинами й предметами розкоші. Купувала все це тільки еліта, тому ринок таких товарів був невеликим. А на півночі Європи торгували речами набагато більш прозаїчними, які зручно було перевозити водним шляхом — англійською вовною, норвезьким деревом, прибалтійським житом, шкірою, смолою та іншою сировиною. На все це був масовий попит.

<sup>179</sup> Тому кредит під відсотки за допомогою простого векселя в Північній Європі став звичайною справою. В архіві міста Іпр знайшли більше семи тисяч документів, датованих 1249–1291 рр., що мали назву *littera obligatoria* або *lettre de foire*. Кожний з них складався із двох частин — спершу боржник визнавав борг, потім давав зобов'язання про сплату. Обидві частини були написані на одному аркуші, після чого вони зигзагоподібно відрізилися одна від одної. Документ укладався в присутності представників міської влади, і одна із частин розрізаного документа зберігалася в міському архіві. Ці документи й називали «північним векселем» (Des Marez G. *La lettre de foire a Ypres au XIIIe siecle* / G. Des Marez. — Bruxelles: H. Lamertin, 1901).

і португальських мореплавців»<sup>180</sup>. Тепер колоніальні імперії венеційців або генуезців здавалися малими й тісними — справді, хіба могли вони зрівнятися з володіннями іспанців, португальців або (через декілька століть) голландців?

Часи тоді були ейфоричні — здавалося, що підкорювати невідомі країни дуже легко й просто. Після папського благословення на пошуки нових земель у 1506 році світ був розділений на дві половини по меридіану, який проходить через Атлантичний океан. Іспанці отримали всю західну півкулю і обидві Америки, а португальці — східну, країни вздовж берегів Індійського океану, зокрема Індію, Китай і Японію. Атлантика опинилася в центрі торговельних шляхів, як і нові портові міста — іспанська Севілья й португальський Лісабон. Але важливішими, ніж порти, стали фінансові центри — Брюгге й Антверпен, найбагатші міста Північної Європи.

### *Якоб Фуггер з Аугсбурга*

Ім'я цього фінансиста дало назву цілій добі — «добі Фуггерів». Наприкінці життя Якоб Фуггер володів капіталом, який становив за сучасними цінами 300–400 млрд доларів. Можливо, саме він був найбагатшою людиною в історії<sup>181</sup>. В Аугсбурзі про нього знають, напевно, всі. Адже він заснував у 1521 році Фуггерай, найдавніше в світі соціальне поселення для малозабезпечених, яке існує дотепер. Там і стоїть пам'ятник Фуггеру. У цей квартал з вузькими вулицями і невеликими жовтими двоповерховими будиночками з високими дахами я пішов, коли вперше приїхав до Аугсбурга, де вчиться в університеті мій син. У будиночках живе 150 родин за символічну плату — менше 1 євро на рік. Так заповів Фуггер, залишивши на утримання поселення гроші, які за століття обросли чималими відсотками.

Якоб Фуггер виріс у багатодітній родині ткачів, які почали торгувати тканинами. Молодший з 11 братів, він за звичаєм мав стати священником. Якоба віддали до монастиря, але

<sup>180</sup> Гегель Г. Лекции по философии истории / Г. Гегель. — СПб.: Наука, 1993. — С. 419.

<sup>181</sup> Знаменитий Джон Рокфеллер мав менше, 305–325 млрд доларів (теж у сучасних цінах). Найбагатший людині світу, засновникові Amazon.com Джеффу Безосу (який обігнав Білла Гейтса й Уоррена Баффета) теж далеко до Фуггера.



потім помер батько й декілька старших братів. Сімейний бізнес перейшов до одного із братів, що залишилися — Ульріха. Йому потрібні були помічники, і він забрав Якоба з монастиря, щоб відправити до Італії — вивчати бухгалтерську справу й торгівлю у Венеції та Флоренції. А також налагоджувати ділові зв'язки із флорентійським правителем Медічі. У Італії визначилася доля Якоба — він став банкіром.

Разом із братом вони швидко розширювали сімейний бізнес, перейшовши від торгівлі тканинами й східними прянощами до золота й срібла. Торговий дім Фуггерів став найбагатшим у Європі, у всіх великих містах були його відділення. Якоб надавав кредити впливовим аристократам, а замість відсотків просив який-небудь привілей для себе. Так у 1488 році він одержав право першим купувати срібло з рудників герцога Тіроля за фіксованою ціною. Перепродаж цього срібла забезпечив Фуггера постійним потоком грошей.

Незабаром Якоб увійшов у довіру до Максиміліана I, імператора «Священної Римської імперії». Максиміліану подобався Аугсбург і він там часто бував, а Фуггер щедро забезпечував імператора грішми. За це фінансисту подарували монопольне право на видобуток міді та торгівлю нею на території всієї імперії, а також срібні рудники в Угорщині.

У 1519 році Максиміліан I помер і почалася боротьба за імператорську корону між його онуком, королем Іспанії Карлом Габсбургом, і французьким королем Франциском. Для Фуггера це було життєво важливе питання — від того, хто займе трон, залежала доля фінансиста. Імператора обирала рада німецьких князів, а підкуп виборців був тоді розповсюджений не менше, ніж зараз. Фуггер зробив ставку на Карла, і дав йому в борг на хабарі князям неймовірну на той час суму — 850 тисяч гульденів.

Якоб не прогадав — новий імператор на знак подяки зробив його придворним банкіром і подарував монопольні права на іспанські золоті й срібні рудники. Тепер ніхто в Європі не міг зрівнятися з Фуггером у багатстві — його почали називати «Багатій» і «Творець імператорів». Карл володів трьома чвертями Європи, а Якоб контролював більшу частину європейських фінансів. Недарма все європейське XVI століття називають добою Фуггерів — володарів капіталу.

Про багатство фінансиста з Аугсбурга складали легенди. За однією з них, він топив камін корицею, яка коштувала ве-

личезних грошей. Але чого не зробиш, щоб справити враження на гостей, особливо якщо серед них поважні особи. Одного разу до нього приїхав імператор Карл — напевно, у черговий раз просити грошей, — і Фуггер розпалив камін розпискою Карла за позичені 50 000, демонструючи цим, що він вибачає йому цей борг. Справді, що значили для Фуггера якісь 50 тисяч при його багатстві.

### *Перша біржа*

З початку XV століття центром нового економічного простору стало місто Брюгге<sup>182</sup>. Завдяки близькості до моря й глибоким судноплавним каналам воно опинилося на перехресті багатьох торговельних шляхів. Колись у Брюгге знаходився головний фінансовий ринок Північної Європи, а сьогодні це невелике містечко. Здається, що воно заснуло багато століть назад і продовжує спати серед каналів з горбатими містками й тихих зелених набережних — недарма його називають «сонний Брюгге». Про колишню славу нагадують сім воріт фортеці, бруковані вулиці, ратуша XIV століття на площі Бург і висока дзвіниця на Ринковій площі.

У XIII столітті це місто почало брати участь у фламандських ярмарках і торгувати з Англією, імпортуючи вовну. У 1277 році там з'явилися перші кораблі генуезців, а в 1314 році — венеційські галери. Установився регулярний морський зв'язок між Середземним і Північним морями, а разом з цим з'явилася велика кількість італійців, які шукали нові ринки. Вони зацікавилися Брюгге після занепаду середньовічних ярмарків у Шампані, і невдовзі їх було там так багато, що місто стало нагадувати Венецію або Геную.

У XV столітті Брюгге став одним із найжвавіших міст світу — північним фінансовим центром (італійські міста залишалися південними центрами). Італійські купці й фінансисти вкладали там свої капітали і привнесли у Фландрію інноваційні методи фінансових операцій, створивши у Брюгге першу біржу. Ідея біржової торгівлі була тоді дуже актуальною — в усякому разі, в Італії. Особливо після занепаду середньовічних ярмарків, на яких зустрічалися фінансисти й купці, укладаючи угоди й проводячи взаємні розрахунки. Італійці

<sup>182</sup> Сьогодні Брюгге — центр провінції Західна Фландрія на півночі Бельгії.

намагалися втілити цю ідею в знаменитих Безансонських фінансових, а точніше вексельних ярмарках, що проводилися в італійському місті П'яченца. Але ще краще їм вдалося це в Брюгге. Там на першій біржі в центрі уваги були вексельні операції за прикладом Безансонських ярмарків.

Генуезці, флорентійці й венеційці, які поселилися в Брюгге, об'єднали свої «ложі»<sup>183</sup> в 1500 році для зручності проведення вексельних операцій. Зустрічі відбувалися на площі «de Bursa», названій так за іменем відомих у місті купців van der Burse. Їхній великий старовинний будинок стояв на цій площі, його браму прикрашав родовий герб із зображенням трьох шкіряних мішків для золотих монет — ter buerse. У 1500 році там була маклерська контора одного з ван дер Бурсе й готель. У цьому будинку почалися перші зустрічі італійців. Коло учасників розширилося, у будинку їм стало тісно, і збори перенесли на площу.

У ті часи шкіряні мішки для грошей були зрозумілим для всіх символом багатства. Від них і самі зустрічі дістали назву borsa — «біржа». Спочатку біржа була вексельна, а в зустрічах брали участь тільки італійці — на площі якраз і розташовувалися їхні «ложі». Наприкінці XV століття коло учасників розширилося, біржові збори проводилися щодня, а самі операції стали не тільки вексельними, а й товарними.

### *Антверпен*

Є міста, які довго боролися за те, щоб опинитися на вершині світу. А інші досягали цього легко, без зусиль. Так було з Антверпеном. Це місто ні з ким не воювало і не намагалося захопити інші країни як Рим (або пізніше Лондон). Антверпену пощастило, коли світ в епоху географічних відкриттів повернувся у бік Атлантики. І тоді Антверпен з його портом виявився в потрібному місці в потрібний час. І його наповнили купці й банкіри з різних країн.

Так Брюгге відійшов на задній план. Антверпену судилося стати основним фінансовим центром Північної Європи. Тоді багато хто вважав, що головною столицею капіталу стане Лісабон — португальці з їхніми колоніями й торгівлею

<sup>183</sup> «Ложами» (loggia) називали представництва італійських банкірських і торгових домів.

перцем саме були в zenіті слави. Але сталося інакше. Адже більшість споживачів перцю (який везли з Індії) перебували саме в Північній Європі, яка почала виходити на передній план у порівнянні із середземноморським півднем. З'явилося нове покоління купців і фінансистів з Голландії, Німеччини, Англії. З італійцями вони змагалися поки що не могли, і для них було важливо створити свій власний центр — ярмарки Брабанту і головне торговельне місто цих земель, Антверпен. Саме він на ціле сторіччя став центром усієї міжнародної економіки, що не вдалося Брюгге навіть у часи його розквіту. Доля Антверпена вирішилася, коли світові торговельні шляхи змістилися до Атлантики.

Був ще один секрет піднесення Антверпена — маррани (хрещені іспанські й португальські євреї, багато з яких традиційно були пов'язані з фінансами). У 1492 році іспанський король Фердинанд II (це в нього шукав підтримки Колумб) видав указ, за яким усі євреї повинні були або хреститися, або залишити країну. Більшість євреїв виїхала в Португалію, але через п'ять років і там був виданий подібний указ. Їм довелося емігрувати в Північну Європу й Османську імперію. Частина євреїв в Іспанії й Португалії прийняли християнство, але спокою їм однаково не було. Влада обвинувачувала марранів у тому, що вони таємно залишилися прихильниками іудаїзму, і постійно їх переслідувала. Таким чином маррани зі своїми чималими капіталами з'явилися в Антверпені.

Там поселилися і багаті підприємці-протестанти, які переховувалися від переслідування інквізиції. Для всіх знайшлося місце в Антверпені — він майже на сторіччя став чимось на кшталт вільної економічної зони. Міська влада намагалася керувати Антверпеном, як торговельним містом за прикладом італійських республік, але Антверпен не був ані республікою, ані по-справжньому незалежним містом. Він входив до складу герцогства Брабантського й підкорявся його правителю. Місто намагалася хитрувати, затягуючи виконання невідгдних для нього указів, але повністю ігнорувати їх воно не могло.

Коли в 1501 році у порту Антверпена пристав перший португальський корабель, завантажений перцем і мускатним горіхом, у місті почався підйом. Йому не заважала відсутність в Антверпені власного флоту або по-справжньому багатих купців світового рівня. Усе організували італійці (капіталів

у них вистачало, а кораблі завжди можна було орендувати). Але ж були ще іспанські, португальські, німецькі й англійські купці. «Місто це було немов би невинним: чужинці його домагалися, вони його наповнювали, створювали його блиск. Не Антверпен жадібно захоплював світ, а навпаки: світ, виведений з рівноваги Великими [географічними] відкриттями, повернувся до Атлантики і вхопився за Антверпен через брак чогось кращого. Місто не боролось за те, щоб опинитись на вершині світу. Одного ранку воно прокинулося на ній»<sup>184</sup>.

Найбільший розквіт Антверпена відбувся у 1535–1557 роки, коли він став основним центром транзитної торгівлі колоніальним перцем і англійським сукном. Тут можна було зустріти купців з різних країн — цілий світ у мініатюрі, строкатий безупинний ярмарок. Але не тільки перець і сукно наповнювали енергією і життям цю північну столицю капіталу. Через Антверпен проходив один з найважливіших шляхів, яким іспанське золото надходило до Європи. На той час із Південної Америки вже було завезено величезну кількість дорогоцінних металів, ринок був переповнений ними, і ціна на золото й срібло в Європі стала знижуватися. І тоді антверпенські купці зрозуміли, що ці метали набагато дорожчі в країнах Азії. Купуючи золото й срібло у іспанців за заниженими європейськими цінами, вони продавали його в Азії, закупаючи там дешево перець та інші прянощі. Продаж їх у Європі приносив величезний прибуток. Купці з Антверпена далекоглядно інвестували його в торгівлю в північній Атлантиці, розуміючи, що потік іспанського золота й срібла рано чи пізно почне скорочуватися. Із другої половини XVI століття головним джерелом доходу міста стала його текстильна промисловість і торгівля з Англією, звідки надходила основна сировина — вовна.

Антверпен запозичив у італійців усе краще, що було у фінансових технологіях, але далі пішов своїм шляхом. Головною інновацією цього північного фінансового центру став кредит за допомогою простих векселів. Це була ціла фінансова революція, подібна до фінансової революції 1688 р. в Англії. В Антверпені добре знали про італійські переказні векселі і про методи вексельних операцій, але ці інструменти не були популярними в Північній Європі — там давно вже використо-

<sup>184</sup> Бродель Ф. Материальная цивилизация, экономика и капитализм / Ф. Бродель. — В 3 т. Т. 3. Время мира. — М.: Прогресс, 1992. — С. 143.

ували власні цінні папери — письмові боргові зобов'язання *cedules obligatoires*, так званий вексель північного типу. Масове поширення вексельного кредиту стало справді радикальною фінансовою інновацією.

*«Для торговельних людей усіх країн і мов»*

*«In usum negotiatorum cuiuscunque nationos ac linguae»* — «Для торгових людей усіх країн і мов». Такий напис був над входом до Антверпенської біржі. Вона справді стала доступною для всіх, хоча основними учасниками на ній були, звичайно, італійці, а також іспанці й португальці.

У роки розквіту в Антверпені з'явилися відділення всіх основних європейських банкірських домів. Але головним центром фінансових операцій була біржа, заснована ще в 1460 році. До середини XVI століття вона стала не тільки вексельною, а й товарною. Починалося все, як і в Брюгге, з регулярних зборів купців і банкірів на міській площі, навколо якої розташовувалися магазини й банкірські контори. А в 1531 році для біржі побудували окремих будинок, що вже саме по собі було незвичайним — раніше такого ніде не робили. Горді англійські купці в біржових зборах не брали участі — вони збиралися в іншому місці. Чутки про біржу швидко рознесли по Європі, і дуже скоро вся увага була звернена на неї. Саме за її прикладом заснували Ліонську (1545) і Лондонську Королівську (1565) біржі. Там також проводилися операції з товарами і цінними паперами.

Крім векселів італійського і північного типу, на біржі укладали угоди з облігаціями державних позик Нідерландів, Англії, Іспанії, Португалії й Франції. Практика їх випуску, започаткована в італійських торговельних республіках, у XVI столітті стала звичайною справою. Більше того, з'явилися облігації на пред'явника (раніше всі облігації були лише записами в облікових книгах, де обов'язково вказувалося ім'я власника). Їх випускали окремі міста й уряд Нідерландів. Те, що вони передавалися від власника до власника без записів у реєстрах, стало нечуваною інновацією. Як і сам факт появи в Антверпені облігаційного ринку. Хоча стабільним його не можна назвати. Адже королі, як відомо, ненадійні позичальники. Захотіли — віддали борг, не захотіли — взагалі відмо-

вилися його сплачувати. Коли в 1550 році бум навколо облігацій на Антверпенській біржі став максимальним, дефолт за облігаціями оголосили у Франції, а потім і в Іспанії. Після цього облігації цих країн повністю знецінилися. Почалася криза, хоча й нетривала — незабаром життя біржі повернулося у своє звичне русло.

На біржі визначали курси цінних паперів і процентні ставки для державних і приватних кредитів. Там пропонувалися послуги страхування (зокрема морського) і всілякі лотереї. В Антверпені також поширилися угоди на певний термін, спершу товарні й пов'язані з торгівлею перцем. Перець, який привозили з Індії, був основним товаром антверпенської торгівлі. Цей бізнес став настільки вигідним, що партії перцю закуповували заздалегідь, коли кораблі ще перебували у плаванні. Це і потребувало угод із зазначенням терміну виконання — контрактів про продаж перцю у певну дату за визначеною ціною. На біржі щодня вивішували списки кораблів, що прибували у порт. Якщо корабель затримувався, починалися коливання цін на перець — адже з морськими перевезеннями пов'язані ризики (шторми, напади піратів — мало що може статися в морі).

Вільних капіталів на біржі вистачало, і там завжди можна було отримати кредит. У Брюгге маклерський бізнес ще залишався монополією окремих компаній, а в Антверпені він став вільним і доступним усім і кожному. Якщо в Антверпені якісь обмеження існували, то їх створювали самі купці, а не місто — воно у будь-який спосіб намагалося підтримувати свободу торгівлі. Біржові збори відбувалися щодня з 10 до 12 ранку, іноді проводили вечірні збори о 18 годині. Однак більшість операцій відбувалася не на біржі, а в численних нотаріальних конторах. Хоча на біржу було заборонено приходити зі зброєю, на практиці не раз під час палких біржових спорів з-під плащів виймали шпаги.

Так банкіри з Антверпена («касири», як їх називали в цьому місті) не тільки опанували вексельний кредит, угоди на строк і визначення курсу облігацій, але й створили цілу систему обігу цінних паперів. Багато чого вони взяли від італійців, але далі пішли своїм, незалежним шляхом. До речі, в Амстердамі, куди в 1585–1588 роках переселилася більшість антверпенських емігрантів, прижилися не всі інновації Антверпенської біржі. Імовірно, вони не мали довіри в голландців, які

## ВІД БРЮГГЕ ДО АНТВЕРПЕНА

спиралися більше на перевірені часом методи італійців. Але в Англії антверпенські інновації поширилися, ставши основою для «фінансової революції» 1688 року.

Епоха Антверпена закінчилася після того, як під час Восьмидесятирічної війни (1568–1648) Нідерландів за свою незалежність від Іспанії, його завоював у 1585 році герцог Пармський. Це порушило всю систему торговельних зв'язків, і місто швидко занепало. Антверпенські купці й банкіри переселилися до Амстердаму — нової столиці капіталу Північної Європи.



# АМСТЕРДАМ. ІСТОРІЯ УСПІХУ

## *Столиця світу*

Амстердам. Це місто в Нідерландах, засноване в гирлі ріки Амстел, недарма назвали «Північною Венецією». У ньому — сотні кілометрів каналів, майже сто островів і більше тисячі мостів. Але не в каналах справа — за значенням в історії фінансів його можна порівнювати не тільки з Венецією, а й з Лондоном. Саме тут біржа стала схожою на класичні біржі XIX століття, які проіснували в такому вигляді до кінця XX століття (коли їм на зміну прийшла електронна торгівля). І саме тут з'явилися акції й облігації у формі документів, що перебувають в обігу, і сформувався перший у світі масовий ринок цінних паперів.

Однак Венеція й Амстердам зовсім різні. Венеція — яскраве південне місто біля теплого моря, місто знаменитих карнавалів. До того ж, занурене у своє минуле — коли приїдеш до нього, відчуваєш відірваність від сучасності. Амстердам не такий яскравий — сіра вода каналів під сірим північним небом. Важко уявити собі венеційську гондолу в цих каналах. Але це місто не спрямоване у минуле. І не випадково, коли наша компанія вирішила почати бізнес у Західній Європі, перші кроки були зроблені саме в Амстердамі.

У XVII–XVIII століттях Амстердам став справжньою столицею світу. До нього прямували кораблі з усіх кінців землі,

як колись до італійських торговельних міст, а потім — до британської столиці. Нідерландська республіка<sup>185</sup> (до речі, перша в Європі республіка після італійських) була справжньою країною підприємців і притягувала до себе найбільш ділових людей. Для голландців була характерною терпимість до різних народів — їх не цікавило, звідки ти приїхав, аби тільки робив свій внесок у багатство Нідерландів. Різні люди, які розмовляли різними мовами, перемішувалися в цьому місті, перетворюючись на «справжніх голландців» — Dutchmen. Адже в Амстердамі іноземців було 30% (сьогодні в Нью-Йорку — майже 50%)<sup>186</sup>.

Чому Амстердам був такий толерантний до нових людей і екзотичних ідей (зокрема, у світі фінансів)? Відповідь проста — тому, що це було торгове місто, яке керувалося міркуваннями вигоди. Але це пояснення неповне — у багатьох інших торговельних містах такої толерантності ми не бачимо. Справа в тому, що жителі об'єднаних провінцій не мали повною мірою сформованої національної ідентичності. Голландці вважали себе голландцями, а зеландці — зеландцями. А крім того, чимала частина земель була відвойована у моря або боліт. Звідси й приказка: «Бог створив землю, а голландці — Голландію». Жителі об'єднувалися в громади, щоб будувати дамби, греблі й вітряки. Ані церква, ані магнати не могли претендувати на землі цих громад. Так виникла особлива комбінація індивідуалізму й поваги до громади, характерна саме для жителів Нідерландів. На початку XVII століття майже половина земель належала селянам, а не поміщикам. Нічого подібного в інших країнах Європи не було. Тому голландці й були самі собі господарі. Амстердам став не тільки фінансовим центром світового значення, а й тим місцем, де зародився лібералізм.

Якби ви жили в XVII столітті та хотіли розпочати новий великий бізнес, потрібно було б їхати саме в Амстердам. Можливо, ви б прибули в це місто сухоходом, з Відня, Львова, або Києва. А можливо, зійшли б з корабля, який прибув в амстердамський порт із далеких країн — з якої-небудь Батавії в Індонезії. Хто знає...

<sup>185</sup> Республіка семи об'єднаних провінцій існувала на території сучасних Нідерландів з 1588 по 1795 рік.

<sup>186</sup> Населення міста зросло в 1570–1640 рр. з 30 до 139 тисяч і до 200 тисяч у 1700 році. Підприємців у 1700 році було 8600–4,3% (Gelderblom O. The Golden Age of the Dutch Republic / O. Gelderblom // The Invention of Enterprise. Entrepreneurship from Ancient Mesopotamia to Modern Times. Ed. D. Landes, J. Mokyr, W. Baumol. — Princeton: Princeton University Press, 2010. — P. 159).

Але що далі? З чого почати й до кого звернутися в місті, де нікого не знаєш? У наш час зрозуміло — дістав з кишені зібраний у Китаї смартфон і прочитав, що люди пишуть в Інтернеті. А в Амстердамі в XVII столітті перш ніж іти на біржу, потрібно було зав'язати хоча б якісь знайомства, налагодити зв'язки. А це можна було зробити в кав'ярнях, де збиралися фінансисти. І на відміну від біржі можна було спокійно й неспішно обговорити справи. Наприклад, у «Англійському кафе», розташованому неподалік.

Кава (як і китайський чай) у ті роки була повною екзотикою — майже такою, як індійський опіум. Звичної всім нам кавової культури ще не було, вирощували зерна кави тоді у небагатьох місцях — у Ємені, Судані або Ефіопії, країнах далеких і для більшості європейців недоступних. Голландські капітани привозили каву здебільшого з Туреччини, і в Амстердамі ця дивина швидко стала модною серед фінансистів. Адже кава проясняє розум (на відміну від алкоголю), а ясність розуму особливо потрібна під час укладання комерційних угод. В ісламських країнах, де алкоголь заборонений Кораном, на той час вже сформувалася ціла традиція вживання кави. Та не тільки кава — інші стимулятори, що дають ясність розуму, такі як мірра або кат (його недарма називали «квітами раю») були там не менш популярні. Але в Європі прижилися тільки кава. Ну і китайський чай.

Так що перші кафе («Англійське», «Французьке», «Лейденське», «Рошельське» та інші) невідповідно з'явилися в Амстердамі поблизу біржі. У них збиралися біржові гравці, обговорювали новини<sup>187</sup> й укладали угоди. Крім кави, там подавали

<sup>187</sup> Обмін фінансовою інформацією між банкірами, купцями та підприємцями відбувався й раніше в торговельних містах усіх часів і народів. Але, мабуть, саме в Амстердамі стали усвідомлювати важливість такого обміну. Щоправда, перший інформаційний бюлетень із цінами акцій опублікував у 1698 році в Англії Джон Кестейнг (він був брокером у знаменитому кафе Джонатана, з якого почалася історія Лондонської біржі). В Амстердамі схожий бюлетень з'явився майже на сто років пізніше — в 1796 році (його друкували по вівторках і п'ятницях). Однак на той час в Амстердамі вже видавалася інша фінансова преса. У міській газеті *Amsterdamshe Courant*, що виходила тричі на тиждень, був розділ фінансових новин. А в щомісячниках *Maandelijkse nederlandsche mercurius* і *Nederlandsche jaarboeken* можна було знайти курси цінних паперів на біржі та інші подібні новини. Публічність такої інформації, легкість доступу до неї (адже купити газету, журнал або бюлетень міг кожен) стала радикальною інновацією. Адже до того часу цю інформацію можна було одержати тільки з особистих контактів або ділового листування, а те й інше ще потрібно було налагоджувати.

какао і чай. «Наші спекулянти відвідують будинки, де продається напій», який «голландці називають коффі, а левантинці — каффе». Ці «кавові будинки (coffy huizen) зі спокусливими [можливостями] приємно провести час, були взимку дуже зручними... всюди знайдеш співрозмовників, щоб поспілкуватися. Хтось п'є шоколад, хтось каву, ... слухаючи новини... Ось в один із цих будинків у години роботи біржі входить та чи інша особа, що грає на підвищення. Цю людину розпитують, скільки коштують акції; вона додає до їх ціни на цей момент один-два відсотки, дістає маленьку записну книжку і починає записувати дещо таке, що є лише в неї в голові, аби змусити кожного повірити, ніби ця людина дійсно це зробила, і щоб підігріти... бажання купити будь-яку акцію зі страху, хоч би її ціна не зростає ще більше» — писав сучасник Йосиф де ла Вега<sup>188</sup>.

Кава в ті роки була міцною, не те, що зараз, і легко можна уявити, як амстердамські біржовики, не рахуючи кількість випитих чашок, починали розмовляти все голосніше й жвавіше, переходячи в той, усім нам знайомий, стан кавового збудження, яке може легко перетворюватися на ажіотаж. У такій атмосфері неважко було почати розмову, зав'язати знайомства, довідатися багато корисного, а може навіть укласти вигідну угоду. Недарма в Амстердамі, так само як і в Лондоні та й у всіх інших столицях капіталу, фінансисти збиралися саме в кав'ярнях. Як говорить прадавня китайська мудрість, будь-який далекий шлях починається з одного кроку. Так з першої чашки кави починалося знайомство з фінансовим світом Амстердама.

До речі, у середині XVII століття в Амстердамі виникли і перші комерційні клуби. Так зароджувався клубний стиль бізнесу, який потім мав подальший розвиток в Англії. На біржу або в кав'ярню міг прийти кожний, зокрема авантюрист. А в клубах усі члени знали один одного. Це створювало атмосферу довіри, дуже потрібну в бурхливому діловому світі Амстердама. Клуби тоді називали «колегіями». Члени «Колегії торговців акціями» (Collegie van den Actionisten) зустрічалися в таверні De Plaetse Royael на вулиці Kalverstraat недалеко від центральної площі Дам.

<sup>188</sup> La Vega J. de. Die Verwirrung der Verwirrungen: vier Dialoge über Börse in Amsterdam / J. de. La Vega [Ed. O. Pringsheim]. — Breslau: H. Fleischmann, 1919. — S. 192. Зустрічі в кав'ярнях відбувалися зазвичай вранці, з 10 до 12 години, коли біржа ще не працювала. Вона відкривалася о 12 і працювала до 14-ї. Після цього біржові гравці знову йшли до кав'ярень, де обговорювали свої справи до самого вечора.

*Розквіт Амстердама*

Місто було переповнене енергією — енергією підприємців. І капіталами — в основному, з Антверпена. А капітали, як вода, перетікають у найзручніше місце, де їх можна вигідно використати — місце, де економіка найбільше відкрита інноваціям. Колись таким місцем стала Венеція епохи Відродження, потім Амстердам, у ХІХ столітті його замінив Лондон, у ХХ — Нью-Йорк. Що спільного між цими містами, розділеними століттями та відстанню? Дух фінансових інновацій і саме інноваційне середовище, яке зробило їх фінансовими центрами свого часу. Торговельні міста, що підтримували зв'язки з багатьма країнами, були відкриті світу. У них розквітло підприємництво, і туди текли світові грошові потоки.

Голландська столиця стала наступницею Антверпена, і тоді Північна Європа остаточно отримала перевагу над Південною. Місце Середземного моря, яке багато віків надавало можливості для торгівлі, остаточно зайняв Атлантичний океан. А італійцям довелося відступити, щоб відкрити простір для купців Північної Європи.

Після того, як у 1576 році іспанці захопили й розграбували Антверпен, це місто, яке колись було центром європейських фінансів, занепало. Кращі з його жителів — банкіри, купці, ремісники — десятками тисяч залишали звичні місця, створивши одну з найбільших міграцію талантів і капіталів в історії. Їхній шлях пролягав до нового центру на півночі, до Амстердама, який приваблював усіх тих, хто хотів інновацій.

Більшість емігрантів із Антверпена були не обірваними біженцями, а успішними й заможними купцями, банкірами, художниками. Вони мали гроші, досвід, ділові контракти, знання. І вони перетворили Амстердам на фінансову й культурну столицю Північної Європи. В Амстердамі ця невелика група новаторів (як завжди й скрізь в інших місцях) не була частиною існуючої системи — адже сформована система не має потреби в інноваціях (так спокійніше). А новатори йдуть вперед, як тільки перед ними відкривається сприятлива можливість. Де ще було шукати ці можливості, як не в Амстердамі? Адже в цьому місті (напевно, єдиному на той час у Європі — та й у світі) для емігрантів не було практично ніяких обмежень у бізнесі. Щоб почати свою справу, від емігранта не

тільки не вимагали приєднуватися до вже існуючої компанії, йому навіть не потрібно було мати громадянство.

Так почався розквіт Амстердама. У цьому місті можна було купити будь-які товари — від екзотичних прянощів до мушкетів для багатотисячного війська. Для нас очевидно — це було золоте століття для голландців<sup>189</sup>. Однак давно відомо, що якою багатою не була б епоха, для сучасників її велич часто не так вже й помітна через монотонність повсякденного життя. Багаті й бідні відчували цей час по-різному — це теж очевидно. До того ж, заможно там жили далеко не всі, не будемо себе обманювати. Ситі, добре одягнені купці й бюргери на картинах Яна Вермера чи Пітера Хооха, мешканці чистих і гарних будиночків, не були більшістю. Половина голландців жила у підвалах, працювала по 12–14 годин і харчувалася бобами із чорним хлібом. До економіки загального достатку було дуже далеко. Хоча і для бідних тоді відкривалися свої перспективи.

Доба нових можливостей відобразилась і в голландському мистецтві. Старі фламандські майстри із зображеннями застиглих людських фігур на тлі метафізичних пейзажів відійшли в минуле. А на зміну їм прийшли такі художники як Рембрандт і Вермер, уважні до характеру і переживань особистості. Жителі республіки побачили себе в новому, індивідуальному вигляді у новому суспільстві (не схожому на середньовічні королівства, де людина була знеособлена) — суспільстві, яке зробило наголос на інтереси окремої особистості. Це була ціла революція у свідомості, і вона створила нове ставлення до життя. Недаремно в ті часи з'явилися такі книги, яких до тієї пори ніколи не було<sup>190</sup> — про те, як поводитися багатому купцеві або дружині заможного городянина. Так люди, що жили в новому суспільстві, створювали для себе нові правила.

Купці з інших країн не почували себе чужими в Амстердамі — тут можна було знайти книги різними мовами, і навіть перші газети — спочатку англійські й французькі, а потім і голландські. Серед емігрантів було чимало протестантів, які переслідувалися в інших країнах. Ну і, звичайно ж, євреїв, для

<sup>189</sup> Середній дохід жителів Амстердама був у той час у чотири рази вищим, ніж у Парижі.

<sup>190</sup> Вражає той факт, що із усіх книг, виданих у світі в сімнадцятому столітті, половина була надрукована в Амстердамі. У місті працювало близько ста книговидавців і чотириста книгарень.

яких фінанси століттями були звичною справою<sup>191</sup>. Єврейські фінансисти завжди прямували зі своїми капіталами в міста й країни, які переживали підйом. А з появою найменших ознак занепаду першими залишали їх, не забуваючи забрати вкладені капітали. Так було і з «Новим Єрусалимом», як євреї називали Амстердам.

Коли почалося економічне зростання Нідерландів, успіх і швидко накопичене багатство цієї невеликої, бідної природними ресурсами країни, були для багатьох незрозумілими. Тому стали говорити про голландське чудо й про особливий секрет, відомий голландцям. А секрет був у свободі підприємництва й торгівлі, які в Нідерландах були на почесному місці. Свобода підприємництва вважалася частиною загальних свобод голландців: «свободи у виборі релігії, освіти, торгівлі, виробництва, мистецтв і громадянства». Адже у всій Європі «немає країни більш пристосованої для торгівлі, ніж Голландія». Там «кожен має право бути повністю вільним у тому, які товари йому виробляти і якими торгувати... це та природна свобода, яку ніякий правитель не повинен забирати у своїх громадян» — писав Пітер де ла Корт у своєму знаменитому на той час трактаті *Interest van Holland*, опублікованому в 1662 році<sup>192</sup>.

Об'єднані Провінції Нідерландів виявилися «тим місцем, де капіталістичний дух уперше досяг повного розквіту, де він знайшов... небачений розвиток і... оволодів цілим народом», а Голландія в XVII столітті стала «школою всіх комерційних мистецтв» і центром «міжнародного біржового обороту»<sup>193</sup>.

<sup>191</sup> Саме ті маррани, вихідці з Іспанії й Португалії, які колись чимало зробили для розквіту Антверпена, тепер з'явилися в Амстердамі. У них були не тільки капітали, але й нові ідеї щодо вексельних операцій та біржової спекуляції. А ще вони мали широкі ділові зв'язки, які залучили голландців до світової торгівлі, поєднавши Амстердам із Середземномор'ям і колоніями в Північній і Південній Америці (Castillo A. Dans la monarchie espagnole du XVIIe siècle: les banquiers portugais et le circuit d'Amsterdam / A. Castillo // *Annales*. — 1964. — Т. 19. № 2. — Р. 311–313). В Амстердамському банку серед власників рахунків у 1609 р. маррани становили 3% (22 рахунки), в 1620 р. — вже 9,8% (121 рахунок) (Lesger C. The Rise of the Amsterdam Market and Information Exchange. Merchant, Commercial Expansion and Change in the Spatial Economy of the Low Countries, 1550–1630 / C. Lesger. — Burlington (VT): Ashgate, 2006. — Р. 155).

<sup>192</sup> Hartman J. An Empire of Trade: Commercial Reason of State in Seventeenth-Century Holland / J. Hartman, A. Weststeyn // *The Political Economy of Empire in the Early Modern World* / Ed. S. A. Reinert, P. Roge. — L.: Palgrave Macmillan, 2013. — Р. 18–19.

<sup>193</sup> Зомбарт В. Буржуа. Евреи и хозяйственная жизнь / В. Зомбарт. — М.: Айрис Пресс, 2004. — С. 145.

Голландці перейняли від інших народів усі кращі інновації — фінансові технології від італійців (багато хто з них разом з іспанським золотом опинився в Амстердамі), а від португальців — мистецтво мореплавання й будівництва кораблів. У Нідерландах панувала не тільки свобода підприємництва, але й відкритість усьому новому. Ця відкритість разом із загальним рівнем економічної й особистої свободи створили в Амстердамі особливе інноваційне середовище, — поєднання політичних, соціальних, економічних і культурних умов (що не часто зустрічається в історії), сприятливе для появи й розквіту інновацій.

### *Колоніальна імперія*

Амстердам опинився в центрі величезної колоніальної імперії, яка перейшла до голландців від португальців. Тривалий час Португалія контролювала всю найбагатшу торгівлю — предмети розкоші з Індії й Ефіопії, перець із Островів Прянощів... Це була ціла військово-морська система, що складалася з озброєних гарматами кораблів, досвідчених капітанів і торговельних агентів. Португальська система охоплювала всю східну півкюлю і довго вважалася непереможною. Але ніщо не вічне під сонцем — і під місяцем. Деякі хитрі голландці пішли на службу до португальців і змогли зсередини вивчити їхню систему. Насправді вона виявилася не такою непорушною, як здавалося на перший погляд. І тоді в голландців і виникла думка «А якщо спробувати витіснити португальців зі світової торгівлі?». Для цього потрібні були судна, підготовлена команда, гроші... багато чого потрібно було. Але зненацька обставини обернулися на користь голландців.

У 1581 році Португалія була приєднана до Іспанії, і португальська колоніальна імперія почала розпадатися. А після того, як у 1585 році захопили Антверпен, в Амстердам переселилося багато емігрантів. Був серед них і Дірк ван Ос, молодий красень (йому не було ще й сорока), захоплений ідеєю створення колоніальної компанії. З його ініціативи в березні 1594 року в крамниці амстердамського торговця вином Мартіна Шпиля зібралися для обговорення цього проекту дев'ять заможних підприємців. Вони чекали ще одного, від якого багато в чому залежав успіх справи. Петрус Планіціус,



один з найвидатніших картографів, який прославився своєю детальною картою світу, був знайомий з багатьма відомими мореплавцями. Він мав декілька португальських карт, які показували у всіх деталях шлях до Ост-Індії. У зустрічі брав участь і Корнеліус де Хаутман. Два роки тому саме купці, які зараз зібралися, відправили його в Лісабон у якості свого агента, щоб отримати додаткові відомості про торгівлю з Ост-Індією. Хаутман видавав себе за голландського торговця й провів у Португалії два роки, довідавшись багато цікавого про справи португальців в Азії.

Після зустрічі була заснована *Compagnia van Verge* («Компанія далеких країн») з капіталом 290 тисяч гульденів для організації першої голландської експедиції за перцем. Керував нею Хаутман, хоча досвіду таких далеких мандрівок він не мав. Як, до речі, й інші голландські моряки. Чотири кораблі велично відпливли з Амстердама 12 травня 1595 року. На них знаходилися 249 осіб. Ніхто з них не знав, що більшості не судилося повернутися.

Метою експедиції був Бантам на острові Ява. Там вирощували перець і, головне, туди ще не дісталися португальці. Але плавання виявилось набагато важчим, ніж уявляли собі його учасники, які ніколи не були в тропічних морях. Продукти й вода зіпсувалися, люди помирали від хвороб. У Бантамі теж усе не так сталося, як гадалося — виникли конфлікти з місцевими мешканцями, і перцю вдалося купити зовсім небагато. Через два роки й чотири місяці в Амстердам повернулися три кораблі й тільки 89 моряків, худих як скелети. Інші знайшли свою смерть далеко від рідних країв.

Першу експедицію важко було назвати вдалою, і кораблі привезли зовсім небагато перцю (завдяки високій ціні на нього все одно покрили видатки на підготовку експедиції), але був знайдений шлях. А те, що першопрохідцям доводиться важче за все — це голландці добре знали. І навіть Хаутман, незважаючи на всі пережиті труднощі, наступного року знову відправився до Ост-Індії, де й загинув біля берегів Суматри.

А Дірк ван Ос разом із компаньйонами створив нову компанію. Врахувавши досвід першої подорожі, вони підготували нові кораблі, а також удвічі збільшили інвестиції. Друга експедиція повернулася через два роки після прибуття Хаутмана. Плавання пройшло без особливих труднощів, а головне — трюми кораблів були повні перцю й інших прянощів.

Стільки дорогоцінного вантажу в Амстердамі ще не бачили — прибуток інвесторів становив 400%. За наступні чотири роки з Ост-Індії прибуло 65 кораблів. Вони привезли в Європу таку кількість перцю, що ціни на нього впали. Але головне — португальців нарешті вдалося потіснити.

На хвилі загального ентузіазму на вулицях Амстердама роздавали гравюри з новим планом голландської столиці — міська влада замовила їх як рекламу. Справляла враження вже сама назва — «Амстердам, найперше місто Голландії, прославлений торговий центр Європи». Без зайвої скромності — центр Європи. І це була правда. Половину плану займала гавань, де стояли сотні кораблів, а на верфях будувалися нові. Над однією частиною гавані було написано «Кораблі у Вест-Індію», над іншою — «Кораблі з Ост-Індії та Яви». Так одразу був визначений глобальний масштаб того, що відбувалося в Амстердамі.

Незабаром голландці захопили колонії португальців (а вони були в основному на берегах Індійського океану). Заради вигоди голландські капітани були готові до будь-якого ризику. Якщо потрібно, передавали в оренду кораблі не тільки друзям, але й ворогам. І вони досягли своєї мети — створили власну колоніальну імперію від Мозамбіку до Японії, тримаючи у своїх руках усю світову торгівлю прянощами. А кораблі під голландським прапором можна було зустріти в самих далеких частинах світу.

Голландці поводитися в колоніях набагато хитріше і далекоглядніше, ніж португальці. Ті грабували все, що могли, намагаючись агресивно насаджувати свою релігію. Ставлення місцевих мешканців до них було відповідне. А голландці хотіли залишитися в колоніях надовго, і почали створювати там колоніальну економіку. Хоча, по суті, і голландських купців цікавили тільки спеції, які приносили основний дохід. І, звичайно ж, золото. Про якусь моральність голландського капіталізму, особливо в колоніях, говорити не доводиться.

Основою голландської економіки була транзитна торгівля. Досвід італійських міст показав, що посередництво в такій торгівлі — справа безпрограшна. Зерно, ліс і продукцію сільського господарства голландці везли з країн Північної Європи в Південну. А колоніальні товари з Азії надходили через голландські порти до Європи. Так на два сторіччя Нідерланди стали основним посередником у торгівлі зі Сходом.

У ті часи у всіх портах Нідерландів кипіло життя, і вони були заповнені кораблями<sup>194</sup>. Для голландців стало звичайною справою відправлятися в далекі подорожі, в Індію або Китай. З'явилася мода розвішувати в будинках географічні карти — не дуже точні й стилізовані, вони добре відображали захоплення колонізацією екзотичних країн<sup>195</sup>. Це була нова хвиля глобалізації. Може й не такої масштабної, як ми сьогодні її розуміємо, але однаково глобалізації.

### *Голландська Ост-Індська компанія*

В Амстердамі не було таких яскравих і колоритних підприємців, як Козимо Медічі або Якоб Фуггер. Голландці пішли іншим, перспективнішим шляхом — вони об'єднували капітали, і це дало їм можливість братися за такі справи, які були занадто ризикованими для купців минулих століть. Щоб проводити великі угоди, безліч інвесторів (причому, не тільки багатіїв) брало участь у компаніях, які підтримувала держава.

Італійська ідея об'єднання капіталів у компанії добре прижилася на голландському ґрунті. Організація торговельних експедицій у далекі країни вимагала великих інвестицій, і ніхто не намагався займатися цим самостійно, до того ж, не хотілося брати на себе такий ризик. Є багато старих картин голландських майстрів, які зображують кораблі на шляху до Ост-Індії й назад. На одній з таких картин, що зберігається в історичному музеї Амстердама, є напис: «Чотири кораблі вирушили в плавання в Бантам, добули прянощі й заснували там наш порт. З коштовним вантажем вони повернулися... до Амстердама. Вирушили 1 травня 1598 р., повернулися 19 липня 1599 р.»<sup>196</sup> Більше року тривало таке плавання. А з кораблів, що вийшли в море з голландських портів, зазвичай поверталася тільки половина. Тому купці так охоче об'єднувалися в компанії, знижуючи ризик збитків.

<sup>194</sup> Порт Амстердама став найбільшим у світі. Тут щодня збиралися тисячі суден із різних країн. Голландці прославилися ощадливістю в усьому — їхні якісні кораблі були дешевші під час будівництва, меншою була команда. А це знижувало собівартість товарів і збільшувало прибуток.

<sup>195</sup> Такі карти, як відгомін давно минулих часів, і сьогодні можна побачити подекуди в оформленні маленьких голландських готелів.

<sup>196</sup> Ferguson N. *The Ascent of Money: A Financial History of the World* / N. Ferguson. — N. Y.: Penguin Press, 2008. — P. 127.

Щоб стати учасником компанії, потрібно було придбати пай, і це фіксувалося в облікових книгах. Паї продавалися і купувалися на вторинному ринку, ціни на них зростали, а попит підігрівався загальним ажіотажем навколо всім близької й зрозумілої ідеї — швидко розбагатіти<sup>197</sup> на торгівлі з далекими й невідомими країнами.

Зазвичай компанії створювалися для фінансування однієї експедиції. Після її закінчення прибуток розподіляли між вкладниками, а компанію ліквідували. Але з короткостроковими компаніями не можна було створити життєздатні колонії в Азії, щоб потіснити португальців. І тоді в 1602 році нідерландський парламент вирішив об'єднати шість існуючих на той час компаній, що торгували в Ост-Індії. Так, 20 березня з'явилася Об'єднана Ост-Індська компанія<sup>198</sup>, і вона отримала монополію на торгівлю у всіх країнах на схід від мису Доброї Надії<sup>199</sup>.

Нова компанія була заснована в той час, коли Нідерланди відстоювали свою незалежність у боротьбі з Іспанією. Голландцям дуже важливо було порушити монополію іспанців і португальців у торгівлі східними прянощами (корицею, гвоздичною олією, мускатним горіхом і, головне, перцем), що приносило величезний прибуток. Для молодого нідерландської республіки це було питання політичного престижу. Тому спочатку з ініціативою організувати консорціум із шести колоніальних компаній виступив Йохан ван Олденбарневелт — одна з перших осіб в уряді Нідерландів.

Після довгих перемовин була створена своєрідна юридична особа. З одного боку, нова компанія була приватною, з іншого — перебувала під заступництвом держави. Адже новій компанії надавалося право вести війни від імені Нідерландів, будувати військові фортеці й укладати будь-які договори з іншими країнами. За це нідерландська держава обіцяла компанії свою підтримку, особливо військову. Так Голландська Ост-Індська компанія стала унікальним політико-комерцій-

<sup>197</sup> Прибуток від участі в таких компаніях був чималим і досягав у середньому 30 %.

<sup>198</sup> Veerenigde Oostindische Compagnie (VOC).

<sup>199</sup> Основним її засновником був Дірк ван Ос. Шість відділень компанії (між якими поділили капітал) були розташовані в основних торговельних містах — Амстердамі, Роттердамі, Делфті та ін. Найбільшими акціонерами стали 70 управляючих компанії, які обирали 17 членів ради директорів. На Амстердам припадало більше половини капіталу — 57,4 %, і місто мало право обрати вісім членів ради директорів.

ним підприємством. Вона мала власний флот, армію, і навіть карбувала монети. Основними товарами були прянощі<sup>200</sup>, китайський чай і навіть бенгальський опіум. Так що й до наркобізнесу компанія мала деяке відношення.

Розмах діяльності компанії був просто неймовірним<sup>201</sup> — можна сміливо сказати, що вона змінила світ. А разом із цим трансформувала сам Амстердам. Компанія розширювала доступний їй простір багатьма способами, відкриваючи дорогу Європі в Азію й Африку. Так вона створювала нову хвилю глобалізації. Адже саме завдяки їй близько мільйона європейців потрапили в далекі країни.

На перший погляд діяльність Ост-Індської компанії була простою — вона купувала дешево у місцевих виробників перець та інші прянощі й продавала в багато разів дорожче в Європі. Насправді все було складніше. В Азії задовго до появи там європейців сформувалася власна торговельна мережа з арабських, індійських і китайських купців, що існувала вже декілька століть. Боротися з нею було нерозумно, та й нерезально. Тому голландці вирішили проникнути в цю мережу зсередини. Через сторіччя вони вже торгували прянощами не тільки в Європі, а й у Китаї та Індії. І не тільки прянощами. Великомасштабну торгівлю між Китаєм і Японією захопили у свої руки спершу португальці, а потім голландці, збагачуючись на різниці цін. Китайський шовк коштував у Японії в багато разів більше, а срібло в Китаї — значно вище, ніж у Японії. Не кажучи вже про те, що європейці взагалі не мали проблем з дефіцитним у Азії сріблом — величезна його кількість надходила з іспанських колоній у Південній Америці. А до Європи везли крім спецій ще й порцеляну, яка дуже цінувалася на Заході.

Так, завдяки голландській Ост-Індській компанії цілі народи стали залежними від міжнародної торгівлі. Прості селяни в багатьох країнах Азії перетворилися на учасників всесвітньої мережі торгівлі перцем, корицею, шовком і багатьма іншими товарами. А європейські ринки були підготовленими до розповсюдження на них нових товарів — чаю й кави (які «повертали молодість старим», як писалося в рекламі), тютюну й спецій. Так закладалися основи суспільства споживання.

<sup>200</sup> Щоб підтримувати високу ціну на них, обсяг ввезення до Європи прянощів був обмежений — надлишки дорогоцінного перцю спалювали на місці.

<sup>201</sup> Архіви компанії, що збереглися в Кейптауні, Коломбо, Джакарті, Гаазі й інших місцях настільки великі, що вимірюються кілометрами.

Компанія продавала свої добре розрекламовані акції, а отримані гроші вкладали в будівництво кораблів і торговельні експедиції до Азії. Особливо до Індонезії. Її тисячі островів перебували під владою безлічі королів, султанів і вождів. Спершу в голландців були там суто торговельні задачі, але щоб забезпечити максимальний прибуток, їм довелося взяти участь у війнах місцевих правителів. На кораблях компанії з'явилися гармати і загони європейських, індійських, японських найманців. Голландці почали будувати фортеці, а також вести масштабні бойові дії. Незабаром значна частина Індонезії вже була колонією Ост-Індської компанії. Не держави, а саме приватної акціонерної компанії<sup>202</sup>. У ті часи це вважалося цілком нормальним.

Капітал компанії був розділений на частки (вони називалися *actien*). Придбання частки крім звичайного запису в реєстрі акціонерів підтверджувалося особливим документом (свідоцтвом про одержання грошей за придбання частки), який видавали акціонерам. Такого раніше справді не було. Хоча ці документи не були акціями в звичному для нас сенсі, а скоріше квитанціями про сплату, вони легко купувалися й продавалися, переходячи з рук у руки, — так само, як і акції в нашому розумінні.

Невдовзі після заснування компанії, люди почали збиратися на вулиці Нес (недалеко від площі Дам) у будинку Дірка ван Оса — купувати паї нової компанії. Пайовики мали право продавати свої частки після закінчення підписки на них — 31 серпня 1602 року. А бажаючих купити їх було чимало. Покупці й продавці зустрічалися на Новому мосту через канал Дамрак (де виникло щось подібне до стихійної біржі), домовлялися про купівлю і продаж паїв, а потім вулицею Вармустрат йшли до центральної контори Ост-Індської компанії. Операцію реєстрував бухгалтер компанії й затверджували підписами два директори. Учасники угоди сплачували податок і комісію на користь бухгалтера (загалом 2,8 гульдена) і операція на цьому завершувалася.

<sup>202</sup> Тільки в 1800 р. Індонезія стала колонією держави Нідерланди й залишалася нею до середини ХХ століття. Поки Ост-Індська компанія підкорювала Індонезію, голландська Вест-Індська компанія намагалася закріпитися в Північній Америці, побудувавши в гирлі ріки Гудзон свою колонію — Новий Амстердам. У 1664 році його захопили англійці, після чого перейменували на Новий Йорк — New York.

Так швидко виник вторинний ринок, причому дуже ліквідний — до 1607 року кожна третя акція вже встигла поміняти свого власника. Ціна акцій зростала, тому ліквідний ринок створював спокусу для всіх, хто мав хоч якісь вільні гроші, спробувати взяти участь у цій грі. І без особливих зусиль примножити свої капітали. На той час Нідерланди вже накопичили чимале багатство, і багато хто з громадян міг дозволити собі купувати акції Ост-Індської компанії — причому не тільки купці різного статку. Серед тих, хто придбав паї, були бондарі, ткачі, ковалі, склярі, ливарники бронзи, майстри з виготовлення столових приборів, канатники та навіть сім домогосподарок<sup>203</sup>.

Документ, який вважається однією з перших відомих нам акцій, пов'язаний з історією типового інвестора тих часів. У серпні 1602 року літня дама на ім'я Агнета Кок прийшла до будинку Дірка ван Оса і сказала, що хоче купити паї на 4800 гульденів. Це були великі гроші, і вона придбала паї, щоб залишити їх у спадщину своєму ще не народженому онукові. Той народився в 1604 році, а в 1606-му на нього був переведений весь капітал Агнети Кок разом із сертифікатом на володіння паями.

У XVII столітті компанія була на підйомі. У перші роки в ній працювало близько двох сотень людей, наприкінці століття — 12 тисяч, і ще 10 тисяч плавали на кораблях<sup>204</sup>. Платили там добре. Капітан корабля одержував 60–80 гульденів на місяць, матроси та інші працівники — у середньому 10 гульденів. Багато це чи мало? За 300 гульденів можна було купити невеликий будинок в Амстердамі, в інших містах — набагато дешевше.

<sup>203</sup> У 1607 р. в одному тільки Амстердамі було 1143 власника акцій, що купили їх на загальну суму 3,7 млн гульденів. З них 80 були великими інвесторами (кожний вклав більш 10 000 гульденів), а 445 — відносно дрібними, що вклали менше тисячі гульденів (Petram L. *The World's First Stock Exchange / L. Petram.* — N. Y.: Columbia University Press, 2014. — P. 9). Усього голландська Ост-Індська компанія випустила більше 2000 акцій на 6,45 мільйонів гульденів. На ці гроші можна було купити 64 тонни золота. У головного конкурента, англійської Ост-Індської компанії (1600–1858), капітал був значно меншим — 820 тисяч гульденів (68,4 тисяч фунтів), кількість акціонерів — 219 (Frentrop P. *A History of Corporate Governance, 1602–2002 / P. Frentrop.* — Brussels: Deminor, 2003. — P. 59).

<sup>204</sup> За історію компанії (з 1602 по 1796 рік) на неї працювало близько мільйона людей (і це при тому, що населення Нідерландів у той час становило не більше двох мільйонів).

Зростав і курс акцій<sup>205</sup>. Дивіденди видавали часто, і вже в 1650 році їх загальна сума у вісім разів перевищувала початковий розмір інвестицій<sup>206</sup>. У ті роки любили поговорити про величезні дивіденди за акціями компанії — іноді до 40 % на рік. На практиці було не зовсім так. Акціонер одержував в 1670 році на одну акцію з номіналом 3 тисячі гульденів і ринковою вартістю 15 тисяч (при курсі 500 %) купон на прибуток 40 %, але від номіналу. Якщо акціонер не купив акцію за номіналом (а за номіналом їх змогли купити тільки засновники компанії), а за ринковою ціною, його реальний прибуток становив лише 8 % річних, а не 40 %.

У той час мало хто здогадувався, що з самого початку справи компанії йшли не так добре, як планували її засновники. З XVIII століття позиції голландської Ост-Індської компанії почали помітно слабшати — головним чином, через конкуренцію з британцями. Все частіше інвестори стали купувати акції англійської Ост-Індської компанії — вони зростали швидше, і були надійнішими. У 1796 році борги голландської компанії перевищили 100 млн гульденів, і через два роки її славна історія закінчилася. А все майно, зокрема володіння в Азії, перейшло до держави. Крім конкуренції англійців цьому сприяла корумпованість чиновників компанії у віддалених колоніях в Азії (особливо в Гоа й Батавії), які захопилися контрабандою.

### *Ісаак ле Мер*

Чи може одна людина помститися величезній компанії? Запросто. Особливо якщо це біржовий гравець. І знає секрети коротких продажів. Цією людиною був Ісаак ле Мер, один з перших знаменитих біржових гравців. Він кинув виклик могутній Ост-Індській компанії, яка допомогла Амстердаму майже на два століття стати столицею світу. Щоправда, потім компанія йому теж помстилася.

<sup>205</sup> Тільки за перший рік історії компанії він досягнув 130 %, а в 1733 році — 786 % (Gaastra F. War, Competition and Collaboration: Relations between the English and Dutch East India Company in the Seventeenth and Eighteenth Centuries / F. Gaastra // The World of the East India Company [Eds. M. Linkoln, N. Rigby]. — P. 55).

<sup>206</sup> Vries de J. The First Modern Economy: Success, Failure and Perseverance of the Dutch Economy, 1500–1815 / J. de Vries, A. van der Woude. — Cambridge: Cambridge University Press, 1997. — P. 396.



Ісаак народився в 1559 році, бізнес почав в Антверпені, скоро став відомим, хоча й не входив у коло найбагатших купців. У 26 років він переселився до Амстердама, де інвестував капітали в торгівлю. Його комерційні інтереси простяглися від Англії, Іспанії й Португалії до Індії та Карибських островів. А в 1599 році він заснував Нову Брабантську компанію, і декілька рейсів його кораблів до Індонезії за спеціями дали підприємцеві величезний прибуток. Потім ця компанія ввійшла в Ост-Індську компанію, Ісаака ле Мера включили до складу управляючих, і він став одним з найбільших акціонерів.

Однак, невдовзі біржового гравця звинуватили в шахрайстві та відсторонили від посади. Інший може й зажурився б, але тільки не Ісаак ле Мер — це було не в його характері. Розумні люди не ображаються, а одразу починають планувати помсту. Тим більше, що посол короля Франції запропонував йому створити французьку Ост-Індську компанію. А це був би серйозний удар по монополії голландської Ост-Індської компанії. Однак переговори затяглися й нічим не закінчилися.

Тоді, сповнений бажання помститися, ле Мер почав гру на зниження. Разом із вісьмома компаньйонами він зайнявся угодами на строк з акціями голландської Ост-Індської компанії. По суті, це були «короткі продажі», які повинні були створити на біржі хвилю чуток і обвалити курс акцій Ост-Індської компанії. Саме на це розраховував ле Мер. У жовтні 1609 р. курс акцій справді знизився зі 145 до 126 гульденів. Компанія зазнавала збитків, поки під впливом її директорів уряд Нідерландів не ухвалив закон, що забороняв угоди на строк з акціями. Після цього в 1610 році акції знову стали зростати. Ісаак ле Мер з компаньйонами мав великі збитки, але він не збирався здаватися.

У 1614 р. ле Мер заснував Австралійську компанію, яка отримала повноваження від уряду Нідерландів на пошуки нового морського шляху до Ост-Індії навколо Південної Америки, минаючи Магелланову протоку (монопольним правом проходу через протоку користувалася тільки Ост-Індська компанія). У 1615 р. Ісаак відправив у далеку експедицію кораблі, на яких подорожували двоє з його синів. Один з кораблів загинув, а інший, обігнувши мис Горн, досягнув Яви. Однак там представники голландської Ост-Індської компанії

заарештували екіпаж і синів ле Мера як небезпечних конкурентів і доправили їх до Амстердама.

Новий шлях до Ост-Індії був знайдений, але він виявився значно важчим, ніж звичайний маршрут і на практиці в той час ним ніхто не користувався. Нарешті в 1622 році Ісаак ле Мер здався, продав останні акції своєї Австралійської компанії і відмовився від подальших спроб боротися з Ост-Індською компанією. Вона перемогла біржового гравця, і через два роки він помер.

### *Столиця капіталу*

Амстердам був, напевно, першим в історії містом, про яке можна сказати такі слова — столиця капіталу. Венецію чи Геную, або навіть Антверпен так не назвеш. Саме в Амстердамі в центрі життя опинилися ринки капіталу, або, як ми кажемо сьогодні — фінансові ринки. Нарешті вони стали основою, на яку спиралося все інше — торгівля, виробництво, споживання.

Амстердамські ринки капіталу беруть свій початок із заснування знаменитого Амстердамського обмінного банку (Amsterdamsche Wisselbank) в 1609 році. Розміщався він у будівлі ратуші, поруч із міською владою. Цим підкреслювався статус банку і його зв'язок з державою. За роки Восьмидесятирічної війни (1588–1648) у фінансовій системі Нідерландів виник повний хаос, і в країні в обігу перебувало багато різних валют. Тому мета створення банку була всім зрозуміла — навести порядок у грошовому обігу. Засновники банку не винайшли нових фінансових технологій — вони використали все краще, що придумали в банківській справі італійці, і вдало застосували це в Амстердамі.

Банк займався обміном валют і, що найголовніше, безготівковими переказами<sup>207</sup>. Скоро у всій Європі угоди міжнародної торгівлі сплачували через Амстердамський банк. Він опинився в центрі великої й швидко зростаючої мережі фінансових зв'язків. Завдяки цьому фінансовий ринок Амстердама став основним центром тяжіння, залучаючи до себе капітали з багатьох країн.

<sup>207</sup> Банк не займався ні емісією грошей, ні кредитами — його головне завдання полягало в проведенні швидких і безпечних безготівкових розрахунків.

Однак кредитами банк не займався, а вони були Амстердаму життєво необхідні, зважаючи на ту кількість товарів, які проходили через Нідерланди. Кредитні послуги надавали численні приватні банкіри. Вони не тільки фінансували голландську транзитну торгівлю, але й забезпечували капіталами інші країни. На практиці це відбувалося так. Іноземні купці доручали голландським купити (за комісійну винагороду) на біржі цінні папери або товари. Або продати їх на біржі — у цьому разі голландський посередник віддавав власникові від 75 до 50 % вартості, решта була його прибутком. Як бачимо, таке посередництво стало вигідною справою. Щоправда, будь-який власник товару або паперів мріяв позбутися таких дорогих посередників. Тому в другій половині XVIII століття система комісійної торгівлі втратила популярність і стала занепадати.

Але голландці мали ще одну перевагу — вільні капітали. За їх кількістю Нідерланди тоді не мали собі рівних. А де вільні капітали — там і кредит. І голландці з посередників у транзитній торгівлі перетворилися на кредиторів усього світу<sup>208</sup>. От у цьому і був головний секрет процвітання Нідерландів. Очевидно, така спільна доля всіх фінансових центрів — після накопичення вільного капіталу переходити від торгівлі до кредитно-фінансових послуг. Втім, ближче до кінця XVIII століття заробляти на кредитах стало складніше. Вільні капітали на той час були вже не тільки в Голландії, і вартість кредиту знизилася до 2–3 %. А якщо десь кредит ставав дорожче, одразу ж починався відтік вільних капіталів з Нідерландів.

Зазвичай такий відтік був пов'язаний з іноземними позиками, що поширилися на амстердамському фінансовому ринку. Облігаційні позики використовували багато держав Європи, але найчастіше серед позичальників були королі Франції й російська імператриця Катерина II. Голландські банкірські доми охоче займалися цією вигідною справою — повідомляли про початок підписки на облігації (за якими був високий річний прибуток, до 5 %) і розміщали їх на амстердамському ринку, одержуючи великі комісійні. Серед банкірів, що займалися іноземними позиками, відомим був

<sup>208</sup> Зазвичай це були вексельні кредити — готівка була потрібна рідко, а коли виникала потреба в ній, із цим у голландців не було проблем.

дім Генрі Хоупа (Henry Hope) — Hope & Co (у Російській імперії його називали «Гопе»)<sup>209</sup>.

Під час розміщення позик амстердамські банкіри вимагали гарантій — земельної нерухомості, надійних статей державних доходів, великих партій товарів, що користуються стійким попитом, або ж дорогоцінних каменів (російська імператриця Катерина II відправила в якості застави свої діаманти).

Банкірська фірма, яка займалася позику, зазвичай сама надавала клієнтові гроші, викупала всю позику, а потім залучала посередників, кожен з яких поширював облігації серед своїх інвесторів. Папери потрапляли на біржу, де починалася гра на підвищення. Її методи були вже добре відпрацьовані — розпустити чутки і створити фейкові новини, щоб була видимість бурхливого попиту. Після цього облігації можна було легко розміщати.

### *Інвестиційна революція*

Що таке стабільність? Це коли за голландськими безстроковими облігаціями, випущеними в 1624 році компанією Hoogheemraadschap Lekdijk Bovendams (яка будувала дамби), річні відсотки можна одержати навіть сьогодні<sup>210</sup>. У сучасних цінах — близько 11 євро. Небагато, але це — справа принципу.

У середині XVII століття в Нідерландах накопичили так багато грошей (у заощадження відкладали до 75 % прибутку), що велика частина населення змогла інвестувати свої капітали в цінні папери. Кількість індивідуальних інвесторів досягла 65 тисяч<sup>211</sup> при населенні країни не більше 2 мільйонів (близько 4%). Серед них були дрібні купці, чиновники й навіть

<sup>209</sup> Капітал банкірського дому Hope & Co з 1762 по 1769 р. зріс із 4,3 млн флоринів до більш ніж 6,8 млн. Середньорічні темпи росту капіталу досягли 8,64 %, середньорічний дохід — 8,25 % (Riley J. International Government Finance and the Amsterdam Capital Market, 1740–1815 / J. Riley. — Cambridge: Cambridge University Press, 2008. — P. 15). Зазвичай великі банкірські доми, такі як Hope & Co, випускали облігаційну позику і передавали її невеликим фінансовим фірмам для розміщення.

<sup>210</sup> Їх платить правонаступник Hoogheemraadschap Stichtse Rijnlanden (<https://rechtsgeschiedenis.wordpress.com/2015/09/18/a-safe-investment-400-years-on/>).

<sup>211</sup> Michie R. The Global Securities Market. A History / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2006. — P. 26.

удови, які хотіли примножити свої заощадження. Щоправда, активних інвесторів, які часто купували і продавали цінні папери було набагато менше — близько тисячі (крім, хіба що, періодів спекулятивного азіотажу).

У що вкладали свої капітали амстердамські інвестори? Насамперед, в ануїтети, які набули масове поширення. Ануїтетні (від лат. annuus — щорічні платежі) довічні контракти були гібридом облігації й договору страхування. Інвестор, який купив ануїтет, до кінця життя отримував за ним щорічні відсотки, як за облігацією. Після його смерті спадкоємцям поверталася первісна вартість ануїтету. Такі контракти зустрічалися ще в Стародавньому Римі (там вони називалися annua) і в італійських містах, однак масового поширення там вони не мали.

А в Нідерландах у 1554 році для фінансування війни із Францією уряд вирішив використати внутрішню позику і випустив ануїтети терміном на шість років на загальну суму 100 тис. гульденів<sup>212</sup>. Пізніше, в XVII столітті, з ануїтетів виникли страхові контракти та державні облігації у звичному для нас розумінні<sup>213</sup>. Затримок з виплатою доходу за ними (у середньому 2,5%) не було. Хоча бажаючі могли легко продати свої облігації з прибутком (на біржі або позабіржовому ринку вони зазвичай коштували 105% номіналу), інвестори не поспішали позбавлятися їх<sup>214</sup>. Особливо популярними були безстрокові «вічні» (perpetuities) облігації. Вони спричинили в Нідерландах справжню інвестиційну революцію — вкладення в ці папери своїх заощаджень стало звичайною справою. Тисячі голландців (зокрема ті, хто жив досить скромно), віддавали свої гроші — вони були впевнені, що це вигідне й надійне інвестування капіталу.

<sup>212</sup> В Англії для внутрішніх державних позик ануїтети почали використовувати ще з 1692 року. На знаменитих британських «консолях» — 5% державних облігаціях, що не мали терміну погашення, навіть і наприкінці XVIII століття було написано «Five per cent Annuities» («П'ятивідсотковий ануїтет»), хоча це були вже ніякі не ануїтети, а типові державні облігації.

<sup>213</sup> У 1600–1619 рр. облігацій внутрішніх позик із прибутковістю в середньому 2,5% було випущено на 2,1 млн гульденів, у 1671–1677 рр. — на 7,8 млн. У 1764 р., коли річний дохід країни становив 120 млн гульденів, загальна сума боргу за облігаційними позиками досягла 400 млн.

<sup>214</sup> «Доказ багатства голландських приватних осіб і великої кількості грошей... полягає в тому, що три мільйони довічних шестипроцентних рент, що підлягають виплаті з 2,5% облігацій, були зібрані менше ніж за десять годин», і якби потрібно було зібрати «п'ятнадцять мільйонів, результат був би таким самим» (Бродель Ф. Матеріальна цивілізація, економіка і капіталізм / Ф. Бродель. — В 3 т. Т. 3. Время мира. — М.: Прогресс, 1992. — С. 200).

З'явилися перші корпоративні облігації із прибутковістю 6,5% річних, що мали непоганий попит на біржі<sup>215</sup>. Облігації номіналом 1000 гульденів були розраховані на можливих інвесторів. Для дрібних інвесторів більше підходили муніципальні облігації міст по 50 гульденів — випуск паперів з таким номіналом був вірною ознакою демократизації ринку і зростання його доступності. Найбільш далекоглядні інвестори, які не забували про зниження ризиків, купували і державні, і корпоративні, і муніципальні облігації. Ну і, звичайно, акції. Папери різного типу одночасно знецінитися не могли. У всякому разі, це було малоймовірним.

У 1788 році Пітер Стадницький, агент з розміщення позик, який працював за комісійні, у своєму меморандумі відзначав, що «заможніша публіка» зазвичай порівнює мету позик та їх інвестиційні можливості, а «дрібні капіталісти в Нідерландах, зазвичай, взагалі не задають питань про те, для чого збирають гроші»<sup>216</sup>.

### *Пітер Стадницький*

Історія Пітера Стадницького (Pieter Stadnitski), сина емігранта, була схожа на долі багатьох учасників голландського ринку фінансових послуг. Його батько був дрібним торговцем тканинами, і життя Пітера він спрямував у вірному, в сенсі комерції, напрямі. У 1760-і роки, зібравши капітал 50 тисяч гульденів, Стадницький почав власний бізнес — став торгувати бавовною. Через двадцять років фірма Pieter Stadnitski не тільки вижила, але й стала відомою. Від товарних операцій вона все більше переходила до спекуляції цінними паперами та брокерського бізнесу.

Пітер надавав перевагу операціям з надійними нідерландськими і французькими державними облігаціями, хоча за вигідних умов брався за перепродаж шведських, датських, російських і польських облігацій. А в 1782 році він вирішив відійти від товарних операцій і заснував нову фірму, що за-

<sup>215</sup> У 1626 році їх випустила Ост-Індська компанія, повторюючи не один раз такі позики й надалі.

<sup>216</sup> Wintel P., van. Het aandeel van den amsterdamschen handel aan den opbouw van het americaansche gemeenebest / P. van Wintel // Werken uitgegeven door de vereeniging het Nederlandsch Economisch-Historisch Archief. Vol. 1 — Hague, 1927. — P. 169–170, 183.

ймалася французькими ануїтетами. Справа пішла непогано, і в 1787 році Стадницький відкрив своє комісійне агентство, яке почало продавати державні облігації США. Не знаю, чи був великим у ті роки попит на ці папери в Амстердамі, але в Стадницького з'явилися корисні знайомства в Америці та можливість за безцінь придбати там велику кількість земельних ділянок, щоб вигідно їх потім перепродати.

Чи багато заробляв наш герой? Мабуть, чимало. Відомо, що в 1788–1793 роках він займався розміщенням російських облігацій на 4,3 млн гульденів (це було майже 9% усіх російських облігацій, розміщених у ці ж роки). Комісія становила в середньому 1,8%, і він одержав 77,4 тисяч гульденів за п'ять років — по 15,5 тисяч на рік<sup>217</sup>. Тоді це були великі гроші.

### *Windhandel — «торгівля вітром»*

«Що було новим в Амстердамі, так це обсяги, плинність, відкритість, свобода спекулятивних угод. Сюди гарячково втручалася гра, гра заради гри», адже «в умілих руках гра на акціях могла забезпечити чималі доходи»<sup>218</sup>. Якщо вважати, що історія акцій і облігацій починається тоді, коли вони набули форму документа<sup>219</sup>, який можна було купувати й продавати, то ця історія почалася на Амстердамській біржі.

Перші зустрічі купців для проведення комерційних операцій (зокрема вексельних) відбувалися ще в 1530-і роки на вулиці Вармусстрат. Згодом учасників цих зустрічей стало надто багато, і вони почали заважати руху людей вулицею. Тоді в 1561 році влада міста перенесла зустрічі на північний Новий міст. Купці довго терпіли на відкритому всім вітрам мосту дощі й холод (погода в Амстердамі, як відомо, не дуже тепла), поки в 1586 році їм не дозволили використовувати для своїх зустрічей розташовану неподалік від мосту каплицю Святого Олафа.

Після заснування в 1602 році Ост-Індської компанії почалися операції з акціями, і біржові зустрічі набули ще

<sup>217</sup> Buist M. At Spes Non Fracta: Hope & Co, 1770–1815. Merchant Bankers and Diplomats at Work / M. Buist. — Hague: Nijhoff, 1974. — P. 100–110.

<sup>218</sup> Бродель Ф. Матеріальна цивілізація, економіка і капіталізм / Ф. Бродель. — В 3 т. Т. 2. Игры обмена. — М.: Прогресс, 1988. — С. 88.

<sup>219</sup> Нагадаю, що до того часу всі попередники акцій і облігацій документами не були і являли собою самі лише записи в облікових книгах.

більшого значення. Короткі продажі, ф'ючерсні операції, спекуляція акціями — все це вже було добре відоме амстердамським біржовикам. І в 1608 році було вирішено побудувати для біржі в самому центрі міста (неподалік ратуші) капітальний будинок із прямокутним двором, колонами по його периметру і вежею з годинником<sup>220</sup>. Нова біржа відкрила свої двері в 1611 році. На той час в Амстердамі було вже триста брокерів і спекуляція акціями була в розпалі.

На біржі можна було купити або продати облігації державних позик і акції колоніальних компаній — в основному, голландських Ост-Індської та Вест-Індської компаній. Іноді проводили операції з акціями англійських Ост-Індської компанії та Компанії Південного моря, а також акціями Банку Англії (вони користувалися великим попитом)<sup>221</sup>. Найбільше операцій проводилося з акціями голландської Ост-Індської компанії. Хоча самі акції (так само як їх італійські попередники) були бездокументарними, а купували й продавали квитанції про одержання грошей за акції (вони були надруковані в типографії і мали номери)<sup>222</sup>, на практиці це не мало значення. З такими стандартними документами можна було проводити операції на біржі, і це було головним.

Купівля й продаж акцій відбувалися за участю біржового брокера (він одержував приблизно 1% від поточної вартості). Продавець підписував квитанцію в присутності одного з директорів компанії, а секретар компанії реєстрував угоду. На квитанції, які мали функцію акцій, був чималий попит, і розцвіла спекуляція *en blanc* — «на порожньому місці». Ще її називали «торгівлею вітром» — адже гроші робилися ніби з нічого, «з повітря».

На Амстердамській біржі швидко зрозуміли, що попитом та пропозицією на акції можна керувати, а значить — регулювати їхню вартість. А де коливання ціни акцій — там і мож-

<sup>220</sup> Цю біржу зазвичай називають біржею Хендрика де Кейсера (Hendrick de Keyser) за іменем архітектора будинку, щоб відрізнити її від біржі Зохера (Zocher), що працювала з 1845 по 1903 р. і біржі Берлаге (Berlage) — з 1903 р. Будинок біржі Берлаге, розташований на центральній вулиці Дамрак, добре зберігся до наших днів.

<sup>221</sup> У 1720 році на амстердамській біржі котирувалися акції вже 34 компаній (Spieser P. *Histoire de la finance: Le temps, le calcul, et les promesses* / P. Spieser, L. Belze. — P.: Vuibert, 2005. — P. 240).

<sup>222</sup> Shelton J. P. *The First Printed Share Certificate: An Important Link in Financial History* / J. P. Shelton // *Business History Review*. — 1965. — Vol. 39. № 3. — P. 396–400.



ливості для спекулятивних угод на строк. Головне — вчасно дізнатися про важливі новини. Як писав французький посол в Амстердамі, «барон Жуассо, багатий єврей у Гаазі, похвалювався тим, що може заробити сто тисяч екую на день, якщо довідається про смерть короля іспанського... за 5 або за 6 годин до того, як про це стане відомо в Амстердамі... тому що він і два інших єврея, Тешейра й Пінто... наймогутніші в торгівлі акціями»<sup>223</sup>.

Ісаак де Пінто (1717–1787) справді був знаменитим спекулянтом. Цей португальський фінансист єврейського походження переселився в Амстердам, де став одним з найбільших інвесторів Ост-Індської компанії. Щоправда, йому не пощастило — в 1763 він збанкрутував на ризикованих операціях. Довелося продавати свій розкішний будинок, залишити Амстердам і переселитися до Гааги.

Але в 1762 році він встиг видати в Амстердамі книгу «Essai sur le Luxe», де добре описав світ біржової спекуляції. «Можливість продати свої папери на строк і одержати на них прибуток змушує багатьох вкладати в цю справу свої гроші, які вони ніколи б не віддали, якби не ці вигоди. В Англії й Голландії чимало багатих людей, які не хочуть вкладати гроші в... нові папери, не бажаючи ризикувати... Але що вони роблять? Воникладають по десять, п'ятнадцять або двадцять тисяч фунтів стерлінгів в анутети, які продають на строк біржовим спекулянтам; вони роблять це роками, і рахунок іде на мільйони... Обіг, який створює така гра, величезний, і просто неможливо уявити, наскільки вона полегшує можливість у будь-який момент продати цінні папери, причому на досить значну суму»<sup>224</sup>.

Прошло всього лише декілька років після появи на ринку акцій Ост-Індської компанії, і спекуляція ними набула настільки масового характеру, що навіть влада захвилювалася. Генеральні Штати (нідерландський парламент) не один раз ухвалювали постанови<sup>225</sup> про заборону угод на строк, але зупинити азіотаж це вже не могло. Хоча по-справжньому збагачувалися лише окремі особи, а більшість ставали банкрутами, гарячкою акціонерної спекуляції були охоплені

<sup>223</sup> Бродель Ф. Матеріальна цивілізація, економіка і капіталізм / Ф. Бродель. — В 3 т. Т. 2. Игры обмена. — М.: Прогресс, 1988. — С. 90.

<sup>224</sup> Цит. за: Зомбарт В. Торгаши и герои. Евреи и экономика // Собр. соч. в 3 т. Т. 2. / В. Зомбарт. — СПб.: Владимир Даль, 2005. — С. 222–223.

<sup>225</sup> У 1610, 1621, 1623, 1677 і 1700 роках.

представники всіх верств суспільства. До 1747 року ціни на акції офіційно не повідомляли (товарні ціни біржа публікувала з 1585 року), і це ще більше посилювало спекуляцію. А масовості їй надавала участь безлічі дрібних інвесторів — адже в цій грі, за словами сучасників, брало участь все населення, навіть жінки, старі й діти.

Угоди на строк поширилися після того, як в 1610 році з'явився стандартизований попередник ф'ючерса — видрукуваний у типографії документ, зовні схожий на акції Ост-Індської компанії. У бланк документа вписували імена учасників угоди, суми й термін. Цей документ набув великого поширення — його можна було легко купувати й продавати, як для зниження власних ризиків інвестора, так і для спекуляції<sup>226</sup>. Наприкінці XVII століття такі операції стали звичайною справою.

Уявлення про світ амстердамської біржової спекуляції дають нам архіви великої банкірської контори Луї Греффюля, який займався наприкінці XVIII століття операціями із цінними паперами. У біржовій грі головне було вдало прогнозувати поведінку ринку. Для цього Греффюль уміло використовував новини з Лондона — там він мав ділові зв'язки з великим єврейським банкірським домом Дж. і Абрахама Гарсія. «Якби в справах із цінними паперами», — писав він своєму клієнтові Рудольфу Халлеру, маючи на увазі англійські державні облигації, — «все можна було б передбачити, люди... завжди робили б успішні справи»<sup>227</sup>. Але передбачити вдається, звичайно, не все. Той самий французький посол у Гаазі повідомляв в 1698 році: «завдяки прогнозам... політичних спекулянтів, які самі часто перебувають у невпевненості, ціни на акції коливаються так сильно, що угоди укладаються декілька разів на день», причому їх можна назвати не стільки угодами, «скільки грою або укладанням парі»<sup>228</sup>.

Так в Амстердамі вперше з'явилися професійні біржові спекулянти — «gente de especulacion», які навіть уві сні бачи-

<sup>226</sup> Gelderblom O. Amsterdam as the Cradle of Modern Futures Trading and Options Trading / O. Gelderblom, J. Jonker // The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets / Ed. by W.N. Goetzmann, K.G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — P. 189–206.

<sup>227</sup> Luthy H. La Banque protestante en France de la Revocation de l'Edit de Nantes a la Revolution / H. Luthy. — 2 t. T. 2. De la Banque aux Finances (1730–1794) Paris: S.E.V.P.E.N. 1961. — P. 515.

<sup>228</sup> Цит. за: Зомбарт В. Торгаши и герои. Евреи и экономика // Собр. соч. в 3 т. Т. 2. / В. Зомбарт. — СПб.: Владимир Даль, 2005. — С. 230.

ли тільки акції. Частина з них віддавала перевагу грі на підвищення, інша частина — на зниження. Вони утворювали угруповання «биків» (*liefhebbers*), які боролися з «ведмежами» (*contremines*). Обидва угруповання поширювали неправдиві чутки й підкидали нібито випадково загублені листи з вигаданою інформацією. І все для того, щоб створювати на біржі потрібний настрій.

А тим часом життя на біржі вирувало. Щодня, з 12 до 14 там збиралася велика кількість людей (іноді декілька тисяч), проводячи операції з акціями. За словами сучасника, «вони потискають один одному руки, кричать, ображають і штовхають один одного». Стурбовані професійні гравці «гризли нігті, смикали пальці, нервово моргали, міряли простір кроками й зупинялися кожні чотири кроки, щоб поговорити самі із собою про щось важливе»<sup>229</sup>. До середини XVIII століття на біржі проводили операції з 44 цінними паперами (зокрема із трьома різновидами нідерландських акцій, трьома — англійських, і 25 — облігацій різних внутрішніх позик), а до кінця сторіччя в котируваннях згадувалося більше 100 різних паперів. Хоча насправді регулярні торги проводили тільки з акціями Ост-Індської компанії.

### *Йосиф де ла Вега*

«Якщо іноземець з'явиться на вулицях Амстердама і запитає, де він перебуває, то йому скажуть у відповідь — серед спекулянтів. Немає там жодного куточка, де б не говорили про акції... Коли спекулянти розмовляють, вони говорять тільки про акції», і навіть коли вони хочуть їсти, «їхня їжа — акції»<sup>230</sup>. Так писав Йосиф де ла Вега, іспанський єврей, який народився близько 1650 року в Амстердамі. У 1688 році він видав свою знамениту книгу «Заплутане павутиння» («*Confuzion de Confusiones*»). Її одразу ж переклали англійською мовою і надрукували в Лондоні. З тих часів ця книга перевидавалася безліч разів, а в 1995 році *Financial Times* назвала її кращою

<sup>229</sup> Цит. за: Schama S. *Embarrassment of Riches: An Interpretation of Dutch Culture in the Golden Age* / S. Schama. — Los Angeles: University of California Press, 1988. — P. 349.

<sup>230</sup> La Vega J. de. *Confusion de Confusiones. Portions Descriptive of the Amsterdam Stock Exchange* / J. de. La Vega [Ed. & Transl. H. Kellenbenz]. — Boston: Harvard Graduate School of Business Administration, 1957. — P. 22.

книгою для інвесторів<sup>231</sup>. Адже щоб відчувати сучасні ринки, потрібно розуміти, як працював ринок цінних паперів у його первісній формі — в Амстердамі.

Про життя Йосифа ми знаємо мало — тільки те, що він вважав за потрібне написати у своїй книзі. Знаємо, що він брав участь у біржовій грі, п'ять разів повністю розорився, але знову повертався на біржу — без неї він уже не міг жити. Біржа була для нього надією на удачу. Йосиф де ла Вега називав біржу пробним каменем для всіх обережних і могилою для всіх надто сміливих. Гра на біржі притягувала своєю простотою — не потрібно було ані купувати товари, ані продавати їх і кудись перевозити. Головне — відчутти сам пульс, ритм біржі. І тоді все буде добре — можливо. Йосиф нагадував, що не варто давати іншим поради, які саме акції купувати, а які продавати. Інакше потім на вас звалять усю провину — «що ж ви мені порадили...». Але головне, казав він, не варто надто довго тримати у себе акції. Адже прибуток від них, за його словами, «подібний ранковій росі», — швидко з'являється й так само швидко й непомітно зникає.

Йосиф де ла Вега вважав, що на стан ринку впливали політика в Європі, справи у колоніальній торгівлі, а найбільше — настрої біржі. Якщо політичні події й стан торгівлі ще можна було спробувати проаналізувати й прогнозувати, то настрої біржі неможливо було передбачити.

### *Абрахам ван Кетвіч і перші інвестиційні фонди*

Амстердамський брокер Абрахам ван Кетвіч (Abraham van Ketwich) увійшов в історію своїми експериментами з інвестиційними фондами. Хоча в той час у Нідерландах стали з'являтися інші фонди, доля (або історія) розпорядилася так, що про Кетвіча ми знаємо найбільше. У 1770 році він створив інвестиційний трастовий фонд, який вкладав капітали інвесторів в облігації американських плантацій. З огляду на диверсифікацію ризиків це було не найкраще рішення. І справді, в 1773 році ці папери значно знизилися в ціні.

Кетвіч умів вчитися на своїх помилках, і в 1774 році заснував новий інвестфонд Eendragt Maakt Magt — «Єдність

<sup>231</sup> Lambert R. Investing by the Book / R. Lambert // Financial Times. — 1995. — Jan. 28.

створює силу». Це був усім відомий і найбільш популярний слоган Нідерландської республіки. Тепер в інвестиційний портфель входили різні папери, серед них державні облигації Австрії, Данії, Німеччини, Іспанії, Швеції, Росії. За задумом засновників, інвестори одержували 4% річних протягом 25 років, після чого фонд планували ліквідувати, а капітали повернути вкладникам. Усього було випущено 2000 акцій, розподілених серед інвесторів (за бажанням вони одержували або іменні акції, або акції на пред'явника). А нові інвестори для участі у фонді мали купувати акції на вільному ринку.

У 1779 році Кетвіч створив ще один фонд, *Concordia Res Parvae Crescunt* (так звучала латинською мовою назва попереднього фонду — *Eendragt Maakt Magt*) з набагато більшою свободою вибору в інвестуванні. Капітали тепер могли вкладатися в «будь-які надійні папери», як говорилося в проспекті фонду. Хоча реальна прибутковість фондів Кетвіча була не такою великою, як він обіцяв у рекламі<sup>232</sup>, ці фірми виявилися життєздатними й продовжували інвестувати в цінні папери. *Eendragt Maakt Magt* існував до 1824 року — набагато довше, ніж спершу планувалося. Коли фонд ліквідували, його учасники одержали по 561 гульдену за акцію номіналом 500 гульденів. *Concordia Res Parvae Crescunt* прожив ще довше, до 1893 року — інвестори одержали по 430,55 гульденів за акцію (87% вкладеного капіталу)<sup>233</sup>.

### «Тюльпаноманія»

Розповідають, що на початку XVII століття в Амстердамі був такий випадок. Один матрос пішов на зустріч із купцем, який торгував шовком, щоб повідомити важливі новини. Купець

<sup>232</sup> У 1811 році вартість акцій *Eendragt Maakt Magt* знизилася до 25% від номіналу (500 гульденів).

<sup>233</sup> Rouwenhorst K. G. *The Origins of Mutual Funds* / K. G. Rouwenhorst // *The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets* / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — P. 262.

Пізніше, в 1780-і роки, Кетвіч крім керування своїми фондами зайнявся великими операціями з розміщення іноземних позик. Чималий прибуток, отриманий на цьому, він вклав у ще один фонд, заснований в 1790 році для інвестицій у французькі аннуїтети (Goppel W. *Ontwikkeling en beteekenis van de administratiekantoren* / W. Goppel // *De nederlandsche financier, Jubileumsuitgave of the Dageijksche beurscourant*. — 1939. — 2 Feb. — P. 31–34).

заплатив йому за цінну інформацію та почастивав маринованим оселедцем. Матрос побачив на прилавку невелику цибулину і, не дуже замислюючись, забрав її — він любив оселедець із цибулею. Моряк і гадки не мав, що через якусь цибулину, та ще таку маленьку, може виникнути скандал. Коли матрос пішов, купець заметушився — зникла цибулина дуже дорогого сорту тюльпанів, *Semper Augustus*. Купець обшукав усе, а потім згадав про матроса. Обійшовши найближчі таверни, він його знайшов — той доїдав цибулину, яка коштувала 5500 флоринів (а це, між іншим, майже 600 тисяч доларів на сучасні гроші!). Знаменита тюльпаноманія вже почалась.

Тюльпани потрапили до Європи в середині XVI століття з Туреччини, і довго вважалися дорогою екзотикою, відомою лише у вузьких колах у Франції й Німеччині. Перша хвиля захоплення тюльпанами відбувалася на початку XVII століття у Франції — за переказами, в 1608 році якийсь мірошник обміняв свій млин на єдину цибулину, а наречені вважали цибулини тюльпанів кращим приданим. А потім модою на тюльпани захопилися голландці, які швидко розбагатіли. У їх свідомості примхлива квітка з далеких східних країн стала чимось подібним до шедевру мистецтва і зайняла гідне місце нарівні із золотом і дорогоцінними каменями, викликаючи захоплення й бажання заволодіти квіткою за будь-яку ціну.

Така мода створила справжній ажіотаж і почалося полювання за цибулинами рідкісних сортів тюльпанів. На початку 1634 року вони коштували в середньому по 400 гульденів, через рік — у два рази більше, по 800–900 за штуку. За ці гроші можна було купити не тільки три звичайні будиночки в Амстердамі, але й великий особняк на березі каналу. Досвідчений ремісник заробляв за рік триста гульденів, середній купець — не більше трьох тисяч гульденів, і лише деякі підприємці мали річний прибуток близько 10 тисяч гульденів.

Один купець так хотів отримати цибулину рідкісного сорту «Віце-король», що віддав за неї два мішки пшениці, чотири биків, вісім породистих свиней, дванадцять овець, дві великі бочки вина й чотири такі ж великі бочки пива, а ще дві бочки масла, тисячу фунтів сиру, ліжко з постільною білизною, дорогий одяг і срібну чашу. Усього — на 2500 флоринів (більше 250 тисяч доларів).

А де такий божевільний ажіотаж — там і спекуляція. «Не знаючи, на що витратити свій час, а головне — гроші, кількість

яких стрімко збільшувалася», герой роману Дюма «Чорний тюльпан» вибрав серед захоплень «своєї країни й епохи найбільш вишукане і найдорожче. Він захопився тюльпанами». Ажіотаж став таким сильним, що угоди на строк з дорогими сортами тюльпанів уклалися на біржі. А де угоди на строк і різниця цін — там і біржова гра. Адже для гри однаково, тюльпани чи акції. Тому бум «тюльпаноманії» в 1634–1636 роки, який закінчився обвалом цін і кризою, по суті, нічим не відрізнявся від усіх інших бумів і криз.

За легендою, в спекуляції тюльпанами брали участь усі — дворяни, городяни, фермери, ремісники, моряки, лакеї, служниці, навіть сажотруси. Люди продавали свої будинки, щоб вкласти гроші в спекуляцію цибулинами тюльпанів і розбагатіти. Насправді ж голландські архіви показують, що спершу в Амстердамі цим займалися 60 осіб. Вони були заможними й досвідченими у фінансових справах. Серед них не було ані лакеїв, ані сажотрусів.

Справді масовий бум тюльпаноманії, в якому брали участь багато дрібних інвесторів, почався в 1635 році, коли від угод із цибулинами тюльпанів перейшли до ф'ючерсних контрактів — угод на строк, за якими покупець одержував право купити в наступному році за фіксованою ціною тюльпани, які ще не вирости. Тут був простір для спекулятивного ажіотажу. Самі по собі тюльпани відійшли на другий план — продавці ф'ючерсних контрактів не мали цибулин, покупці теж не збиралися займатися вирощуванням тюльпанів. Усіх цікавив тільки прибуток. А потім до загального психозу справді підключилося багато бідняків, які збиралися в багатолюдних тавернах (в амстердамській «Менонітське весілля» або харлемській «Золота виноградина»). Дорогі цибулини були їм недоступні, і вони вкладали свої гроші в спекуляцію контрактами на дешеві сорти. Учасники цих зустрічей багато пили — чим ще займатися в тавернах? Так що більшість угод дрібних інвесторів уклалися напідпитку. Іноді продавці пропонували покупцям премію за явно не вигідний контракт, іншими словами — відкат. І покупці, не замислюючись над умовами контракту, йшли на це. Недосвідчених інвесторів, та ще й нетверезих, легко було спокусити ризикованими операціями, які вели до неминучого банкрутства. А масові банкрутства навіть дрібних інвесторів відразу обвалюють увесь ринок.

Тюльпанова криза 1637 року почалася, як і всі кризи, з начебто дрібного й випадкового епізоду. Квіткар Генрікус із Гронінгема уклав контракт на продаж тюльпанів на декілька тисяч гульденів за умови, що якщо до середини 1637 року ціни впадуть, покупець зможе відмовитися від угоди, заплативши неустойку 10% від загальної суми. Слова «якщо ціни впадуть» раптом привернули загальну увагу — як завеса з очей спала. А що, якщо справді впадуть? Це ж буде повна катастрофа... Як тільки з'являються такі настрої, можна чекати паніки. І вона не забарилася. У лютому 1637 року ціни на тюльпани стали стрімко знижуватися, досягши усього лише 5% від максимальних. Про хвилину банкрутств і величезні збитки можна навіть і не говорити. Це був кінець «тюльпаноманії».

Новими кризами було позначене і наступне XVIII століття. Обвал 1763 року почався після Семирічної війни (1756–1763). Нідерланди у війні не брали участі. Їм вона була навіть вигідна — голландці стали контролювати майже всю французьку торгівлю в Африці й в Америці, одержуючи прибуток до 200%. Але щоб фінансувати таку кількість торговельних операцій за допомогою вексельного кредиту, довелося роздути величезну мильну бульбашку з боргів. Векселі з терміном сплати, що закінчився, оплачувалися новими векселями. Так накопичилася величезна маса цінних паперів (в основному, векселів) і вона була в 15 разів більше, ніж весь обсяг готівки. Тому скоро виник її дефіцит, і все частіше векселі не хотіли приймати — адже сплачувати їх не було чим. Хвиля банкрутств охопила Амстердам, Берлін, Гамбург, Бремен, Лейпциг, Стокгольм, і найбільше — Лондон<sup>234</sup>.

Амстердамська біржа була повністю паралізована — на ній панував настрій загальної недовіри. Припинився і облік векселів, і будь-які інші операції з цінними паперами, навіть звичайний обмін валют. Отримати кредит було неможливо під будь-які відсотки (його звичайна вартість в Амстердамі

<sup>234</sup> У той час цей фінансовий центр ще сильно залежав від голландського фінансового ринку. Паніка почалася в Нідерландах 2 серпня 1763 року після банкрутства пов'язаного з Лондоном амстердамського фінансиста А. Йозефа (фірма А. Joseph & Co), який мав незабезпечений кредит 1,2 млн гульденів, а також фірми братів Невиллів з боргами 6 млн гульденів. В англійських фінансових колах у ті дні говорили, що 13 вересня 1763 року в Амстердам була відправлена з Лондона величезна допомога — 500 тисяч фунтів. Насправді ж це була ніяка не допомога — великі голландські інвестори стали масово продавати англійські цінні папери і виводити капітали (Wilson C. *Anglo-Dutch Commerce & Finance in the Eighteenth Century* / C. Wilson. — Cambridge: Cambridge University Press, 1966. — P. 167–168, 176).



становила 2–6% річних), після чого під загрозою опинилася вся голландська економіка, яка трималася на кредиті.

Проте незабаром усе заспокоїлося й повернулося до звичної колії. Пройшло десять років, і в січні 1773 р. французький консул в Амстердамі писав у своєму повідомленні, що амстердамський ринок (так само як і лондонський) знову переповнений цінними паперами. «У будь-яких речах існує певна межа, після якої потрібно обов'язково відступати»<sup>235</sup>. На нову кризу не довелося довго чекати. Вона почалася 28 грудня 1773 року після краху одного із найпрестижніших у Нідерландах банку Clifford & Zoonen, що мав 150-річну історію. Цього ніхто не чекав, і біржа була у повному шоці.

Корінням кризи були події в Лондоні, де в 1772 році розпочався бум навколо акцій англійської Ост-Індської компанії. Коли в компанії виникли труднощі в Бенгалії, і вона не змогла здобути контроль над цією частиною Індії, курс її акцій різко знизився. Амстердамські банкіри (особливо з Clifford & Zoonen) вели гру на підвищення і не були готові до такого повороту подій. До того ж, 80% акцій придбали в кредит, і це значно збільшувало кількість боргів. Повернути їх можна було тільки завдяки успішній біржовій грі під час зростання курсу акцій. А якраз із цим виникли проблеми. До того ж, Банк Англії припинив облік усіх векселів, і для амстердамських фінансистів це стало повною катастрофою.

Почалася хвиля банкрутств, і під загрозою опинились найбільші торговельні й фінансові компанії — вони не могли сплатити свої переказні векселі, що поставило їх на межу краху. Але колапс амстердамського фінансового ринку був не вигідний для всіх, особливо для Англії й Франції — адже на цьому ринку ґрунтувалася вся світова торгівля. За одну ніч у Парижі зібрали фінансову допомогу — 300 тисяч гульденів, а дещо пізніше — другу частину допомоги на мільйон гульденів. Два мільйони надійшло з Англії. Що було б, якби Англія й Франція не допомогли Амстердаму? Не знаю, можливо його занепад почався б раніше.

Хоча в Лондоні криза закінчилася швидко, в Амстердамі вона тривала значно довше. І навіть у березні 1774 року настрої серед голландських фінансистів були песимістичними. Усі розуміли, що якщо з Амстердамської біржі підуть великі гравці, з ними підуть і крупні операції з великим прибутком.

<sup>235</sup> Цит. за: Бродель Ф. Матеріальна цивілізація, економіка і капіталізм / Ф. Бродель. — В 3 т. Т. 3. Время мира. — М.: Прогресс, 1992. — С. 270.

### *Початок згасання*

Хоча на той час лідерство Амстердама як фінансової столиці світу вважалося однозначним і навіть не обговорювалося, насправді такою столицею вже тоді був Лондон, динамічний ринок якого швидко відновився після кризи 1773 року. На відміну від амстердамського, динамізм якого залишився в минулому. Лідерство Лондона стало особливо помітним під час кризи 1780–1783 років, особливо важкої для Нідерландів. Почалася вона під час четвертої англо-голландської війни (1781–1784) за перерозподіл сфер впливу у світі, під час якої англійці захопили багатий острів Цейлон (Шрі Ланка). А в Нідерландах «партія патріотів» (на чолі з Ван дер Капелленом, прихильником Франції) почала Батавську революцію. Згасання Амстердама ставало все більш помітним.

Як колись Венеція або Генуя поступилися своїм місцем Антверпену, так і Амстердам змушений був поступитися лідерством Лондону. Столиця Нідерландів залишалася одним з найбагатших міст і в XIX, і в XX століттях, але фінансовим серцем світу вона вже не була. Напрямки потоків капіталу визначалися тепер не в Амстердамі, а на берегах «туманного Альбіону».

Головна причина цього занепаду — в особливостях голландського фінансового капіталізму, які спричинили значний відтік капіталу з країни. Коли амстердамські фінансисти відійшли від активної торгівлі й перетворилися на кредиторів, почався перехід від простих і зрозумілих завдань зростаючої економіки до заплутаних грошових схем, в основі яких були вексельні кредити. А після подолання певної небезпечної межі вся голландська фінансова система виявилася нестабільною — величезною мильною бульбашкою з роздутого вексельного кредиту.

Фінал настав, коли війська Наполеона захопили Нідерланди. Французький диктатор через свій характер взагалі не любив фінансистів, а особливо амстердамських — він вважав, що хитрі банкіри із цього «Нового Єрусалима» облутують Францію тенетами кредиту. І ось нарешті мрія Бонапарта здійснилася — Амстердам захоплений. Його фінансова інфраструктура порушена, а голландські державні облігації знецінилися. Але «хитрі банкіри» не розгубилися — вони зі своїми величезними капіталами залишили це місто й перебралися до

Лондона. І коли французькі війська пішли з Амстердама, він уже не зміг відновити своє колишнє значення загальносвітового фінансового центру.

Досвідчений фінансист міг би помітити ознаки занепаду Амстердама задовго до Наполеона. Коли в 1793 році Австрія вирішила розмістити величезну зовнішню позику на 36 млн гульденів (потім ця позика збільшилась до 55 млн, вона обра-ла для розміщення не Амстердам, а Лондон<sup>236</sup>. Нічого випадкового в такій масштабній угоді бути не могло — все ретельно продумали. І цей сигнал став очевидним для всіх.

Взагалі, все це було закономірним. Нідерланди — невелика держава з невеликою економічною системою. У країні не було ані природних ресурсів, ані промисловості. Усе трималося на колоніальній торгівлі, яка створювала надлишок капіталу і надавала можливість голландцям стати кредиторами Європи. І як тільки в колоніальній торгівлі з'явився сильний конкурент — Англія, уся голландська система похитнулася. Так, Англія не була протестантською республікою, як Нідерланди — вона була протестантською монархією. Але із середини XVII століття владу короля там значно обмежили, а зі здатністю англійців переймати економічні інновації (зокрема економічні свободи) ніхто не міг порівнятися. Вони запозичили все найкраще, що було в голландців, після чого Амстердам відійшов на задній план, поступившись місцем Лондону.

---

<sup>236</sup> Riley J. *International Government Finance and the Amsterdam Capital Market, 1740–1815* / J. Riley. — Cambridge: Cambridge University Press, 2008. — P. 196–197.

## ЧОГО НЕ ВИСТАЧАЛО ФРАНЦІЇ?

### *Рю Кенкампуа*

У Парижі є невелика й непримітна вуличка рю Кенкампуа (Rue Quincampoix). В одну з моїх поїздок у Париж я вирішив знайти її — у різних містах світу мені завжди цікаво шукати місця, пов'язані з історією економіки. Коли спускаєшся на північ вулицею рю де Ломбер, рю Кенкампуа майже непомітна. Брукований провулок довжиною всього в п'ять кварталів, що переходить у вулицю рю Буше. Звичайна вуличка старого Парижа. І тільки на розі з рю Ломбер є меморіальна дошка, яка коротко нагадує про те, що колись саме тут вирували пристрасті навколо знаменитого авантюриста Джона Ло. Тоді на рю Кенкампуа було не проштовхнутися, провулок заповнювали торговці акціями і злодії. Усі прагнули розбагатіти на масовому божевіллі, яке охопило Париж. Натовп не хотів розходитися навіть уночі, і туди посилали солдат, щоб його розганяти.

Особливо набула розголосу історія вбивства брокера на цій вулиці в травні 1720 року. Убивцею був не якийсь пройдисвіт, а граф д'Орн, який мав родинні зв'язки з багатьма аристократичними родинами. Очевидно, спекулятивна гарячка зовсім затьмарила розум цього заможного молодика, який не знав у житті ніяких турбот. Домовившись із двома спільниками, він вирішив пограбувати одного багатого брокера, про якого було відомо, що він носив із собою великі суми грошей. І чимало акцій. Граф сказав брокеру, що хоче купити в нього

цінні папери і призначив зустріч у кабаре. Почавши розмову із брокером, д'Орн зненацька кинувся на нього й тричі вдарив у груди кинджалом. Брокер упав, а один зі спільників продовжував бити його ножом. Тим часом граф схопив портфель, у якому знаходилися акції на 100 тисяч ліврів. Однак брокер був усе ще живий, і на його крик збігся народ. Графа д'Орна і одного з його спільників схопили. Убивство вразило всю Францію не стільки як сам по собі злочин — їх було тоді чимало, — а участю в ньому відомого аристократа. На що розраховував граф, зрозуміти важко. Закінчилося все тим, що йому присудили не просто смертну кару, а колесування. Це був особливо болісний і ганебний вид страти. Злочинця роздавлювали важким, окутим залізом колесом, ламаючи всі кістки, а потім прив'язували до колеса й виставляли на загальний огляд.

### *Смаглявий шотландець*

А починалася вся ця історія задовго до того у зовсім іншому місці. У 1694 році в Лондоні на площі Блумсбері шотландець на ім'я Джон Ло смертельно поранив на дуелі Едварда Бо Уілсона. Одні казали, що він захищав честь їхньої спільної коханки, якоїсь місіс Лоуренс. Інші — що причиною дуелі була Елізабет Вільєрс, коханка не тільки Бо Уілсона, але й короля Вільгельма III. Ще говорили, що Ло найняли, щоб він позбавив красуню коханця, який знав занадто багато зайвого. А за найбільш скандальними чутками Бо Уілсон був геєм і мав стосунки з королем; Ло найняли, щоб убити Уілсона і приховати цей компромат.

Шотландця засудили до смертної кари, але йому вдалося втекти. Він перестрибнув через тюремну стіну, пошкодивши собі коліно. Друзі змогли переправити його до Амстердама, а в *London Gazette* з'явилося оголошення про розшук: «Офіцер Джон Ло, шотландець, 26 років, дуже високий (ростом більше шести футів), смаглявий, худорлявий чоловік, правильної статури, на обличчі великі віспини, довгоносий, розмовляє голосно, із шотландським акцентом».

Джон народився в 1671 році в столиці Шотландії Единбурзі в родині ювеліра. У ті часи ювелірів недарма називали *goldsmith banker* — вони виконували функції банкірів,

приймали на зберігання депозити і видавали кредити. Батько прищепив Джону інтерес до фінансів і вміння утримувати в пам'яті багато цифр — пізніше це не одноразово було йому у нагоді у гральних домах, забезпечуючи удачу в виграшах. Хоча, замолоду шотландець більше цікавився любовними пригодами, ніж фінансами, що цілком зрозуміло. Юність є юність.

У сімнадцять років це був високий, стрункий і екстравагантно одягнений хлопець, який подобався жінкам — вони називали його Чепурун Ло. Після смерті батька в 1688 році він подався до Лондона, щоб побачити світ і розважитися. Чималий дохід від маєтку в Лорістоні давав можливість не дбати про гроші й витратити їх не замислюючись. У гральних закладах, як і в любовних справах, Джону неодмінно щастило.

Так тривало до тієї самої дуелі. Після неї Ло повернутися в Англію вже не міг — він був втікачем-злочинцем, засудженим на смерть. Йому довелося ховатися в столицях континентальної Європи. Найдовше він прожив в Амстердамі, вдало спекулюючи державними облігаціями. А потім його потягнуло на батьківщину. У Шотландії, яка ще зберігала автономію, англійські вироки вважали недійсними, і в 1700 році Джон повернувся в рідний Единбург. Ранками він вивчав фінанси, обмірковуючи грандіозні плани, а вечори проводив в гральних домах.

У Шотландії на той час був дефіцит золотих і срібних монет, і Ло спала на думку ідея, що допомогти можуть тільки паперові гроші. Він навіть розробив проект земельного банку<sup>237</sup>, який мав випускати такі гроші, забезпечені земельною нерухомістю, і ні за яких умов не випускати банкнот більше, щоб вони не знецінювалися. Цей проект реформи грошового обігу Джон Ло опублікував у 1705 році<sup>238</sup>, але шотландський парламент так його й не ухвалив. Сучасники іронічно називали земельний банк «піщаним», вважаючи, що він швидко розвалиться, як споруда з піску. До того ж, на прохання про помилування за вбивство Бо Уілсона англійський суд відповів відмовою. Залишатися в Единбурзі Джон більше не міг і виїхав на континент.

<sup>237</sup> За вісім років до цих подій подібний банк заснували у Лондоні.

<sup>238</sup> Law J. Money and Trade Considered with a Proposal for Supplying the Nation with Money / Law J. — N.Y.: Augustus M. Kelley, 1966. — P. 37–89.

Наступні півтора десятка років він провів у Брюсселі, Женеві, Генуї, Венеції та інших містах, заробляючи в гральних салонах. Особистий капітал Джона збільшився і становив півтора мільйона ліврів. Він прославився, як неперевершений гравець, якому завжди щастило. Шотландець пропонував усім зіграти у свою улюблену гру — партнер ставив усього лише одну золоту монету і три рази кидав дві кості. Якщо три рази випадало по дві шістки, Ло давав партнерові мільйон золотих. Він добре розумів — імовірність того, щоб три рази випало дві шістки, дуже мала. Ще він розумів, що сама можливість виграти мільйон буде п'янити багатьох, і на такій грі можна непогано заробляти.

Джон прославився бурхливими гулянками і любовними пригодами — його навіть висилали з Неаполя й Генуї за те, що він погано впливає на молоде покоління. У мандрівках доля звела його з герцогом Орлеанським Філіпом II — може, тому що той любив азартні ігри та гулянки, як і шотландець. Ідеї Ло щодо паперових грошей одразу сподобалися герцогу, але король Людовік XIV від них відмахнувся — оскільки Ло не був католиком, то взагалі немає про що говорити. Дивна логіка, чи не правда? Не в ту церкву ходиш — значить, усе, що ти говориш, можна навіть не слухати. Але тоді у Франції це мало значення. Протестантські Нідерланди й Англія процвітали, а в католицькій Франції протестантів переслідували, і вони емігрували в Амстердам — місто, що славилось своєю терпимістю в ділових стосунках. І навіть коли протестант-шотландець приїхав у Париж і став пропонувати важливі для країни фінансові інновації, від нього просто відмахнулися. Це все до того самого питання — чого не вистачало Франції. У цьому випадку — здорового глузду.

### *Удача в Парижі*

А потім Людовік XIV помер. Його лицемірно розхвалювали за життя, як наймудрішого правителя, який опікується народом, а одразу після смерті ставлення до нього змінилося. Усі, кому не лінь, взялися проклинати короля, як тирана і грабіжника країни. Його статуї замазували брудом, портрети зривали, а саме ім'я Людовіка стало символом самодурства і й марнотратства.

Спадкоємцеві престолу, Людовіку XV, було всього сім років, і країною почав правити регент — дядько спадкоємця, той самий герцог Філіп Орлеанський. Він спокійно ставився до того, що Джон Ло не католик, і перед шотландцем відкрився найширший простір для діяльності. До того ж, у фінансовій системі Франції назрівали великі проблеми. Нескінченні війни й будівництво розкішних палаців (яким так захоплювався Людовік XIV) призвели до того, що державний борг сягнув 3 млрд ліврів. Платежі за ним (4% річних) становили 120 млн ліврів на рік. Надходження в скарбницю від податків становили 145 млн ліврів, видатки держави (крім платежів за боргом) — 142 млн ліврів. Залишалось всього три мільйони. Але ж потрібно було платити ще відсотки за боргом — 120 млн на рік. Зрештою виходив дефіцит бюджету в 117 млн ліврів.

Що пропонувало міністерство фінансів? Підвищити податки. Або провести перекарбування монет зі зменшенням змісту золота й срібла в них (у той час це було звичайною практикою). Ще можна було конфіскувати капітали корумпованих чиновників. Ну, а в крайньому випадку — оголосити банкрутство. До банкрутства доводити справу нікому не хотілося, і регент вирішив перекарбувати монети і почати конфіскацію. Таким чином вдалося збільшити доходи на 150 млн і хоча частина грошей, як завжди, опинилася в кишенях придворних, проблема дефіциту на деякий час відступила. Однак, фінансові ринки після цього стали нестабільними. А головне, величезний державний борг так само нависав над країною. Регент, який не любив займатися цими справами (і, як говорили, підписував папери, взагалі не читаючи їх), почав шукати досвідченого фінансиста, який міг би врятувати Францію і не допустити банкрутства. І тут він згадав про вдалого гравця Джона Ло.

Шотландець запропонував регентові для початку заснувати державний банк із монопольним правом випуску паперових грошей. І навіть хотів сплатити всі витрати, пов'язані зі створенням банку — адже в нього було півтора мільйона ліврів. Однак у цієї ідеї зненацька виявилось багато супротивників — серед них був і міністр фінансів. Багатьом не подобалося, що новий банк буде контролювати одна людина, до того ж — засуджений до смертної кари іноземець. Тому 24 жовтня 1715 року пропозицію Ло було відкинуто. Але



він не здавався, запропонував створити приватний банк — Banque Generale, і 1 травня 1716 року отримав ліцензію на двадцять років. Хоча новий банк спочатку не мав приміщення і розмістився у будинку Ло, його капітал був чималим і становив 6 млн ліврів<sup>239</sup>. Банк почав випускати паперові гроші — банкноти номіналом 100 ліврів, а регент своїм указом оголосив, що відтепер ними повинні сплачуватися всі податки.

Перед новим банком було поставлено завдання викупити облігації державного боргу, і зробити це так, щоб ціна на них не почала зростати<sup>240</sup>. А щодо паперових грошей, то поки що все йшло за планом. Ло оголосив, що банкноти будуть обмінюватися на золоті монети, причому такої самої якості, якої вони були в момент випуску банкнот. Останнє було важливо — можна було не боятися, що поширяться «псування монет» (які через це постійно знецінювалися). Ще Ло оголосив, що сума випущених банкнот буде не більшою, ніж вартість золота в банку. По суті, це був прототип золотого стандарту. Попит на банкноти був таким, що незабаром їх стали купувати за 101 % номіналу (100 ліврів), а в 1717 році вони коштували вже 117 %. Напевно, тоді регент і повірив, що паперові гроші — це універсальний засіб від усіх проблем, і чим більше їх буде випущено, тим краще.

Однак більшість облігацій державного боргу так і залишилися не викупленими — а саме це було основним завданням, яке ставилося перед Джоном Ло. І тоді він переконав регента дати дозвіл на заснування колоніальної компанії для монопольної торгівлі з Луїзіаною — французькою колонією в Північній Америці на річці Міссісіпі. Як обіцяв Ло, компанія буде мати такий успіх, що він продасть її акції на всю суму державного боргу. І він не обдурив.

<sup>239</sup> Капітал банку хотіли зібрати після випуску 12 тисяч акцій номіналом у 500 ліврів, однак на ділі фактично гроші було сплачено тільки за 25 % акцій (1,5 млн ліврів), інші акції на 4,5 млн були сплачені державними облігаціями (billets d'etat), які невдовзі знизилися в ціні до 1,8 млн ліврів. Тому реальний капітал банку на момент відкриття виявився не таким вже великим, і Ло мав у своєму розпорядженні максимум 3,3 млн ліврів.

<sup>240</sup> Ці облігації були випущені в часи правління Людовіка XIV на суму 3 млрд ліврів, але їхня ринкова ціна швидко опустилася від номіналу 100 ліврів до 21,5 лівра (це вказувало на низький рівень довіри інвесторів до цих паперів). І хоча Ло оголосив, що 75 % акцій нового банку можна буде купити тільки в обмін на облігації, це було всього лише 4,5 млн ліврів — мізерна частина з 3 млрд.

*Колоніальна компанія*

У 1717 році була заснована колоніальна Західна компанія (Compagnie d'Occident), яка випустила 200 тисяч акцій номіналом 500 ліврів і отримала на 25 років монопольне право торгувати з Луїзіаною<sup>241</sup>. Сума капіталу компанії — 100 млн ліврів, — для того часу була величезною<sup>242</sup>.

Власники акцій мали можливість купити за вигідною ціною земельні ділянки в Луїзіані — французькій колонії в Північній Америці<sup>243</sup>, де за чутками (які навмисно поширювали), нібито були великі запаси золота. Однак спершу ціна акцій Західної компанії не підвищувалася, а тільки знижувалася — з номіналу 500 ліврів за рік вона зменшилася до 300. Очевидно, інвестори не дуже повірили в розмови про запаси золота — адже так можна про будь-які землі говорити, особливо коли немає можливості в цьому переконатися. І тоді Джон Ло оголосив, що через півроку він викупить 200 акцій за номіналом, скільки б вони не коштували на той момент на ринку. Хитрий задум шотландця був вірним — адже двісті акцій це не

<sup>241</sup> Колоніальні компанії створювали у Франції й раніше. У 1642 році — Compagnie d'Orient для торгівлі з Індією, в 1664 р. — Compagnie Royale des Indes Occidentales. Вона одержала від короля монопольне право на плавання у водах Індії, Східного й Південного океанів протягом тридцяти років. На початку XVIII століття справи Королівської компанії Східних Індій пішли не дуже добре (як і в багатьох інших колоніальних компаніях), вона вичерпала свої капітали і 1719 року була об'єднана з Compagnie d'Occident і Compagnie de la Chine. Нова компанія одержала назву Compagnie des Indes — Компанія Індій. Усі ці колоніальні компанії були акціонерними — збереглися згадки про розмір акціонерного капіталу (Тарасов І. Т. Учение об акционерных компаниях / И. Т. Тарасов. — М.: Статут, 2000. — С. 96).

<sup>242</sup> Акції Західної компанії мали форму документа (подібно до акцій голландської Ост-Індської компанії), отже їх можна було легко купувати і продавати на ринку цінних паперів. Під час купівлі акцій 25 % вартості оплачувалося грішми, решта — державними облігаціями. Так Ло отримав 25 млн ліврів, і цього було достатньо для початку роботи компанії. А за державними облігаціями на 75 млн виплачувалося 4 % річних — по 3 млн ліврів на рік (Thiers A. The Mississippi Bubble. A Memoir of John Law / A. Thiers. — N.Y.: Newton Page, 2011. — P. 37).

<sup>243</sup> Французи з'явилися в Луїзіані в 1682 році, а перше поселення було засноване в 1702. Великі заболочені території колонії були не вивчені. Серед перших поселенців поширювалися чутки про запаси золота й дорогоцінних каменів, хоча ніхто цього не бачив. Навряд чи Джон Ло сам вірив у ці легенди. Однак він видавав брошури, що розхваляють багатства колонії, плануючи відправити туди 6 тисяч поселенців і 3 тисячі рабів. На практиці бажаючих їхати в Луїзіану було небагато.

так вже багато для нього, головне — розбудити азарт інвесторів. І вони справді включилися в гру. А коли прийшов час викуповувати акції, виявилось, що їхня ринкова ціна досягла 5000 ліврів. Ніхто вже не збирався продавати їх за номіналом, втрачаючи по 4500 ліврів. Так що план Ло виявився дуже вдалим.

А потім Західна компанія поглинула Міссісіпську компанію<sup>244</sup>, щоб легально одержати монопольне право на торгівлю з Луїзіаною і використання на свій розсуд назви компанії — «Міссісіпська». У 1719 році Західна компанія поглинула також інші французькі колоніальні компанії — Ост-Індську (Compagnie des Indes Orientales), Китайську (Compagnie de Chine) і Африканську (Compagnie de l'Afrique). Після цього компанія Джона Ло контролювала всю колоніальну торгівлю й стала називатися Компанією Індій (Compagnie des Indes)<sup>245</sup>.

### *Зоряний час Джона Ло*

І тут починається найцікавіша частина історії. Джон Ло не мав зацікавленості в освоєнні колоній і торгівлі з ними. Він бачив інший, набагато коротший і грандіозний шлях до багатства. До того ж, сам він мабуть знав, що землі в нижній течії Міссісіпі являли собою спекотні болота з малярійними комарами. І реальної користі від них бути не могло. У всякому разі, на початку XVIII століття. Розрахунок був на те, що в Парижі мало хто уявляв реальний стан справ у тих краях. І Джон Ло продовжував рекламну кампанію, поширюючи чутки про неймовірні багатства та райдужні перспективи французької колонії Луїзіани разом з містом Новим Орлеаном, названим так на честь регента — герцога Орлеанського. Головне, щоб

<sup>244</sup> Спершу Міссісіпська компанія була повноцінною колоніальною компанією, їй належали кораблі й вона мала реальні доходи від торгівлі тютюном. Потім у компанії почалися труднощі, і на момент поглинання вона була на грані банкрутства.

<sup>245</sup> Ост-Індією в той час називали Індію й прилеглі країни, Вест-Індією — Карибський регіон. Нова компанія одержала право випустити 50 тисяч акцій номіналом 500 ліврів на загальну суму 25 млн ліврів. Інвесторів зацікавило те, що акції можна було купити в кредит по 550 ліврів після сплати першого внеску — 75 ліврів. Акції були швидко розпродані, після чого Ло одержав 25 млн ліврів грішми. А курс акцій зріс до 1000 ліврів (French D. Early Speculative Bubbles and Increases in the Supply of Money / D. French. — Auburn (AL): Mises Institute, 2009. — P. 58).

інвестори поспішали купувати акції нової компанії. Поки є така можливість, а їхня ціна не злетіла до небес.

Об'єктивно це були вигідні інвестиції. У якості оплати за акції приймали державні облігації, причому за номіналом. Оскільки їхня ринкова вартість була майже в п'ять разів нижчою, неважко підрахувати прибутковість такого капіталовкладення. А щоб прискорити події, у середині 1719 року покупці акцій Компанії Індій одержали право брати кредити в банку Джона Ло під заставу акцій, і на отримані кредити купувати нові й нові акції. Інвестори, зокрема багаті аристократи, кльнували на цю принаду (очевидно, вплинула дружба Джона Ло з регентом Філіпом Орлеанським). І почалося...

Бажаючих купити акції виявилось в шість разів більше, ніж їх було випущено. Ціна на акції компанії з номіналом 500 ліврів стала стрімко рости. На початку серпня 1719 року вони коштували 2750, на початку вересня — 5000, а на початку грудня по 10 000 ліврів<sup>246</sup>. Чимало інвесторів продавали все, що вони мали, аби тільки купити швидко зростаючі акції, які обіцяли легке багатство. Далека ріка Міссісіпі була вже взагалі ні до чого — її ніхто ніколи не бачив. А от акції продавалися тут і зараз, у Парижі, їх можна було реально купити й продати через місяць удвічі дорожче.

Коли люди повірили в акції компанії Джона Ло і паперові гроші, почалося загальне пожвавлення торгівлі й підприємництва. Здавалося, що нарешті життя почало повертатися в сповільнену економіку Франції. Повірив у паперові гроші сам Філіп Орлеанський, перейменувавши банк Ло на «Королівський» — *Banque Royale*. З одного боку, він підвищив цим його престиж. Але з іншого, банк за вказівкою герцога почав бездумно випускати паперові гроші, наближаючи катастрофу. Наприкінці 1719 року банк випустив нових банкнот на 1 млрд ліврів, збільшивши грошову масу в 16 разів, хоча ще недавно Ло обіцяв, що кількість банкнот буде не більшою, ніж запас золота в банку. Але на хвилі загального ажіотажу про це вже ніхто не згадував.

Усього за чотири роки економіка Франції, здавалося б, повністю ожила. Центром процвітання став Париж. З усієї Європи сюди везли предмети розкоші, дорогі меблі, шовки й мережива. І купували все це не тільки аристократи — може,

<sup>246</sup> Neal L. The rise of financial capitalism. International capital markets in the Age of Reason / L. Neal. — Cambridge: Cambridge University Press, 1990. — P. 74.

уперше в історії Франції став багатіти й середній клас. Ремісники заробляли в чотири рази більше, зникло безробіття, і всюди почали з'являтися нові будинки. Але й ціни зросли в чотири рази. Напевно, у стільки ж разів знецінилися паперові гроші.

У Париж з'їжджалися люди з інших країн, і населення міста зросло на 300 тисяч. Усі хотіли взяти участь у цьому святі життя — одні щоб швидко розбагатіти, інші — щоб витратити гроші. Приїжджих потрібно було десь розмішувати, і ліжка ставили не тільки на горищах, але навіть у стайнях. Місто було забите каретами й візками приїжджих, і на центральних вулицях їм доводилося рухатися зі швидкістю пішохода.

Джон Ло став національним героєм і кумиром. Він заявив, що Франція матиме тепер таку фінансову могутність, що буде лідером усієї Європи, а Голландія з Англією залишаться без грошей. Шотландському банкірові належали не тільки акції своєї компанії на 100 млн ліврів, але й найдорожча нерухомість у Парижі — «Готель де Невір» на вулиці Ришельє, палац кардинала Мазаріні, більше третини будинків на Вандомській площі й 12 великих маєтків за містом. Він навіть хотів купити собі аристократичний титул маркіза й прийняв для цього католицтво, що спричинило загальну радість народу. Казали, що сам Джон ставився до своєї слави без особливого пафосу — гордовитості не виявляв і залишався так само галантним, привітним і відкритим, як завжди. Це ще більше приваблювало до нього людей.

Натовпи шанувальників кидалися до його карети, тому її доводилося охороняти солдатам королівської гвардії. А жінки із усіх верств суспільства намагалися привернути увагу фінансиста. Одна з них їздила вулицями у кареті, виглядаючи Джона. Вона попередила кучера, що він повинен зробити так, щоб карета перевернулася, як тільки вони побачать шотландця. І от вони його побачили. «Давай» — крикнула жінка кучеру, той направив карету на стовп і вона впала на бік. Жінка заверещала і Ло, як справжній джентльмен, кинувся на допомогу. Постраждала була доставлена до резиденції фінансиста, де вона чесно зізналася у всьому Джону Ло. Той посміхнувся — йому сподобалася спритність цієї дами, — і вніс її в список покупців акцій компанії.

Біля будинку фінансиста на вулиці Кенкампуа завжди юрмилися люди, які мали одне бажання — купити акції. Там

збиралося безліч брокерів, які користувалися нагодою для свого збагачення. На цій вузькій і тісній вуличці постійно відбувалися нещасні випадки через неймовірне скупчення людей. До початку ажіотажу тут можна було орендувати будинок за тисячу ліврів на рік, а тепер ціна піднялася до двадцяти й навіть шістнадцяти тисяч. Звичайний швець, що мав на цій вулиці прилавок, здавав його в оренду брокерам і заробляв величезні для нього гроші — по 200 ліврів на день! Природно, туди тяглися всі злодії та інші злочинці, тому вечорами не раз доводилося посилати на Кенкампуа солдат для наведення порядку.

Шотландцю вся ця тіснота і юрба набридли, і тоді він купив цілий квартал на Вандомській площі. Але скоро і на площі стало так само тісно. Там з'явилися намети, у яких вдень і вночі укладали угоди з акціями, а в інших наметах продавали їжу й напої. Усі бульвари поруч і сквери теж були залюднені. На площі стояв такий гамір, що судді стали скаржитися регентові — через шум вони не чули слова адвокатів (будинок суду теж стояв на цій площі).

Знову довелося втрутитися Джону Ло, і він купив за чималі гроші готель де Суассон з великим парком, видавши указ, що тепер усі операції з акціями повинні проводитися тільки там. Для брокерів у центрі парку побудували декілька сотень павільйонів, прикрашених різнобарвними стрічками й прапорами. Ці павільйони в гарному парку зі скульптурами, людський гомін і музика справляли враження постійного свята і карнавалу, і це приваблювало парижан. Ніхто не замислювався про те, що все це скоро може закінчитися. За словами Пушкіна, коли «з'явився Law», «жадібність до грошей поєдналась з прагненням до насолоди... моральність гинула; французи сміялися... і держава розпадалася під грайливі приспіві сатиричних водевілів»<sup>247</sup>.

Мало хто ставив питання, на що витрачаються величезні гроші, які отримувала Компанія Індій від продажу акцій. А витрачалися вони не на придбання кораблів для торгівлі з далекими країнами. В основному ці гроші йшли на викуп облігацій державної позики, а уряд за це надавав компанії нові й нові пільги.

<sup>247</sup> Пушкин А. С. Арап Петра Великого // Пушкин А. С. Стихотворения / А. С. Пушкин. — М.: Олма-Пресс, 2002. — С. 495.

У часи найбільшого розквіту Джона Ло і його «системи» (як він любив називати свій бізнес) капіталізація Компанії Індій становила 5,4 млрд ліврів. Це не тільки майже в чотири рази перевищувало вартість державних облігацій, внесених в оплату за акції, але й було в чотири рази більше золотого запасу країни (1,2–1,3 млрд ліврів)! Однак цей тривожний сигнал самого Ло не хвилював. Мабуть, тоді просто не було розуміння, що таке спекулятивний пузир. І Джон Ло, можливо, справді вірив у свої слова про те, що основна цінність у країні — земельна нерухомість. Її вартість була набагато більшою, ніж золотий запас.

А паперові гроші друкували й друкували — чомусь усі наївно вважали, що саме вони стали мастилом для економічного механізму й забезпечили процвітання. А якщо так, то чим більше змащувати цей механізм, тим краще він буде працювати. Про те, що банкноти знецінюються й весь цей пузир у будь-який момент може розірватися, ніхто навіть не замислювався.

### *Проблеми почалися з малого*

Проблеми почалися, як завжди, з малого. На початку 1720 року принц де Конті захотів купити акції Міссісіпської компанії із чергового випуску, але Ло йому відмовив. Де Конті розлютився, навантажив усі свої банкноти на три вози (!), поїхав у Королівський банк і став вимагати обміняти їх на золото. Банку довелося погодитися. Джон Ло відразу поскаржився регентові й пояснив, що це може викликати паніку. Регент наказав принцу повернути дві третини отриманих у банку золотих монет, і тому довелося підкоритися.

Хоча де Конті був відомий у Парижі своєю жадібністю і підозрілістю, пояснити тільки цим його бажання поміняти банкноти на золото не вдалося. Тривожні чутки поповзли Парижем — «Чому він це зробив? Щось тут не так...». Незабаром інші багатії почали обмінювати банкноти на золото. Ло вже не міг цьому протидіяти, хоча розумів, що запас золота в банку обмежений. Стали скуповувати золото й два знамениті спекулянти, Бурдон і Ла Рішардье. Щоб не привертати увагу, вони невеликими порціями купували за паперові гроші золото й срібло, відправляючи їх в Амстердам і Англію. А брокер

Вермале зібрав свої золоті й срібні монети майже на мільйон ліврів, склав у селянський віз і накрив зверху гноєм. Сам він переодягся в брудний одяг селянина й так, не привертаючи уваги, виїхав у Бельгію, переправивши потім своє багатство в Амстердам.

Панічні настрої ширилися, і народ захвилювався не на жарт. І тут герцог Філіп Орлеанський допустив декілька помилок, які погіршили стан справ. Спочатку він видав указ (нібито за порадою Джона Ло), що вартість банкнот повинна бути на 5 % вище, ніж монет. Це не дало результату, і в новому указі він оголосив, що банкноти будуть на 10 % дорожчі. Ніхто в це вже не вірив, і тоді герцог допустив найбільшу помилку — взагалі заборонив у лютому 1720 року користуватися золотими монетами, а також скуповувати дорогоцінні камені та ювелірні вироби. А всі, у кого знайдуть 500 ліврів або більше, мають сплатити штраф з конфіскацією грошей. Крім того, указ пропонував доносити на порушників. Що можна було чекати після цього? Народ усе зрозумів правильно — що справи зовсім погані. Сучасники взагалі дивувалися тому, що тоді не почалося повстання.

У спекулянтів нерви не витримали, і вони почали позбавлятися акцій, поки їхня ціна не стала падати. А далі — як пожежа. Чим більше було продавців, тим швидше втрачали в ціні акції. І тоді центральний банк Франції — а ним керував Ло, — почав скуповувати акції, щоб утримати їхню ціну від падіння. Але в банку скоро закінчилися гроші. І генеральний інспектор фінансів (той самий Джон Ло) наказав друкувати необмежену кількість грошей, щоб сплачувати ними за акції. До травня 1720 року було надруковано ще 1,5 млрд ліврів, кількість банкнот в обігу досягла 3 млрд і вони повністю знецінилися.

Акції теж упали в ціні з 10 000 до 1000, а потім і до нуля. А величезний фінансовий пузир, який поглинув собою всю фінансову систему Франції, став стрімко здуватися. Центральний банк і королівська скарбниця виявилися повністю спустошеними. Найбільше постраждали, звичайно, недосвідчені дрібні інвестори — великі й досвідчені вчасно встигли позбутися акцій.

Ло змушений був жити під охороною королівської гвардії. Одного разу юрба, побачивши його карету, кинулася на неї й розстрошила. Фінансисту з родиною довелося переселитися в резиденцію регента. Ставлення до недавнього куми-



ра повністю змінилося — у народі поширювалися карикатури на регента і Джона Ло<sup>248</sup>, а на вулицях Парижа можна було почути глузливі пісеньки, у яких пропонувалося використовувати акції компанії Ло як папір у туалеті. А потім у листопаді 1720 року було видано указ, який позбавив компанію всіх привілеїв. Після цього її акції повністю знецінилися. Почалась «нечувана біржова криза, що мала своїм наслідком жахливі нещастя». Це був «перший європейський крах»<sup>249</sup>.

Проти керівництва компанії, яке звинувачували в шахрайстві, було порушено декілька карних справ. Ло просив регента дозволити йому піти у відставку і виїхати з країни. В останній розмові з регентом фінансист сказав, що визнає свої помилки — адже він недосконала людина, а людям властиво помилятися. Але жодне з його рішень не було спричинене аморальними корисливими мотивами. Чи правда це? Коли сьогодні знайомишся з історією Джона Ло, перше, що спадає на думку — спритний авантюрист. Однак він був саме авантюристом, а не аферистом. І коли йшов на ризик, то мабуть і сам вірив у те, що справа буде успішною.

Регент дозволив йому виїхати й пропонував будь-яку суму грошей, яку назвав би шотландець. Але Ло відмовився. Коли він із сином прибув до Брюсселя, там поширилися чутки про величезне багатство фінансиста, хоча невдовзі з'ясувалося, що вони сильно перебільшені. У нього нібито був із собою тільки перстень із діамантом. Всі його маєтки й землі конфіскували, а у дружини і доньки, які що залишилися у Франції, відібрали пенсію, хоча Ло як приватна особа оплатив її на багато років уперед.

Потім Джона Ло бачили в різних містах Європи. Говорили навіть, що він хотів би повернутися у Францію й розпочати все заново, але в 1723 році помер його головний покровитель, регент Філіп Орлеанський, після чого повернення Ло у Францію стало неможливим. Знаменитого фінансиста, який виявився не при справах, запросив як економічного радника російський цар Петро I. Виявляється, вони були знайомі — цар зустрічався з Ло в 1717 році під час свого візиту до Франції.

<sup>248</sup> The Great Mirror of Folly. Finance, Culture and the Crash of 1720 / Ed. by W. Goetzmann, C. Labio, K. Rouwenhorst, T. Young. — New Haven: Yale University Press, 2013.

<sup>249</sup> Нисселович Л. Н. О биржах, биржевых установлениях и мерах ограничения биржевой игры / Л. Н. Нисселович. — СПб.: Типогр. А. Е. Ландау, 1879. — С. XV.

Цар хотів, щоб шотландець організував у Росії колоніальну компанію для торгівлі з Персією та банк, подібний до Королівського банку у Франції. Але Джон Ло чомусь ухилився від відповіді на цю пропозицію. Напевно, він просто втомився<sup>250</sup>.

Завершив він своє життя у Венеції в 1729 р. — помер від запалення легенів у віці 58 років. Перед смертю цей смаглявий красень і улюбленець жінок, людина холодного тверезого розуму і яскравих новаторських ідей, став нервовим, пригніченим, заляканим і зовсім не схожим на самого себе. А коли почали описувати його майно, знайшли 81 ящик з картинами, скульптурами і дорогими меблями. Там було майже п'ятсот картин роботи великих майстрів — Тиціана, Рафаеля, Рубенса та інших. Так що розмови про те, що Ло, їдучи із Франції, не брав із собою нічого, були вигадкою. Брав, причому найкраще — те, що не може знецінитися.

### *Так чого не вистачало Франції?*

Після всієї цієї історії із Джоном Ло, довіру до фінансистів у Франції було підірвано повністю. І надовго. Більше того, була підірвана довіра до самої держави, як позичальника. Новому королю Людовіку XV стало важко одержувати гроші в борг — французам доводилося вмовляти кредиторів і брати дорогі позики на не вигідних умовах<sup>251</sup>. На відміну від англійців — їм легко надавали дешеві кредити. Так Франція почала поступатися позиціями. Її заморська імперія стала розвалюватися, у той час, як британська усе більше розширювалася.

З тих пір у французькій літературі популярним став образ підступного фінансиста-іноземця (як барон Нусінген у Бальзака, пародія на Ротшильда), який обманював довірливих французів заради своїх корисливих інтересів. Історія падіння Джона Ло вплинула і на всю французьку фінансову політику XVIII століття. У той час, як у більшості країн фінансові ринки намагалися спростити рух капіталів і створювати нові фінансові інструменти, у Франції всі інновації зустрічали з підозрою — згадували ажіотаж навколо акцій Компанії Індій, після

<sup>250</sup> Бабст И. Джон Ло или финансовый кризис Франции в первые годы регентства / И. Бабст. — М.: Университетская типография, 1852. — С. 176.

<sup>251</sup> В 1780-і роки державний борг став настільки великим, що на виплату відсотків витрачали половину бюджету.

чого ентузіазм швидко згасав. Так напрямок розвитку фінансового ринку цієї найбільшої країни Європи був відхилений майже на ціле сторіччя, хоча за своїми потенційними можливостями Франція тоді значно перевершувала Англію<sup>252</sup>.

Так чого не вистачало цій великій країні? У Франції були більша територія, природні ресурси, капітали, банкіри, підприємці. Але таким джерелом інновацій, як Нідерланди або Англія вона не стала. І бурхливого економічного зростання там не було. Чому? Перше, що спадає на думку — не вистачало економічної свободи. Але справа не в цьому. Саме у Франції проходили знамениті середньовічні ярмарки, там давно з'явилися біржі й перші акціонерні компанії (борошномельні товариства). Так само давно з'явився і фінансовий бізнес. І для підприємництва там була повна свобода дій, про що свідчить історія Джона Ло. Так у чому ж секрет?

А секрет — у взаєминах держави й економіки. У Франції держава завжди була первинною, а економіка — вторинною. Не кажучи вже про фінанси. Іншими словами, не держава для економіки, а економіка для держави. В Англії, а особливо в Нідерландах так ніколи не вважали. Там первинною була економіка, а держава в неї не втручалася по дрібним питанням, а створювала інститути, необхідні для економічного зростання. Те саме стосується й фінансів. Тому в Нідерландах і Англії економіка і фінанси були на почесному місці. А у Франції ні. Недовіру до фінансистів там мали і королі, і особливо Наполеон.

Коли диктатор прийшов до влади, фінансова система Франції справді була у поганому стані, а борги «старого режиму» досягли 46 млн франків. Імператора переслідувала манія централізації всього в державі — зокрема фінансів. Це зрозуміло — на те він імператор і диктатор, щоб особисто контролювати все. Друга манія Наполеона — ворожість до кредитів і того, що з ними пов'язане. Чомусь він вважав, що саме в кредитах — причина всіх проблем Франції. Імператор «твердо був упевнений, що використання кредиту веде державу до неминучої погибелі... Він не тільки не хоче вико-

<sup>252</sup> На початку XVIII століття населення Франції було в три рази більше. А ВВП в 1715 році у Франції становив 116 млн фунтів, в Англії — 46 млн в 1788 р. — 281 млн і 134 млн відповідно (White E. *The Long Shadow of John Law on French Public Finance: The Mississippi Bubble* / E. White // *The Great Mirror of Folly. Finance, Culture and the Crash of 1720* / Ed. by W. Goetzmann, C. Labio, K. Rouwenhorst, T. Young. — New Haven: Yale University Press, 2013. — P. 100).

ристовувати позики, але... має до всіх... хто займається цим, особисту ненависть» — писав в 1832 році сучасник. «Чого бракувало Франції? Успіхи, ... плоди мудрості, ... великі полководці, ... геній у науках, глибокодумність у правознавстві... Франція мала все... Бракувало кредиту, і від цього всі зусилля... залишилися марними»<sup>253</sup>.

Імператор був впевнений, що оскільки гроші не мають батьківщини, то й фінансисти не мають ніякого патріотизму, адже вони переслідували єдину мету — прибуток за будь-яку ціну. Тому він вважав фінансистів «карою і проказою нації». Однак, реальне життя вносило свої корективи, незважаючи на весь цей «фінансовий бонапартизм». Наполеону потрібні були гроші на війни, взяти їх було ніде, тому довелося випустити державні позики. До кінця його правління загальний обсяг боргів становив більше 700 млн франків замість 46 млн на час приходу до влади. Так що ж, фінансовий бонапартизм виявився порожною бравадою? Почасті так.

Однак лише часті. Своїм ставленням Наполеон створив у Франції цілий напрямок супротивників кредиту, які вважали, що необхідно не борги набирати, а збільшувати податки й підсилювати централізований вплив держави на економіку. А це вплинуло на всю історію фінансової системи й ринку цінних паперів у Франції. Адже Наполеон з ворожістю ставився не тільки до кредитів (це була лише верхівка прихованого айсберга), а й до самої ідеї вільного ринку, основної для англійців, лютих ворогів імператора.

В Англії фінансова система регулювалася на підставі ідей вільної торгівлі й принципу децентралізації. А у Франції основний акцент був зроблений на централізоване державне регулювання. Так зародилися дві моделі фінансових ринків — децентралізована й централізована. Перша мала продовження в англо-американській традиції — там вважали, що ринки здатні до саморегуляції, і чим менше втручатися в них, тим краще для економічного зростання. А друга — у Франції, Німеччині, в ХХ столітті — у Японії та в багатьох інших країнах з ринковою економікою. Там вважали, що якщо дати свободу ринкам, вони погублять державу. Тому необхідні максимальна централізація й контроль державної влади над фінансами.

<sup>253</sup> Орлов М. Ф. О государственном кредите / М. Ф. Орлов // У истоков финансового права. — М.: Статут, 1998. — С. 362.

У Франції сама ідея вільної торгівлі постійно мала всілякі перешкоди, пов'язані із прагненням влади жорстко регламентувати економіку. Тому економічні труднощі, які влада не хотіла визнавати, пояснювалися політичними причинами — підступними англійськими шпигунами та іншими ворогами Франції. «У всьому, що стосується біржі... значення Англії й Голландії виключає будь-яку можливість порівняння із Францією». Біржі цих країн «відкриті величезним комерційним операціям... на них щодня сходяться найбільш шановані комерсанти, тоді як комерсанти й банкіри Парижа ніколи не з'являються на біржі», тому що вони «повинні уникати спілкування з авантюристами», які збираються на біржі «приваблені спокусою швидкого й легкого прибутку». Угод на строк в Лондоні й Амстердамі було набагато більше, ніж у Парижі, адже тільки з їхньою допомогою вдавалося забезпечувати фінансовими ресурсами Європу, «не кажучи вже про спекуляцію, яка займалася державним боргом двох країн, незрівнянно більшим ніж борг Франції»<sup>254</sup>. Тому не дивно, що в середині XVIII століття в Парижі з населенням близько мільйона було набагато менше акціонерних компаній, магазинів, купців і банкірів, ніж у Лондоні.

---

<sup>254</sup> Васильев А. А. Биржевая спекуляция. Теория и практика / А. А. Васильев. — СПб.: Тип. Ю. Н. Эрлих, 1912. — С. 86.

## МІРАЖ ПІВДЕННОГО МОРЯ

### *Лондініум*

Лондініум — так назвали стародавні римляни свою північну фортецю, якій через століття судилося стати столицею нової великої імперії — Британської. Це — Лондон. Місто знаменитих фінансистів, учених, художників і поетів. Місто, відкрите для всіх, і від того трохи божевільне — незважаючи на всю англійську любов до консерватизму й традицій. Адже Лондон століттями притягував до себе кращих людей із усього світу.

У цьому місті завжди була неймовірна кількість іноземців — строката юрба людей із усіх кінців землі, різних за своїми інтересами, звичаями й манерами. Утікачі, вигнанці, мандрівники, комерсанти й авантюристи знаходили тут новий дім і місце для боротьби не на життя, а на смерть. Кожний приносив свою енергію й прагнення за всяку ціну вижити, добитися успіху. Адже в Лондоні легко не тільки загубитися в строкатій юрбі, але й дихати вільно. І тоді кожен день зможе приносити щось нове.

Іноді жителів Лондона порівнювали із залишками алкоголю, злитими в одну склянку з безлічі різних пляшок. Але в цьому є щось принизливе, начебто вони були якимись покидьками. Насправді ж лондонські іноземці здебільшого досягали успіху й багатства. І якщо в інших великих містах тієї епохи потрібні були роки, щоб іноземець став своїм, у Лондоні для цього вистачало декількох місяців.

Невже Лондон був таким завжди? Звичайно ні. Він почав ставати космополітичною столицею світу в XVII столітті після подій, які самі британці назвали «Славною революцією» — Glorious Revolution. Наприкінці сімнадцятого століття в Лондоні було повно приїжджих. І не тільки іноземців. Місто збільшувалося, висмоктуючи із сіл і провінційних містечок молодих мігрантів, які в пошуках кращого життя їхали до цього єдиного в Англії мегаполіса. У ті часи Лондон мало нагадував сьогоднішній — сучасники писали, що місто було вкрите димом і туманом, повне бруду, смороду й шуму. Але люди однаково їхали туди, сподіваючись розбагатіти. Або, принаймні, просто заробити трохи більше, ніж у себе на батьківщині. Адже Лондон став найбільшим економічним центром, багатіючи на міжнародній торгівлі. Тому платили там зазвичай удвічі більше, ніж у невеликих містечках і селах. Сила тяжіння Лондона була непереборною — адже все найважливіше відбувалося саме тут.

### *Короля скинули. Що далі?*

У 1688 році в Англії відбувся державний переворот. Так-так, я не обмовився. Виявляється, і в старій добрій Англії колись бували державні перевороти, та ще які! Протестантський правитель<sup>255</sup> Нідерландів Вільгельм Оранський вторгся в Англію, скинув англійського короля Якова II Стюарта й проголосив себе новим монархом. Яків був дядьком і одночасно тестем Вільгельма Оранського, одруженого на дочці Якова, Марії Стюарт.

Яків, католик за віросповіданням, у 1685 році став королем і одразу почав проводити політику, спрямовану на реставрацію католицизму — на всі ключові пости в державі були призначені католики. Більшість населення в той час були протестантами, і багато хто через репресії Якова переселився в Нідерланди. Парламент розпустили і говорили навіть, що Якова підтримує французький король Людовік XIV. Невдоволення політикою Якова зростало. Надія була тільки на те, що він уже немолодий і скоро помре, і тоді країною буде правити його дочка Марія Стюарт. Але в 1688 році в 55-річно-

<sup>255</sup> У Нідерландах такий правитель (чимось подібний до венеціанського дожа) називався «статхаудер».

го Якова раптом народився син — спадкоємець престолу. Це прискорило події й стало поштовхом до перевороту. Англійські опозиціонери (а серед них було багато впливових осіб) запросили Вільгельма Оранського зайняти трон. Після цього 15 листопада 1688 року він висадився в Англії з 45-тисячною армією, яка складалася майже повністю з протестантів, зокрема англійських емігрантів. На прапорах Вільгельма було написано: «Я буду підтримувати протестантизм і свободу Англії». По всій країні почалися збройні повстання проти короля, і Якову довелося втекти до католицької Франції.

Цей переворот став центральною подією в історії Англії й визначив її подальшу долю. Реформи Вільгельма стали основою політичного і економічного устрою країни. Владу короля обмежили, абсолютну монархію замінили на конституційну, і почався загальний економічний підйом. Протестантизм остаточно переміг, і його етика мала вирішальне значення у зародженні духу англійського капіталізму.

Реформи нового короля сподобалися не всім. Особливо незадоволена була стара родова аристократія, яка виступала з приводу того, що король іноземець, та ще й погано говорить англійською мовою. Даніель Дефо, відомий не тільки як автор книги про Робінзона Крузо, але і як один з перших публіцистів, написав із цього приводу памфлет «Справжній англієць»<sup>256</sup>. Там він прямо заявив, що всі аристократичні династії в Англії — це суміш норманських піратів і французьких лакеїв, тому немає сенсу висловлювати невдоволення через те, що король народився в Голландії, а не в Англії. За кілька днів на вулицях Лондона нелегально продали 80 000 примірників цього памфлету.

### *Фінансова революція*

Успіхи Нідерландів забезпечила розвинена фінансова система. Саме вона дала можливість голландцям створити колоніальну імперію й розширювати зовнішню торгівлю. Тепер таку систему потрібно було створити в Англії. Тому разом з Вільгельмом Оранським туди прибули амстердамські фінансисти. Так політична «славна революція» перейшла в «фінансову революцію».

<sup>256</sup> Defoe D. The True-Born Englishman / D. Defoe. — <http://www.luminarium.org/editions/trueborn.htm>.



Почалася вона після ухвалення в 1688 році закону про боргові зобов'язання (Promissory Notes Act). Владу короля значно обмежили у вирішенні фінансових питань, і основну частину повноважень передали парламенту. Але головна інновація полягала в тому, що державний борг тепер розглядався не як зобов'язання фізичної особи — короля<sup>257</sup>, а як національний борг країни. Це продовжувало голландські традиції і означало, що скоро з'явиться ринок державних облігацій.

Фінансова революція тривала до кінця XVII століття і мала вплив на державні та приватні фінанси. Почався загальний підйом і ділове життя вирувало. Заснування компаній спростили — потрібно було тільки зареєструвати її. Лише за одне десятиліття 1690-х років було засновано близько ста нових акціонерних компаній (серед них Банк Англії — Bank of England).

Це стало можливим завдяки першому прецеденту — ще в 1600 році в Англії виникло товариство з обмеженою відповідальністю, британська Ост-Індська компанія. Тоді всі компанії створювалися на підставі королівської хартії — особливого указу, який надавав дозвіл на заснування компанії та чітко визначав, чим саме вона буде займатися. У хартії Ост-Індської компанії було сказано, що її учасники (218 купців) несуть тільки обмежену відповідальність за результати діяльності компанії у межах розміру своєї частки. Саме це стало принципово новим, адже самі по собі колоніальні компанії вже існували в Англії раніше. Для інвесторів виникли нові перспективи — хто з них захотів би вкладати гроші в діяльність компанії, прибуток якої важко точно спрогнозувати, але за її збитки потрібно платити з власної кишені? Не кажучи вже про те, що принцип обмеженої відповідальності надав можливість купувати акції компанії людям, які не знали всіх подробиць її діяльності, та й не хотіли це знати.

Після фінансової революції, коли кількість акціонерних компаній стала швидко зростати, в інвесторів з'явилася можливість вкладати свої капітали в цінні папери різноманітних підприємств, від серйозних і пов'язаних із виробництвом (наприклад, паперу) до авантюристичних, які збиралися займатися пошуком золота на затонулих кораблях. Іноді прибуток був чималим. У британській Ост-Індській компанії ті, хто ін-

<sup>257</sup> Раніше це були неупорядковані й неконсолідовані борги короля у приватних банкірів.

вестував свої капітали в акції в 1660 році, в 1688-му тільки лише від зростання курсової вартості цінних паперів отримали 1200% прибутку (не враховуючи сплачених дивідендів).

Швидко виник ринок акцій (в 1690 році їх купівля й продаж стали звичайною справою), а разом з ним і ринок деривативів — опціонів і ф'ючерсів. А це створило потребу в професійних посередниках — брокерах і джобберах. Брокери працювали за комісійні й не вкладали своїх власних капіталів. А джоббери йшли на значно більший ризик, купуючи цінні папери за власні гроші, щоб у потрібний момент продати їх і отримати прибуток на різниці цін.

Усе це виявилось новим, незвичайним і захоплюючим для багатьох. На початку XVIII століття Англія перейняла у Нідерландів естафету лідера у фінансових інноваціях. Відмову від боргів стали вважати неприйнятною, хоча ще недавно, у XVI столітті, оголошення дефолту було звичайною справою. Так англійська фінансова революція створила основу для наступної революції — промислової. А децентралізація разом з протестантською етикою капіталізму стали характерними рисами британської моделі фінансових ринків, та й загалом бізнесу<sup>258</sup>.

### *Акціонерний бум 1690-х років*

У червні 1687 року, ще до «славної революції», у Лондон повернувся капітан Вільям Піпс, який зумів підняти золото й срібло з корабля, що затонув біля одного з карибських островів. До 18 років Піпс був простим пастухом, потім у пошуках щастя став моряком, і захопився пошуком скарбів на затонулих кораблях. Піпсу справді пощастило — йому в руки потрапила піратська карта. Там було позначене місце біля берегів острова Еспаньола<sup>259</sup>, де в 1641 році затонув іспанський галеон з вантажем золота й срібла. Отримавши підтримку впливових спонсорів, у 1683 році Піпс вирушив у подорож на фрегаті Falcon. Йому вдалося не тільки знайти затонулий корабель, але й підняти з нього скарби. Їхня вартість стано-

<sup>258</sup>Ця модель сильно відрізнялася від французької, де метою підприємців був не стільки сам бізнес, скільки всіма правдами й неправдами отримати посаду на державній службі, щоб там спокійно і без турбот жити за рахунок відкатів.

<sup>259</sup>Острів Гаїті в Карибському морі.

вила 200 тисяч фунтів — величезні гроші в ті роки. Інвестори, які вклали гроші в експедицію, отримали по 5 тисяч фунтів прибутків на кожні свої 100 фунтів<sup>260</sup>. А капітан Піпс став героєм — у Лондоні всі тільки й говорили про цей випадок. Зрозуміло, що одразу ж з'явилося безліч наслідувачів, які хотіли знайти скарби на затонулих кораблях, навантажених золотом — а їх чимало лежало тоді на дні морів.

Так починався акціонерний бум<sup>261</sup>. Оскільки в той час заснувати акціонерну компанію було дуже просто (потрібно було тільки зареєструвати її), капітали засновників і серйозність їхніх намірів ніхто не перевіряв. Інакше кажучи, будь-хто міг заснувати компанію нібито для підготовки експедиції за прянощами і почати продавати акції. Питання про те, чи мав він якийсь відношення до далеких плавань і спецій, взагалі не поставало. Так що шахраї мали багато можливостей.

Тільки за два роки, з 1691 по 1693 р. виникло більше 60 нових компаній. Серед них 11 — для пошуку скарбів на затонулих кораблях, адже історія капітана Піпса продовжувала хвилювати уяву багатьох. Потім почали з'являтися компанії для виробництва найпростішого підводного спорядження, а за ними й інші. Половину з них створювали тільки для того, щоб випустити акції, продати їх і зібрати гроші. Загального ентузіазму в ті роки вистачало, і без особливих зусиль акції номіналом 10 фунтів можна було продати за 50 — інвесторів не дуже цікавило, що це за компанія і які в неї перспективи<sup>262</sup>.

А в 1693 році акціонерний бум пішов на спад. Виявилось, що більшість із заснованих компаній не такі вже й прибуткові, як спершу здавалося. Крім того, у нового уряду, створеного в 1688 році під час «славної революції», почалися фінансові труднощі. Він розв'язав війну з Іспанією, яка потребувала

<sup>260</sup> George R. The Treasure Trove of William Phips / R. George // *New England Quarterly*. — 1933. — Vol. 6. — P. 294–318.

<sup>261</sup> Перші акціонерні компанії з'явилися в Англії вже давно, хоча масовими вони не були. Це були різні колоніальні компанії, про які багато написано, та й не тільки колоніальні. Так, у 1609 році граф Бедфорд створив *Company of the New River*, щоб осушити болото біля Лондона і постачати місту питну воду.

<sup>262</sup> Наприкінці XVII століття кількість зареєстрованих на біржі компаній досягла 140, а капіталізація ринку акцій — 4,5 мільйони фунтів. Щоправда, три чверті капіталів належали декільком найбільшим акціонерним банкам і товариствам — *Bank of England*, *Million Bank*, *East Indian Company*, *Royal African Company*, *Hudson Bay Company*, *New River Company*.

непомірних витрат. Довелося зайнятися перекарбуванням монети, зменшуючи в ній вміст золота (у той час це була звичайна справа). Усі намагалися ховати повноцінні монети, і почалися проблеми із кредитом. У 1694 році позичити гроші у Лондоні стало практично неможливо. Курси цінних паперів пішли вниз — державні облігації на 40 %, акції популярної тоді компанії Hudson Bay, що торгувала з Північною Америкою — на 70 %.

У дрібних компаній падіння було ще більшим. Велику кількість їх довелося ліквідувати, а інвестори втратили свої гроші. Так трапилося з Даніелем Дефо, який вклав капітали в компанію Джона Уільямса — він займався пошуком скарбів на затонулих кораблях. Уільямс розповідав акціонерам, що він досвідчений інженер і часто знаходив іспанські галеони. Насправді він витратив усі капітали незрозуміло куди, і компанію довелося ліквідувати.

Однак спад був недовгим — фінансова революція тривала. Незважаючи на банкрутства багатьох акціонерних компаній, залишилося головне — сам настрій підйому, настрій зростання. І ринок цінних паперів — насамперед, надійних державних облігацій<sup>263</sup>.

Хто вони, перші інвестори, учасники фінансової революції кінця XVII століття? Їх було близько п'яти тисяч. Більшість із них жили в Лондоні й належали до тієї соціальної верстви, яку можна назвати лондонською буржуазією. Через сорок років, у 1737 р., їхня кількість зросла в п'ять разів і досягла 25 000 при загальному населенні Англії 10 млн чоловік<sup>264</sup>. Небагато? Так, усього чверть відсотка. Але все було попереду. А головне, що серед інвесторів з'явилося чимало тих, хто не мав відношення до комерції — самотні жінки, вдови й сироти, які хотіли хоч трохи збільшити свої невеликі заощадження.

У ті роки загального підйому виникла і фінансова преса. Начебто смішно називати так інформаційний бюлетень на одну сторінку із цінами декількох акцій. Або невеликі замітки в газеті, яка друкувалася не кожного дня. Це дуже далеко від сьгоднішніх Financial Times і Wall Street Journal. І навіть від газет столітньої давності які видавалися на початку XX сторіччя.

<sup>263</sup> У 1693 році парламент надав законодавчі гарантії за державними облігаціями, а з 1704 року за прикладом Нідерландів облігації можна було продавати і купувати.

<sup>264</sup> Dickson P. The Financial Revolution in England: A Study in the Development of the Public Credit, 1688–1756 / P. Dickson. — L.: Macmillan, 1967. — P. 254.

Головне — сама ідея, а кількість сторінок і статей завжди можна додати. А ідея була справді радикально новою. Приблизно так само, як масове поширення Твіттера та Фейсбука.

Інвесторам в усі часи потрібна була свіжа фінансова інформація. Тривалий час єдиним джерелом такої інформації було особисте спілкування — на середньовічних ярмарках або на площах італійських торговельних міст. А в Англії фінансова революція співпала за часом з появою перших газет. Бурхливі події XVII століття, війни Кромвеля й захоплення влади Вільгельмом Оранським — усе це підігрівало інтерес до новин. А підвищення загальної грамотності<sup>265</sup> давало можливість сприймати новини в друкованому вигляді.

До 1695 року видавалася тільки London Gazette на одному аркуші. Вона писала в основному про міжнародну політику, а внутрішні новини обмежувались оголошеннями про загублених породистих собак. Після 1695 року з'явилися нові газети — Flying Post, Post Boy, Post Man приблизно в такому самому форматі. Фінансові новини публікувалися там дуже рідко — мабуть, видавці вважали їх мало кому цікавими за межами вузького кола фінансистів.

Новим кроком стало видання з 1697 року бюлетеня The Course of the Exchange із цінами на державні облигації та акції основних компаній. Його видавав тричі на тиждень завсідник кав'ярні Джонатана Майлса, фінансовий брокер Джон Кестейнґ, який знав усі останні новини. Втім, найсвіжішу (і часто найважливішу) інформацію можна було одержати від брокерів і джобберів, які збиралися в кав'ярнях. Щоб сторонні не розуміли змісту важливих розмов, брокери і джоббери виробили свій особливий жаргон, називаючи акції різних компаній умовними іменами. Для недосвідченого слухача такі розмови виглядали дуже загадково. Однак Даніель Дефо, який втратив невдало вкладені гроші, добре знав цю публіку і дивився на розмови в кав'ярнях набагато простіше, вважаючи їх лише засобом для маскування шахраїв, що намагаються за будь-яку ціну виманити гроші інвесторів<sup>266</sup>.

<sup>265</sup> На початку XVII століття в Англії читати вміли 45% чоловіків і 25% жінок (Raymond J. The Newspaper, Public Opinion and the Public Sphere in the Seventeenth Century / J. Raymond // News, Newspaper and Society in Early Modern Britain [Ed. J. Raymond]. — L.: F. Cass, 1999. — P. 109).

<sup>266</sup> Defoe D. The Villainy of Stock-Jobbers Detected, and the Causes of the Late Run Upon the Bank and Bankers Discovered and Considered / D. Defoe. — London, 1701 (reprint — General Books LLC, 2010). — P. 22.

*Усе починалося в кав'ярні Джонатана*

Якби ви приїхали з Амстердама до Лондона приблизно в 1695 році, то подумали б — «ну, до Амстердама цьому місту ще далеко». Але час, як відомо, летить швидко. У ці роки в Амстердамі ніяких бурхливих подій уже не відбувалося — на зміну їм прийшло спокійне процвітання. І можливість користуватися прибутками від торгівлі в створеній голландцями колоніальній імперії, яка охопила майже половину світу. А в Лондона ще все було попереду. Головне, що в 1688 році тут відбулися події, які мали дуже важливі наслідки. Тому в британській столиці відчувався дух змін — особливо у лондонському Сіті, на Exchange Alley.

Сама назва говорила про те, що тут міняли гроші і проводили інші фінансові операції. Цю коротку вулицю, де завжди було багато людей біля кав'ярень Jonathan's Coffee House та Garraway's, «можна було пройти за півтори хвилини. Зупиніться біля дверей “Джонатана”, поверніть на південь, пройдіть ще декілька кроків, потім поверніть на схід — і ви прийдете до дверей “Гаррауея”. Звідти дійдіть до наступних воріт, і ви будете на Берчін-Лейн... Засунувши свій компас у футляр і обійшовши цей світ ажіотажу, ви знову потрапите до дверей “Джонатана”. Цей заповнений людьми світ зовсім маленький, але він був гніздом інтриг... зі своїми постійними учасниками і схвильованими групами людей»<sup>267</sup>.

Лондонські кав'ярні (coffee houses, як їх називали англійці) на той час вже стали звичним місцем ділових зустрічей, де фінансисти й перші брокери могли випити кави, обмінятися новинами і почитати свіжі газети. У Європі перша кав'ярня на кшталт турецьких з'явилася в 1645 році у Венеції, а вже через сім років і в англійській столиці. Її відкрив на St. Michael's Alley в 1652 році купець Паскуа Розі, який народився в Туреччині. Кава тоді була дорогим і модним екзотичним товаром, а її вживання вважалось престижним ритуалом. Через декілька років з'явилися нові кав'ярні — Rainbow, Nando's та інші. До речі, знамениті віденські кав'ярні відкрилися пізніше, коли після перемоги над турками (які взяли в облогу Відень в 1683 році) серед інших трофеїв були захоплені мішки з кавовими зернами.

<sup>267</sup> Бродель Ф. Матеріальна цивілізація, економіка і капіталізм / Ф. Бродель. — В 3 т. Т. 2. Игры обмена. — М.: Прогресс, 1988. — С. 94.

А в кав'ярні Майлза (Miles's coffee-house), відкритій в 1659 році, виник один з перших британських клубів — Rota club. Його заснував Джеймс Харрінгтон, автор популярної в ті роки книги «The Commonwealth of Oceana», де розповідалося про вигадану країну «Океана», яка нагадувала Венеційську республіку. Учасників клубу поєднували тривалі дискусії про економіку і політичний устрій цієї держави. Приблизно так само, як у наш час в якомусь клубі могли б нескінченно обговорювати взаємини країн у «Грі престолів». Ідея використання кав'ярень у якості клубів прижилася — адже вони були відкриті для всіх і для будь-яких дискусій. Незабаром прихильники консервативної партії торі почали збиратися в кав'ярнях Cocoa Tree і Ozinda's, а ліберальної партії вігів — у кав'ярні St. James. Так зароджувався клубний стиль британського бізнесу, розквіт якого настав через два століття, у часи королеви Вікторії.

У ті часи в Лондоні вже працювало більше тисячі кав'ярень. Для жителів міста вони стали другим домом — мало значення не те, де людина мешкала, а яку кав'ярню вона відвідувала і до якої тусовки належала. Якщо потрібно було когось знайти, насамперед з'ясовували, у яку кав'ярню ця особа ходить<sup>268</sup>. Саме в кав'ярнях політики зустрічалися з журналістами, а юристи й брокери — із клієнтами.

Лондонські coffee houses з їхнім постійним гомоном і тютюновими димом мало нагадували сучасні кав'ярні. У ті часи у багатьох з них підлогу з дерев'яних дощок посипали піском, щоб легше прибирати бруд. Столи й стільці були вкриті плямами, свічки мерехтіли й потріскували, а лампи з олією сильно чадили. Часом можна було побачити якихось кримінальних персонажів, і все це більше нагадувало пивні для моряків, ніж наші кафе, де добре одягнені дівчата їдять булочки і круасани під неголосну музику. У лондонські кав'ярні жінки зазвичай взагалі не ходили — ці місця вважалися небезпечними і непристойними. А от брокерам та іншим фінансистам вони були до вподоби. Тут вони обмінювалися новинами, зустрічалися із клієнтами, укладали угоди. Кав'ярні заміняли їм офіси й контори, і в цьому був простий секрет

<sup>268</sup> Відомий лікар Джон Радкліф їздив у кав'ярню Гаррауея, яка знаходилася досить далеко від його будинку. Там його завжди можна було побачити за окремим столом в оточенні колег. Він бував у кав'ярні зазвичай у ті години, коли працювала біржа — хотів знайти заможних клієнтів.

їхньої популярності у світі англійського бізнесу часів фінансової революції.

Власники кав'ярень, розташованих у центрі Лондона, швидко зрозуміли, як потрібно йти назустріч клієнтам, і давали своїм закладам назви, пов'язані з тими країнами й колоніями, на торгівлі з якими спеціалізувалися брокери, які збиралися в них. Так з'явилися New England Coffeehouse, Georgia Coffeehouse, New York Coffeehouse, які торгували з Північною Америкою. А в Jamaica Coffeehouse (де подавали знаменитий ямайський ром) збиралися ті, чий бізнес був пов'язаний з карибськими країнами.

Чому вони зустрічалися там, а не на біржі? Адже перша біржа в Лондоні — Королівська товарна біржа (The Royal Exchange) була заснована Томасом Грешемом ще в 1554 році між Threadneedle street і Cornhill. За легендою на цьому місці купці збиралися в ті далекі часи, коли римляни заснували в I столітті нашої ери свою колонію Лондініум. У 1695 році на цій біржі почали проводити операції з державними облігаціями, акціями Банку Англії та інших акціонерних компаній, яких до цього часу в Англії вже було близько 150. Навколо операцій із цінними паперами на біржі почався ажіотаж, і в 1697 році видали указ, який обмежив кількість брокерів — не більше 100 осіб. Вони мали одержувати ліцензію на свої операції й реєструватися на біржі. Крім того, брокер не мав права вкладати свої гроші в операції, а комісійні не могли перевищувати 10%. Такі нововведення багатьом не сподобалися, і ті брокери, які не хотіли реєструватися на біржі, почали збиратися спершу в приміщенні Ост-Індської компанії, а потім у кав'ярнях на Exchange Alley поблизу від біржі — Garraway's, Marine, Watson's, а також у кав'ярні Едварда Ллойда, засновника відомої страхової компанії<sup>269</sup>.

Основним місцем зустрічей брокерів і джобберів була кав'ярня Джонатана Майлса (Jonathan's Coffee House), відкри-

<sup>269</sup> Кав'ярня Ллойда відкрилася в 1687 році на Тауер-Стріт неподалік від порту й лондонських доків. У просторому залі клієнти пили чай або каву, гриючись біля каміна й обмінюючись новинами, в основному — про кораблі. Хто куди відправився, хто звідки повернувся, а хто — не повернувся. Ще клієнти любили робити ставки на кораблі, як на коней на перегонах. Кому пощастить, а кому — ні. Хазяїн помітив це й став видавати для відвідувачів невеликий бюлетень із відомостями про іноземні порти і з датами прибуття й відходу кораблів. Скоро кав'ярня Ллойда уславилася тим, що там завжди можна було одержати будь-яку інформацію про кораблі, і тут почали укладати договори страхування суден.



та в 1680 році. Ці зустрічі стали регулярними, однак у березні 1748 року кав'ярня Джонатана згоріла разом із цілим кварталом на Exchange Alley. Брокерам потрібне було нове місце для зустрічей, і в 1762 році вони створили свій клуб, плануючи орендувати на довгий термін відбудований Jonathan's Coffee House. Однак домовитися із власником кав'ярні не вдалося. І тоді в 1773 році вони придбали будинок на Sweeting's Alley, щоб створити там власну біржу, незалежну від Royal Exchange. Спершу брокери хотіли назвати її «Новий Джонатан», але потім вирішили дати більш ділову назву — The Stock Exchange. З 1801 року біржа стала називатися London Stock Exchange<sup>270</sup>, і ця назва залишилася до наших днів. А щоб зберегти пам'ять про кав'ярню Джонатана, в 1996 році в будинку біржі відкрили Jonathan's Cyber Cafe.

У середині XVIII століття Лондонська біржа випередила Паризьку за обсягом операцій. А через декілька років після початку в 1789 році Французької революції Паризька біржа взагалі була закрита. Коли в 1795 році Амстердам зайняли французькі війська, припинила роботу і Амстердамська біржа. З найбільших бірж залишилася тільки Лондонська. Після того, як багато амстердамських фінансистів емігрували до Лондона разом зі своїми капіталами, Лондонська біржа опинилась в центрі світової торгівлі. Там використали весь досвід Амстердамської біржі. Угоди на строк, гра на підвищення й зниження, замовлені фейкові новини в пресі — все це стало в Лондоні звичайною справою. Найпопулярнішими цінними паперами залишилися державні облігації — 48% усіх інвестицій<sup>271</sup>.

«Якщо ви прийдете на лондонську біржу — місце, більш респектабельне, ніж королівські двори, — ви побачите скупчення представників усіх народів... тут іудеї, магометани й християни спілкуються один з одним так, ніби вони належать до однієї релігії і називають «невірними» лише тих, хто оголошує себе банкрутом» — писав Вольтер у своїх «Філософських листах». Справила враження Лондонська біржа і на російського історика Миколу Карамзіна, який відвідав її на початку XIX століття: «Хоч куди поглянете, бачите галерею,

<sup>270</sup> Подібно до англійських клубів, London Stock Exchange створили як некомерційну добровільну асоціацію. Її власниками були брокери, які заснували біржу.

<sup>271</sup> Hancock D. Citizens of the world. London merchants and the integration of the British Atlantic Community, 1735–1788 / D. Hancock. — Cambridge: Cambridge University Press, 1997. — P. 258–259.

де збираються купці... коли руки схопляться руками, то справа вирішена, і кораблю плисти в Новий Йорк або за мис Доброї Надії... На стінах прибиті повідомлення про кораблі, що прибули, або відходять; можете плисти, куди тільки заманеться: до Малабара, до Китаю, до Нутка-Соунда, до Архангельська. Капітан завжди на біржі»<sup>272</sup>.

### *Empire of the Seas*

Англию не дарма називали «володаркою морів» — кораблі із британським прапором можна було зустріти в найвіддаленіших частинах світу. Це була справжня «імперія морів», як називалася книга віршів Едварда Янга, видана в Лондоні в 1730 році<sup>273</sup>. Не сиділося англійцям на своєму холодному й сирому туманному острові, і вони розбрелися по усьому світу. Що вабило й вело їх? Почасти — потреба у нових враженнях і нових можливостях. А почасти — пошук кращого життя. Не так вже й добре жилося в ті віки в туманній Англії — і працювати потрібно було багато, і це не давало можливості вирватися з бідності. А доля моряка завжди дає шанс на удачу, шанс розбагатіти. Хоча й не можна назвати легким життя моряка. Особливо в ті часи.

Територіальна експансія Англії почалася із другої половини XVI ст. і через три сторіччя призвела до створення глобальної морської імперії. Глобальної — тому що різні частини цієї імперії були розкидані по всій земній кулі, і ніколи не заходило над нею сонце. А морської — тому що зв'язок між частинами імперії підтримувався тільки морем, на кораблях із британським прапором.

Спершу англійські купці й мандрівники спробували торгувати з Італією та іншими середземноморськими країнами, але скоро їм там стало тісно. Адже всі торговельні маршрути в цій частині світу були вже давно зайняті іншими. І тоді прагнення до збагачення і нових вражень повели їх далі. Якщо іспанці з португальцями, а потім голландці знайшли стільки

<sup>272</sup> Карамзин Н. М. Письма русского путешественника / Н. М. Карамзин // Избранные сочинения: В 2 т. Т. 1. — М.: Политиздат, 1964. — С. 539–540.

<sup>273</sup> Young E. Imperium Pelagi a Naval Lyrick: Written in Imitation of Pindar's Spirit. Occasion'd by His Majesty's Return, Sept. 1729 and the Succeeding Peace / E. Young. — L.: BiblioBazaar, 2010—72 p.

нових країн з їхніми казковими скарбами, що заважає продовжити це англійцям?

Перші колоніальні компанії з'явилися в Англії в середині XVI століття (серед них East Indian Company, Royal African Company, Hudson Bay Company і багато інших). Найвідомішою з них була англійська Ост-Індська компанія, створена 31 грудня 1600 року як привілейована торговельна компанія, яка одержала великі права в торгівлі з Індією. Колоніальні компанії проклали нові торговельні шляхи, які зв'язали Лондон (він став найбільшим у світі портом) з Індією, Мадейрою, Британською Вест-Індією й багатьма іншими далекими частинами світу. Так Аугуст Бойд, Олександр Грант, Джон Сарджент, Річард Освалд і багато інших британських підприємців, які контролювали маршрути океанської торгівлі, створювали інфраструктуру глобальної Британської імперії. Не забуваючи при цьому і про власне збагачення.

Багатство Лондона забезпечував весь світ. І хоча це місто ще не стало фінансовим серцем світової торгівлі, поступаючись Амстердаму, воно як магніт притягувало до себе амбіційних підприємців з інших країн. Та й з фінансовими послугами там не було проблем — численні приватні банкіри могли забезпечити кредитами будь-яку перспективну справу, а брокери пропонували купити різноманітні цінні папери, особливо акції колоніальних компаній.

Коли в XVIII столітті голландці почали потроху поступатися позиціями, Британія зайняла їхнє місце й стала визнаним лідером у міжнародній торгівлі. Англійські кораблі переважали у всіх морях і океанах. Швидші, надійніші, краще озброєні, вони були добре пристосовані для плавання в будь-які частини тогочасного світу — в Африку, Америку, у країни Далекого Сходу і на острови Тихого океану.

### *Джон Блант і його компанія*

На початку XVIII століття в Англії було вже більше сорока колоніальних компаній і зростав ажіотаж навколо спекуляції їхніми акціями. Англійці любили різноманітні історії про далекі плавання, південні моря, піратів і скарби капітана Моргана (або Чорної Бороди). Воно й зрозуміло — Англія була «імперією морів» та їх володаркою.

Раніше інвестори вкладали свої капітали (крім надійних і перевірених державних облігацій) в основному в цінні папери Банку Англії. Але після того, як у 1710 році банк отримав монополію на випуск паперових грошей, він знизив прибуток за своїми паперами до 5% річних. Інвестори почали шукати більш вигідні способи вкладення грошей, а у ті роки великий прибуток могли дати лише акції колоніальних компаній. Незабаром така можливість з'явилася, і вона була пов'язана з Компанією Південного моря<sup>274</sup> (South Sea Company), заснованою в 1711 році. Спершу про компанію мало хто знав. Заговорили про неї після того, як South Sea Company раптом запропонувала викупити державний борг за рахунок прибутку від продажу своїх акцій. Це щось нагадує, чи не так? Звичайно, Джона Ло. Тільки він пішов цим шляхом роки на два пізніше.

Історія Компанії Південного моря стала частиною складних інтриг між політичними угрупованнями. У той час у Великобританії (яка об'єднала в 1707 році Англію й Шотландію) вже існували не тільки парламент і цілком вільна преса, але й політичні партії. І всі спекулятивні скандали початку XVIII століття були засновані на боротьбі двох партій — консервативної (торі) і ліберальної (вігів).

South Sea Company з самого початку створювалася з ініціативи консервативної партії торі як конкурент Банку Англії (його підтримували віги). Була ще одна, мабуть найважливіша мета — викупити хоча б частину державного боргу. Англія вплуталася в тривалу війну за іспанську спадщину (1701–1714), найбільший військовий конфлікт того часу в Європі. А для війни, як давно вже відомо, потрібні гроші, гроші й ще раз гроші. Державний борг зріс в чотири рази і досяг 40 млн фунтів.

Канцлер Казначейства (міністр фінансів) Роберт Харлі запропонував план конвертації державного боргу, згідно з яким частину його мала викупити якась торговельна компанія. Щоб у компанії був більший простір для діяльності, Харлі запропонував включити в проект мирного договору з Іспанією пункт про «асьєнто де негрос», монопольне право на ввезення чорношкірих рабів у порти іспанської Південної Америки. За Утрехтським мирним договором, укладеним в 1713 році,

<sup>274</sup> «Південним морем» називали тоді частину Атлантичного океану біля берегів Південної Америки, колонізованої іспанцями.

англійські кораблі одержали право заходити в порти Буенос-Айреса, Каракаса, Картахени, Панамі, Порто-Белло, Гавани і привозити по 4800 чорношкірих рабів щороку. Один раб коштував в середньому 10 фунтів, чверть цих грошей йшла англійській королеві на утримання двору, ще частина — відкат іспанському королю, решту одержували капітани кораблів і торговельна компанія.

Цією компанією, як ви вже здогадалися, була заснована в 1711 році South Sea Company, де Харлі був одним зі співзасновників. Основним засновником компанії вважався Джон Блант, а найбільшим акціонером — пов'язаний із Блантом Sword Bank<sup>275</sup>. Зовні Блант, кремезний і солідний, нічим не нагадував Джона Ло. Блант не брав участі ні в яких аферах і не захоплювався азартними іграми, а те, що його мета — багатство й влада, — не відрізнялися від мети Ло, ні про що не свідчить. За всіх часів люди прагнули багатства і влади. Під час створення нової компанії Блант вже був забезпеченою людиною, отримавши чималий прибуток від будівництва водогону в Лондоні.

Другим співзасновником став лондонський фінансист Джордж Касвелл, а третім — міністр фінансів Роберт Харлі, який лобював інтереси компанії в урядових колах, якраз і був лідером консервативної партії торі. Супротивники торі — ліберальна партія вігів, — підтримували Банк Англії. Тому партія торі вирішила створити власну фінансову компанію, на яку вона могла б розраховувати. Харлі мріяв про контроль над Банком Англії. І він вирішив провести голосування на загальних зборах акціонерів банку. Хоча більша частина акціонерів були представниками партії вігів, Харлі чомусь вважав, що вони не прийдуть на збори. Але вони прийшли завдяки герцогині Мальборо, яка розгадала план Харлі. Нічого з цієї задумки не вийшло. Тоді Харлі вирішив, що потрібно зробити ставку на власну компанію, за масштабом порівнювану з Банком Англії.

У 1711 році Sword Bank успішно розмістив державні облігації виграшної позики<sup>276</sup> і отримав 5,3 млн фунтів. Настав слухний момент, щоб заснувати торговельно-фінансову

<sup>275</sup> Банк був заснований Sword Blade Company, яка колись давно виробляла мечі. Потім ця компанія опинилась у тіні Sword Bank, великого земельного банку, що надавав кредити державі.

<sup>276</sup> Крім фіксованого відсотка прибутку, за облігаціями розігрували призи, тому їх іноді називали лотереями.

компанію, яка могла б викупити частину державного боргу на суму 10 млн фунтів (загальний розмір боргу в 1714 році становив 40,3 млн фунтів).

South Sea Company мала приймати державні облигації в оплату за свої акції, вартість яких згодом могла зрости. Держава платила б компанії 6 % прибутку за облигаціями державного боргу, і з цих відсотків компанія видавала дивіденди своїм акціонерам. Але щоб акції компанії купували, потрібна була красива легенда про далекі країни, скарби і шанс розбагатіти навіть для найдрібнішого інвестора.

Вигадати таку легенду виявилось нескладно — у ті роки в Англії тільки й розмов було про те, як іспанці колонізували Південну Америку, і яка величезна кількість золота й срібла доставлялася звідти через океан. Інвестори легко могли повірити, що десь у далеких Перу чи Мексиці є величезні запаси дорогоцінних металів (вони там справді були), і дикі тубільці охоче віддаватимуть золото за вироблені в Англії товари. Та й не тільки золото — на цукрі з островів Карибського моря теж можна добре заробити. Якби британцям вдалося зав'язати торгівлю з Південною Америкою, це обіцяло швидке збагачення. У всякому разі, багато хто вірив у таку можливість. В англійських газетах автори численних статей із захопленням писали про попит, який могли б мати в Південній Америці англійські товари. Джон Блант не шкодував грошей на рекламу і створення легенди — на замовлення компанії відомий публіцист Даніель Дефо писав статті про багатства Південної Америки і про те, як там можна заробити величезні гроші, продаючи шовкові носові хустки й чеширський сир. Начебто хтось ці хустки й сир збирався там купувати. Але головне, що придумали легенду. Як ми знаємо, насправді компанія збиралася продавати рабів, хоча і це не було головною метою.

Дефо був знайомий з Робертом Харлі, який залучив письменника до цієї рекламної кампанії. Доля майбутнього публіциста, який народився в 1630 році, достатньо заплутана. Чим він тільки не займався в молодості — і торгував акціями, і цегельну фабрику намагався побудувати, і створив ферму з вирощування вівер, але справи йшли не дуже добре. У 1688 році під час Славної революції Дефо приєднався до армії Вільгельма. Тоді він і почав писати перші памфлети, зокрема «Досвід про проекти» і «Природжений англієць». Новий король наблизив його до себе й давав Дефо теми для політичних памфле-

тів. Непогано в нього виходили також економічні памфлети, і скоро він став піонером економічної журналістики.

У 1702 році король Вільгельм помер, і настрої в суспільстві змінилися. Дефо не одразу зорієнтувався, і за один з політичних памфлетів, де він висловлювався проти англіканської церкви, опинився у в'язниці. Звідти йому допоміг вийти Харлі, який цінував талант публіциста, і відтоді Дефо почав працювати на нього. Статті, що розхвалювали багатства південних морів, він писав на замовлення Харлі. Виданий у 1719 році роман про Робінзона Крузо, який прославив письменника, теж почасти був продовженням цієї рекламної кампанії — його події відбуваються на одному з островів Карибського моря.

Іноді історики пишуть, що засновники Компанії Південного моря спершу чесно хотіли займатися колоніальною торгівлею, і вже потім, коли зрозуміли, що це не дає бажаних доходів, почали роздувати спекулятивний пузир з акцій компанії. Не думаю, що це так<sup>277</sup>. Ще в 1711 році, коли Sword Bank розміщував облігації державної позики і обговорювався проект створення колоніальної компанії, визначили її основну мету — викупити хоча б частину державного боргу, а може навіть і весь. Важко уявити, що хтось тоді підрахував, скільки можна заробити на торгівлі з Південною Америкою.

Парламент видав спеціальний акт, який надавав компанії монопольне право торгувати з іспанськими колоніями в Америці й постачати туди рабів з Африки. А преса почала масову публікацію замовлених статей про те, який неймовірний прибуток мають одержати акціонери компанії. У хід пішли відверто фейкові новини — що нібито Іспанія вирішила передати компанії чотири порти в Чилі й Перу і дозволити їй торгувати у всій Південній Америці. Неправдоподібність таких повідомлень була очевидна для кожного, хто хоч трохи цікавився політикою — адже Іспанія мала напружені відносини з Англією. Але, очевидно, серед інвесторів політикою мало хто цікавився, і вони легко вірили всім цим вигадкам. Насправді ж під час переговорів про постачання рабів з Африки у Вест-Індію (простіше кажучи, на Кариби) іспанський король Філіп V доз-

<sup>277</sup> Вже після того як спекулятивний пузир навколо Компанії Південного моря лопнув і почалося розслідування, Ісак Ньютон і Джонатан Свіфт були допущені до архівів компанії. Вони дійшли висновку, що її керівництво свідомо, з метою збагачення, йшло на роздування спекулятивного пузиря і завищення цін на акції, щоб вигідно їх продати за максимальною ціною. Доля безлічі збанкрутих інвесторів їх взагалі не цікавила.

волив тільки одному англійському кораблю (і всього лише раз на рік) заходити в порти Мексики, Перу й Чилі. Про якусь серйозну торгівлю нема чого й казати. Тим більше що 25 % прибутку потрібно було віддавати іспанцям.

З масштабами іспанської колоніальної торгівлі це ніяк не можна було порівнювати. До того ж іспанці давно вже постачали в Центральну й Південну Америку всі ті товари, якими там збиралися торгувати англійці. Так що, навіть якщо засновники South Sea Company спершу і хотіли торгувати з Південною Америкою, їхній ентузіазм швидко пройшов. Хоча навряд чи вони серйозно збиралися цим займатися — усе робилося лише для того, щоб стимулювати продаж акцій. Адже головною метою компанії був викуп державного боргу — обмін державних облігацій на акції.

Компанія Південного моря одержала право випустити акції на 9,5 млн фунтів, щоб, розміщуючи їх, викупити частину державного боргу — приблизно 25 %. До кінця 1711 року 97 % власників цієї частини державних облігацій обміняли їх на акції South Sea Company, маючи надію на зростання акцій. Однак у перші роки існування компанії акції котирувалися нижче номіналу, і тільки з 1716 року вони почали приносити 4,5 % прибутку на рік. Так компанія стала найбільшим кредитором держави, хоча та нерегулярно сплачувала прибуток за облігаціями. У 1717 році курс акцій піднявся до 120 % незважаючи на те, що колоніальна торгівля не давала тих фантастичних прибутків, які обіцяли. Надія залишалася тільки на фінансову діяльність компанії, пов'язану з конвертацією державного боргу — обміном облігацій на акції.

А з Парижа надходили звістки про те, як успішно компанія Джона Ло обмінює облігації державного боргу на свої акції. Це підігрівало ентузіазм керівників South Sea Company — вони йшли вірним шляхом. Вигода для власників компанії полягала в тому, що в обмін на свої штучно розрекламовані акції, за якими насправді не було реального бізнесу, вони одержали державні цінні папери з фіксованим доходом. Власники облігацій, ціна яких постійно знижувалась, змогли їх нарешті позбутися і одержати акції, ціна яких могла зрости. Колоніальні компанії стали тоді модними — їх папери давали реальний прибуток. А про те, що легенда, яку поширювала Компанія Південного моря, є вигадкою, інвестори взагалі не замислювалися.



Джонатан Свіфт писав про брокерів, які у кав'ярні Garraway's чекали недосвідчених інвесторів, щоб продати їм акції компанії. Насправді в ці роки інвестори були не такими вже наївними — в Англії півтора століття існували акціонерні компанії та ринок їхніх акцій. І дехто із сучасників попереджав, чим все може закінчитися. Член парламенту Роберт Уолпол прямо говорив, що біржова гра навколо акцій Компанії Південного моря лише відволікає увагу великої кількості людей від нормальної торгівлі. У гонитві за ілюзорним багатством, вони можуть розоритися, оскільки сумнівна сама ідея стимулювати зростання ціни акцій за допомогою підігрівання загального ажіотажу. Але його вже ніхто не слухав.

А коли на початку 1720 року у Франції почалася криза «системи» Джона Ло, це спричинило ще більше зростання акцій South Sea Company — ті, хто встиг забрати свої гроші в компанії Ло й вивести їх із Франції, тепер шукали спосіб вигідно їх вкласти. І купували акції Компанії Південного моря, чомусь зовсім не замислюючись про те, що в Лондоні повторюється історія Джона Ло.

На той час компанія своїми конвертаціями облігацій державного боргу привернула загальну увагу, і про плани торгівлі з Південною Америкою вже мало хто згадував. Приблизно так само, як в історії Джона Ло про Луїзіану скоро забули. А в Лондоні головою ради директорів захотів стати сам король Георг. Почасти це рішення пояснювалося особистими боргами короля — він витрачав на сотні тисяч фунтів більше, ніж йому виділяв парламент. Але про цю причину мало хто знав, і для інвесторів участь короля в керуванні компанією стала знаком, що капітал компанії гарантований державою. Отже, компанії можна довіряти.

### *Ажіотаж*

Акції компанії продовжували зростати, і в листопаді 1719 року досягли 140% від номіналу. І тоді з'явився план конвертувати в акції останню частину облігацій державного боргу на 31,5 млн фунтів, але вже за іншою схемою. Компанія Південного моря запропонувала викупити ці облігації за номіналом. При цьому вони сплачувалися акціями не за номіналом, а за

ринковою ціною, яка вже зросла<sup>278</sup>. Маніпуляції з облігаціями державного боргу настільки захопили Джона Бланта і його компаньйонів, що про Південну Америку ніхто вже навіть не згадував. Загалом, усе відбувалося, як у іншого Джона — Джона Ло.

Насторожувало те, що компанія пропонувала заплатити уряду 3 млн фунтів (майже 10% від суми боргу) тільки лише за отримання монопольного права конвертувати державний борг! Щось тут було не так. Щоправда, компанія одержувала б відсотки за облігаціями — приблизно 1,5 млн на рік<sup>279</sup>. Але чи був сенс одразу віддавати за це три мільйона? Далі ще цікавіше. Передачу Компанії Південного моря монопольного права на конвертацію частини боргу, що залишилась, в листопаді 1719 року збирався затвердити парламент. План підтримав сам король Георг — нарешті вдалося б звільнитися від боргів. Однак, проти виступили Банк Англії та Ост-Індська компанія — це занадто зміцнило б їх головного конкурента, Компанію Південного моря. Банк Англії запропонував вигідніші умови конвертації, але Джон Блант із компаньйонами щедро роздавали хабарі, сума яких досягла 1,3 мільйона фунтів.

Напевно, не без допомоги цих хабарів, закон про обмін державних облігацій на акції парламент затвердив надзвичайно швидко. Так само швидко його підписав король Георг I, почесний голова компанії. А через п'ять днів почався обмін облігацій на акції нового випуску із ціною продажу 300 фунтів. Усі акції швидко розійшлися, і компанія одразу ж оголосила

<sup>278</sup> Інакше кажучи, якщо одна акція номіналом 100 фунтів зросла в ціні до 200 фунтів, то за неї можна купити не одну, а дві облігації державного боргу номіналом 100 фунтів. Різниця в 100 фунтів являла собою прибуток компанії. А якщо її акції зростуть до 300 фунтів, тоді прибуток становитиме 200 фунтів. Щоправда, у такій логіці залишалось неясним питання щодо ліквідності. Так, справді, за одну акцію одержували дві облігації. Але акції компанії були тоді ліквідними (незалежно від того, забезпечені вони реальним бізнесом, чи ні). Інакше кажучи, на них існував попит, їх можна було легко продати й одержати гроші. А державні облігації, ціна яких постійно знижувалася, продати було важко, особливо великі пакети. Єдина реальна вигода від них — фіксований відсоток, але й він сплачувався нерегулярно. Хто був зацікавлений у такій операції, так це держава — вона звільнялася від державного боргу, перекладаючи його на приватну акціонерну компанію. Чи думав хтось із керівництва компанії про те, що вона неминуче стане банкрутом?

<sup>279</sup> А точніше, 5% у перші 7 років і 4% у наступні роки (Balén M. *The King, the Crook, & the Gambler. The True Story of the Sea Bubble and the Greatest Financial Scandal in History* / M. Balén. — N.Y.: Fourth Estate, 2002. — P. 70).

про підписку на наступний випуск. Бажаючих зібралось так багато, що всього за півтори години акцій продали (точніше, обміняли на облігації) на півтора мільйона фунтів. Почався загальний ажіотаж. Власники облігацій масово кинулися обмінювати свої реальні заощадження на обіцяні дивіденди від Компанії. Після кожного такого обміну вартість акцій все більше підвищувалася. «Передплатники юрбляться там увесь день, // Лаятися і штовхатися їм не лінь, // Виною тому бажання наживи, // Але, бачить Бог, їм буде не до жиру», — писав Джонатан Свіфт.

А Джон Блант зробив свій головний хід — почав продавати акції компанії в кредит під заставу самих акцій. За одну акцію номіналом 100 фунтів видавали 250 фунтів кредиту (не будемо забувати, що реальна ціна акції становила на той момент 270 фунтів) під 5% річних. Розмір кредиту для одного позичальника не міг перевищувати 3000 фунтів. Позичальників усе це влаштовувало, і скоро сума виданих кредитів досягла мільйона фунтів. Курс акцій став рости ще швидше і у березні 1720 року досяг 400 фунтів. А щоб інвестори не почали замислюватися про сумнівність усієї цієї фінансової схеми (і про те, що зростання курсу акцій рано або пізно припиниться), компанія знову продовжила посилено розпускати чутки про вигідність работоргівлі. І про те, що Іспанія нібито скоро передасть Англії чотири порти в Перу в обмін на Гібралтар. Очевидно, керівництво South Sea Company створення видимості реальної діяльності хвилювало все-таки трохи більше, ніж Джона Ло.

Однак частина акціонерів вирішила, що настав час продавати акції, поки ціна на них висока. Курс одразу опустився до 300 фунтів. Потрібно було якось стимулювати інтерес до акцій, і 14 квітня 1720 року Джон Блант вирішив провести першу підписку на акції за гроші, ніяк не пов'язану з конвертацією державних облігацій. Ця фішка спрацювала. Під час купівлі сплачували тільки 20% вартості акцій, решту віддавали частинами з інтервалом у два місяці.

На акції ціною 300 фунтів попит знову став таким, що тільки за першу годину після початку підписки інвестори купили акцій на 1 млн фунтів. Наприкінці квітня 1720 року провели другу підписку на ще вигідніших умовах — акції ціною 400 фунтів продавалися повністю в кредит. І хоча один інвестор міг купити в кредит акцій не більше ніж на 3000 фунтів,

за два дні їх продали на мільйон фунтів. Серед покупців були і король, і його син — принц Уельський, і члени уряду. Акції швидко зросли в ціні до 450 фунтів, до кінця травня вони коштували 500 фунтів, а 17 червня — 1000 фунтів<sup>280</sup>. Розмір кредиту для одного інвестора збільшили до 4000 фунтів, і до середини червня 1720 року кредитів видали загалом на 3,5 млн фунтів. Коли акції подорожчали вдсятеро, багато людей з невеликими заощадженнями раптом розбагатіли, хоча й ненадовго. Скромний крамар або купець, що вчасно включився в гру, купував собі великий будинок і роз'їжджав у позолоченій кареті, запряженій шісткою гарних коней.

У Лондоні почався небувалий ажіотаж. «Місто просто божеволіє по South Sea Company, деякі мають збитки, але більшість зриває куш, і не буває інших розмов, тільки про це», — розповідав Роберт Харлі в листі до дочки. «Божевілля біржової гри просто немислиме. Ця дикість виходить за рамки мого розуміння, вона підкоряє серце й розум, немов це будинок божевільних, у якому разом опинились всі партії — віги, торі, якобіти, папісти та інші», — писав син Харлі. Акції стрімко зросли з 200 фунтів у березні 1720 року до 1000 у серпні й вересні. Ті, хто дешево їх купив і вчасно продав, могли сильно розбагатіти. Газета «Вустерський листоніша» розповідала читачам, як один власник пристані заробив 15 тисяч фунтів, вчасно продавши свої акції, а кантон швейцарського Берна одержав мільйон фунтів прибутку. «Місіс Олдфілд і місіс Портер, відомі акторки, залишили сцену, оскільки заробили чималі гроші на акціях компанії», — писала газета. Усі, від ремісників до лордів, від купців, фермерів і вдів до поета Олександра Поупа, популярного художника Годфрі Неллера, депутатів парламенту і членів родини короля Георга I, поспішали інвестувати гроші в цінні папери, а заможні дами закладали свої коштовності, щоб купити більше акцій.

Ажіотаж навколо акцій Компанії Південного моря спричинив загальний бум акціонерного засновництва, подібний

<sup>280</sup> Balen M. The King, the Crook and the Gambler. The True Story of the South Sea Bubble and the Greatest Financial Scandal in History / M. Balen. — New York: Harper Collins, 2002. — P. 112. 17 червня була проведена третя підписка на 5 млн фунтів при ціні акцій 1000 фунтів, а 24 серпня 1720 р. — четверта підписка на 1,25 млн фунтів за такою самою ціною (Dickson P. The Financial Revolution in England: A Study in the Development of the Public Credit, 1688–1756 / P. Dickson. — L.: Macmillan, 1967. — P. 124).

до того, який був у першій половині 1690-х років. Він досяг свого максимуму в 1720 р., коли тільки за один рік заснували 190 нових компаній, серед них солідні страхові Royal Exchange і London Assurance. Піднялися й ціни на всі акції<sup>281</sup>. Капіталізація ринку акцій зросла в сто разів — з 5 млн фунтів в 1695 році до 500 млн фунтів в 1720 році.

Більшість нових компаній були спекулятивними. Інакше кажучи, вони створювалися не для якоїсь реальної діяльності, а тільки для того, щоб розпустити чутки про майбутню успішність, підвищити курс своїх акцій і швидше їх продати, отримавши гроші. Не дивно, що серед цих компаній були і такі, що пропонували створення вічного двигуна та інші подібні дурниці.

Особливо вирізнялася одна з таких компаній, що навіть не стала утруднювати себе вигадуванням якоїсь мети діяльності. Засновники заявили, що компанія створена для однієї «дуже важливої справи», яка настільки вигідна, що її подробиці поки не будуть розголошуватися. Дивіденди обіцяли неймовірні — 100% річних. Ця компанія нібито збиралася випустити 5000 акцій номіналом по 100 фунтів. Але для внесення в чергу бажаючих потрібно було здати по 2 фунта. Мету компанії обіцяли оголосити після підписки на акції, коли інвестори мають сплатити інші 98 фунтів. Коли почалася підписка, біля контори засновника зібралася величезна юрба бажаючих, і за один тільки день вони здали більше двох тисяч фунтів. Засновник не став довго чекати і ризикувати — він зник, забравши гроші.

### *Закон про «мільні пузирі»*

Нові компанії, які швидко з'являлися, нагадували роздутий мильний пузир, готовий лопнути в будь-який момент. А найбільшим пузирем стала Компанія Південного моря. Джонатан Свіфт<sup>282</sup> так і назвав свою невелику сатиричну поему — «The Bubble», де з іронією описав роздування пузиря та його неминучий кінець. «Народ надто пізно зрозумів, підрахувавши всі

<sup>281</sup> В East Indian Company з 100 до 445 фунтів, Royal African Company з 23 до 200 фунтів, в Million Bank з 100 до 400 фунтів. А у деяких нових компаній вони в 10–25 раз були більше номіналу.

<sup>282</sup> Він вклав заощадження в акції South Sea Company і мав великі збитки після краху компанії.

свої збитки, що директори компанії кидали обіцянки на вітер, і South Sea виявилася великим пузирем»<sup>283</sup>. Образна назва «пузир» (bubble) з тих часів прижилась, і так стали називати дуті компанії і спекулятивні пузири, які надувалися перед кризами до величезних розмірів.

А Джон Блант виявився головним супротивником дрібних спекулятивних компаній. Але не тому, що вони створювалися для обману інвесторів — їх масове заснування відволікало увагу і капітали від інвестування в акції Компанії Південного моря. Щоб припинити акціонерний бум, Блант запропонував парламенту видати закон про «мильні пузири» (Bubble Act). І парламент затвердив 9 червня 1720 року цей закон, що забороняв створення акціонерних компаній через просту реєстрацію, без дозволу уряду. Порушників чекали штрафи. Всі вважали, що після прийняття Bubble Act засновницький бум піде на спад. Але спад проявився не одразу.

Пік цін на акції Компанії Південного моря припав на серпень 1720 року, коли акції номіналом 100 фунтів коштували 1050 фунтів. Інвестори раділи й витрачали неочікуване багатство на предмети розкоші. Хоча найобережніші з них почали розуміти, що це, мабуть, найвищий рівень ціни на них. І скоро неминуче почнеться падіння. Для таких інвесторів спокійніше й надійніше було вкласти прибуток у перевірену часом земельну нерухомість. Тим більше, що до Лондона не могли не доходити новини з Парижа, про серйозні проблеми, що почалися в Джона Ло.

А коли стали відчуватися наслідки Bubble act, вони виявилися несподіваними для Бланта. І вже точно не тими, на які він розраховував, просуваючи цей закон у парламенті. Багато компаній не хотіли або не могли одержати дозвіл, і ціна на їхні акції стала знижуватися. А інвестори почали від них позбавлятися. Кожен зазвичай мав акції декількох компаній (причому куплені в кредит), і щоб погасити кредит, інвестори стали їх продавати. Це спричинило падіння курсів усіх цінних паперів. Люди раптом отямилися й поставили собі питання: «А чому ці акції Південного моря коштують вдсятеро дорожче номіналу?». І тоді їх взяли сумніви.

Ціна акцій Компанії Південного моря зупинилася на рівні 900 фунтів. Пішли розмови, що це межа, акції більше

<sup>283</sup> Swift J. The Bubble / J. Swift. — <http://www.buyandhold.com/bh/en/education/history/2004/swift.html>.

зростати не зможуть і потрібно їх позбутися. Тим більше, що в оточенні короля вже почали робити це. Ціна пішла вниз і опустилася до 640 фунтів. Блант розпорядився масово скуповувати акції, щоб знову підняти ціну. На деякий час це вдалося, і до кінця серпня курс зріс до 1000 фунтів. Але чутки серед інвесторів продовжували ширитися. Та й у компанії акції вже продали і сам Джон Блант, та й інші директори — вони ж добре розуміли, що з великими труднощами втримують високий курс тільки завдяки штучній купівлі акцій.

Джон Блант намагався одержати допомогу від Банку Англії — він просив видати компанії кредит на 3 млн фунтів, або викупити великий пакет акцій на 3,75 млн фунтів за пільговою ціною 400 фунтів. Але переговори ні до чого не привели — адже банк і Компанія Південного моря були давніми конкурентами. Керівництво банку розуміло, що на ринку цінних паперів зростає паніка, акції неминуче впадуть у ціні, тому потопаючий корабель компанії Бланта вже не можна врятувати. Паніка поширювалася настільки швидко, що Банк Англії почав побоюватися за свою власну стабільність. Занепокоївся і уряд — компанія Бланта настільки глибоко пустила коріння у фінансовій системі Англії, що її крах створив би проблеми для всіх. Керівництву банку дуже не хотілося втягуватися у всю цю історію, щоб не псувати власну репутацію. Але після довгих дискусій вирішили, що, хоча Блант і конкурент, крах його компанії не вигідний нікому. І тоді оголосили підписку на 5 % облігації банку на загальну суму 3 млн фунтів, щоб потім видати Бланту кредит на рік.

Незважаючи на початок загального спаду, облігації банку викликали інтерес, їх навіть почали непогано купувати. Здавалося, що 3 млн фунтів пощастить зібрати дуже швидко, мало не за один день. Однак потім попит на облігації різко знизився. Більше того, вкладники почали масово забирати з банку свої гроші. А тим часом акції Компанії Південного моря впали до 130 фунтів (після ще недавньої ціни 900 і навіть 1000 фунтів). Це була повна катастрофа. «Багато хто розумів, що так станеться, — писав Джонатан Свіфт, який втратив свої інвестиції — але ніхто не був готовий, ніхто не підозрював, що кінець підкрадається, немов нічний злодій». Безліч інвесторів втратили великі гроші. Був серед них і знаменитий фізик Ісаак Ньютон.

*Інвестиції великого вченого*

Ісаак Ньютон першу половину свого життя присвятив науці, а другу — фінансам. Спершу він був студентом Кембриджу, потім йому на голову впало яблуко, фізик відкрив закон все-світнього тяжіння й став знаменитим. Однак жив він не дуже заможно, і навіть ставши професором математики, Ісаак одержував 160 фунтів на рік. З них потрібно було сплатити більше 40% податків, після чого залишалося трохи більше 100 фунтів (за сучасними цінами приблизно 22 тисяч фунтів на рік)<sup>284</sup>.

У 1695 році щастя посміхнулося Ньютону. Його давній друг студентських років Чарльз Монтегю (який став у 1694 році канцлером Казначейства — інакше кажучи, міністром фінансів) поговорив з королем про вченого, і той здобув посаду доглядача Монетного двору. За чутками, старому другу Монтегю допоміг через те, що його коханкою була племінниця фізика Кетрін Бартон. А може відіграла роль давня дружба двох студентів Кембриджу.

У той час посада доглядача, який одержував 415 фунтів на рік, була скоріше почесною, але Ісаак Ньютон вирішив поставитися до своїх обов'язків відповідально. В Англії в обігу перебували всі монети, випущені багато століть тому. Зловмисники постійно обрізали краї, щоб із цих обрізків виплавляти фальшиві монети, які становили майже половину від їх загальної кількості. Обрізка стала серйозною проблемою. І тут Ньютону став у пригоді його розум — він запропонував робити грані рифленими (як на багатьох сучасних монетах), і тоді кожну обрізку одразу помітно. Завдяки такій простій ідеї вдалося майже повністю позбутися фальшивомонетників і зіпсованих монет минулих століть. Перекарбування монет почалося в 1696 році й зайняло два роки, поки всі старі монети не були вилучені з обігу.

<sup>284</sup> За даними калькулятора інфляції Банку Англії (<https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy/inflation/inflation-calculator>). Хоча неможливо точно перерахувати тогочасні ціни в сучасні. Почасти тому, що різні суспільні класи користувалися грошми по-різному. Некваліфікований робітник у Лондоні заробляв двадцять фунтів на рік. Цього вистачало його родині на те, щоб якимось скромно прожити. 100–150 фунтів на рік — непоганий заробіток для середнього класу, особливо на одну особу. А для світського джентльмена 500 фунтів на рік було мало — він міг витратити 50 фунтів за один вечір.



Ньютон повернувся до себе увагу, і в 1699 році став майстром Монетного двору. Його зарплата зросла з 415 до 500 фунтів (чистими після сплати податків залишалося 250 фунтів) на рік, і тепер він одержував бонус — відсоток від кількості монет, які викарбовували. Завдяки бонусу його загальний дохід досягав іноді 4000 фунтів на рік (сьогодні це більше 800 тисяч фунтів). Так Ньютон став багатим і отримав доступ в урядові кола.

За роки такої роботи в нього накопичився чималий капітал, і він вирішив інвестувати його в акції компанії Південного моря. Ньютон став одним з перших, хто зацікавився цими паперами, і почав їх купувати задовго до буму, ще в 1712 році. До того ж, Ньютон завдяки своїй посаді знав, що компанія буде займатися державним боргом, і зрозумів, що це вигідна справа. Для Ньютона та інших інвесторів головним було те, що акції компанії зростали, і на них можна було збагатитися.

У середині 1719 року він купив акцій на 13 тисяч за ціною 130 фунтів. У його портфелі були і державні облігації на 19 тисяч, усього ж він мав цінних паперів на 32 тисячі фунтів. Потім акції зросли в ціні. У квітні й травні 1720 року Ньютон продав 80 % акцій за ціною 350, одержавши 20 000 фунтів прибутку (більше 4 млн фунтів сьогодні). Однак акції продовжували зростати — компанія вміло розпускала чутки про свої перспективи, і пружир надувався. Ньютон зрозумів, що занадто рано продав акції, захвилювався і 14 червня 1720 року знову купив їх удвічі дорожче, ніж нещодавно продав — за ціною 700 на 26 000 фунтів. Крім того, він конвертував в акції компанії всі свої державні облігації (якби він продав їх в 1720 році навіть за зниженою ціною, то одержав би за них 13 тисяч). Ажіотаж вплинув на нього, і Ньютон з раціонального (і добре обізнаного завдяки своїй роботі) інвестора перетворився на захопленого спекулянта. Незабаром ціна на акції почала швидко падати і опустилася нижче 200 фунтів. Ньютон втратив 22 600 фунтів (4,6 млн фунтів за сьогоднішніми цінами)<sup>285</sup>. Першовідкривач закону всесвітнього тяжіння так і не зрозумів сутність «закону фінансового

<sup>285</sup> Zweig J. Sir Isaac Newton: Scientific Genius, Investing Fool / J. Zweig. 2018. — <http://jasonzweig.com/sir-isaac-newton-scientific-genius-investing-fool/>; Zweig J. Isaac Newton Learned About Financial Gravity the Hard Way / J. Zweig. 2017. — <http://jasonzweig.com/isaac-newton-learned-about-financial-gravity-the-hard-way>.

тяжіння»: оскільки те, що піднімається нагору, неминуче впаде, то й швидко зростаючі ціни на акції потім так само швидко знизяться.

Після того як він втратив більшу частину того, що заробив за 25 років на державній службі, Ньютон до кінця свого життя забороняв згадувати при ньому саму назву цієї клятої компанії, яка позбавила його грошей. «Я можу розрахувати рух небесних тіл, але не божевілля юрби», — говорив він. Після цього Ньютон став мовчазним. Ще раніше йому був подарований титул лорда, і багато років він, нудьгуючи, мовчки просидів на засіданнях Палати лордів. А одного разу попросив слова. Усі пожвавилися, в очікуванні, що ж скаже видатний учений і державний діяч. А він лише хотів, щоб закрили вікно — з нього сильно тягло і Ньютон боявся застудитися.

### *Крах*

Наближався крах компанії Бланта, і його наслідки могли виявитися навіть серйознішими, ніж у банкрутства компанії Джона Ло. Адже інвестори вклали дуже великі суми в акції. У Франції ці суми одержували просто — безупинно друкували гроші, причому це робив той самий банк, яким керував Джон Ло. В Англії все було складніше. Акції часто сплачували вексями багатьох банків. Ці векселі вважалися надійними і не поступалися готівці. А коли ціна на акції впала, їх власники не могли погашати свої вексельні кредити. І під погрозою опинилася велика кількість банків, які видавали векселі. Однак керівництво Банку Англії вирішило більше не втручатися і дати подіям розвиватися своїм шляхом. Неважко припустити, що було далі. Ринок цінних паперів обвалився, за ним і ринок нерухомості, і грошовий, і товарний ринки. Ті, хто вчасно позбувся акцій, отримали чималий прибуток. А більшість акціонерів компанії Джона Бланта повністю збанкрутували.

Типова історія поета й драматурга Джона Гея. У нього було багато високопоставлених покровителів. І в 1720 році один з них, державний секретар Джеймс Креггс, подарував поетові 19 акцій Компанії Південного моря. Коли їхня ціна стала максимальною, акції можна було продати за 20 тисяч фунтів. Друзі вмовляли Джона продати акції, хоча б декілька. У ті часи 10 фунтів на місяць вистачало на їжу й одяг. Продавши навіть

одну акцію за 1000 фунтів, можна було б забезпечити собі прожитковий мінімум на 10 років уперед. Але поет не прислухався до їхніх порад — йому дуже хотілося розбагатіти, і він вірив, що акції будуть коштувати ще дорожче. Сліпо вірив він у це й тоді, коли вони вже почали падати в ціні. І втратив усе. Поет був не готовий до такого повороту подій, і в нього почався серйозний нервовий розлад. Якби не допомога друзів, хто знає, чим би закінчилася його хвороба.

А от у Томаса Гая була зовсім інша доля, незважаючи на подібність із прізвищем поета, що розорився. Гай володів книгарнею на Ломбард-стріт і розбагатів, продаючи Біблії. Свої капітали він вклав у акції Компанії Південного моря, дочекався, коли їхня ціна стала найвищою, і продав за 234 тисячі фунтів. Сприймавши свій прибуток як дарунок долі, він вирішив витратити їх на добродійність і заснував госпіталь біля Лондонського мосту. Так Джон Гай увійшов в історію.

Під кінець року ціна акцій опустилася до 150 фунтів і безліч інвесторів розорилася. На відміну від тюльпанової кризи в Нідерландах, де суди визнали недійсними угоди, укладені в розпал буму, в Англії ніхто угоди не скасовував. Тому, якщо людина купила акції по 1000 фунтів, а вони впали в ціні до 150, це були її проблеми.

Парламент почав розслідування — усім хотілося знайти винних серед директорів компанії. Їм заборонили залишати Англію, але скарбник компанії Найт, який знав усі секрети, зумів зникнути, прихопивши із собою бухгалтерські книги. Він найняв корабель і втік до Франції, потім перебрався в Антверпен, який належав тоді Австрії. І хоча Англія зажадала його видачі, справа загальмувалася.

Після втечі скарбника інших директорів заарештували і почали допитувати. Вони ухилялися від чітких відповідей і намагалися у будь-який спосіб заплутати розслідування. А в деяких бухгалтерських книгах, які не встиг забрати із собою Найт, виявили вирвані аркуші й підробку записів. Стало очевидним, що керівництво компанії намагалося приховати якийсь велике шахрайство.

Справа ускладнювалася тим, що перед ухваленням закону про привілеї Компанії Південного моря її керівництво передало великі пакети акцій деяким членам парламенту і чиновникам з уряду. Декому акції продали за пільговою ці-

ною, а хтось за них взагалі не платив, і це був явний хабар. Коли після видання закону про привілеї акції почали швидко зростати, власники пакетів отримали чималий прибуток. Розмір цих замаскованих хабарів був значний — від 10 до 250 тисяч фунтів (а у той час навіть 10 тисяч вважалися величезними грішми). Почався скандал, що зачіпав і уряд. А тут ще палата громад ухвалила обнародувати результати розслідування, щоб вони стали доступними всім.

Серед обвинувачуваних найбільше уваги привернув Чарльз Стенхоуп, один з топ-менеджерів казначейства. Він нібито нічого не знав про будь-які шахрайства і чесно передав усі свої заощадження скарбникові Найту, щоб той купував для Стенхоупа акції за ринковим курсом. Однак виявилося, що на рахунках Стенхоупа величезна сума — 250 тисяч фунтів, і він не зміг пояснити походження цих грошей. Очевидно, що Стенхоуп брав участь у якихось протизаконних операціях. Але чомусь його виправдали. Після цього натовпи обуреного народу почали збиратися в різних частинах Лондона — виникла загроза масових заворушень.

Зрештою були покарані не тільки Стенхоуп, але й усі 33 директори компанії. Загальна сума конфіскованих у них грошей досягла 2 млн фунтів. У Бланта із усіх його капіталів, оцінених під час розслідування в 183 тисяч фунтів, конфіскували 178 тисяч. А декого, зокрема колишнього канцлера казначейства Ейслі, засудили до ув'язнення і конфіскації всього майна.

Так закінчилася історія грандіозного спекулятивного пузиря, який на півстоліття загальмував економічне зростання Англії і початок промислової революції. І постає питання — невже випадково майже в однаковий час відбувалися дві дуже схожі історії — Західної компанії Джона Ло в Парижі й Компанії Південного моря Джона Бланта в Лондоні? Проблема державного боргу нависала над урядом і там, і там. Тому ідея викупити його за роздуті в ціні акції колоніальної компанії виявилася дуже доречною. Хто в кого запозичив цю ідею? Авантюрист Ло в солідного Бланта? Або навпаки? Однозначну відповідь дати важко.

Втім, у Лондоні в урядових колах усе йшло до цього. І якби не було Джона Бланта, конвертацію державного боргу доручили б комусь іншому. Як назвали б у такому випадку колоніальну компанію, не має значення, — адже вона одна-

## КРАХ

ково займалася не торгівлею, а фінансовим бізнесом. А от у Франції можна помітити багато випадковостей. Якби там не з'явився Джон Ло, і якби його не підтримав регент, то й усього цього пузиря не було б. А борг погашався б шляхом підвищення податків і конфіскації грошей у супротивників регента (а потім нового короля) — таких супротивників завжди можна знайти. Так що ідея конвертації державного боргу за допомогою колоніальної компанії мабуть зародилася все ж таки в Англії.

## ДЖЕНТЛЬМЕНСЬКИЙ КАПІТАЛІЗМ

### *Промислова революція і британські джентльмени*

Тривало XVIII століття — доба просвітництва і промислової революції, яка докорінно змінила світ. Може, не так, як XIX або XX століття, але за новизною змін воно їм не поступалося. А ті, хто творив ці інновації і разом з ними саме століття, вірили, що вони вирішать усі основні проблеми людства.

«Промисловість», «фабрика» і «робітничий клас», «паровоз» і «залізниця», «учений», «інженер», «пролетаріат», «капіталізм» і навіть «економічна криза» — усі ці й багато інших слів, пов'язаних з індустріальною економікою, з'явилися (спершу в англійській мові) саме в час промислової революції. Без цих слів важко уявити собі сучасний світ — настільки важливим було XVIII століття.

Інтелектуальний клімат епохи Просвітництва з її вільнодумством, раціоналізмом і культом природничих наук був сприятливим для промислової революції. Серед підприємців, що розбагатіли після фінансової революції 1688 року, популярним стало співробітництво з талановитими інженерами. Як у промисловця Метью Болтона з винахідником парової машини Джеймсом Ваттом.

Болтон (не тільки підприємець, але й учений, який захоплювався хімією) оточив себе талановитими інженерами,

надаючи фінансову підтримку їхнім дослідженням. Якби не зустріч із Болтоном, Джеймс Ватт не мав би жодних перспектив. Це потім він став членом Единбурзького королівського товариства, Лондонського королівського товариства й Паризької академії наук. А в 1750-і роки це був нікому не відомий молодий невдаха без роботи.

Народився Джеймс у Шотландії в 1736 році. Його батько був майстром на всі руки — будував кораблі й робив різні прилади й механізми, прищепивши майбутньому винахідникові любов до механіки. Здоров'я Джеймса було слабке, і замість ігор з однолітками він любив майструвати щось своїми руками. У вісімнадцять років Ватт вирушив на навчання до Лондона, щоб стати майстром з виготовлення вимірювальних інструментів і приладів. Але провчився він там усього рік (не вистачило грошей), після чого повернувся в Шотландію.

Хоча Джеймс був там єдиним майстром, який розумівся на вимірювальних приладах, роботу він собі знайти не міг — союз ремісників Глазго заборонив йому цим займатися, адже Ватт не закінчив свого навчання. У батька справи йшли не дуже добре, мати померла декілька років тому, і майбутнє видавалося безраднішим і безпросвітним. І тут йому неймовірно пощастило — в обсерваторію університету Глазго надіслали нові астрономічні прилади, і був потрібний фахівець, щоб їх налаштувати і обслуговувати. Знався на всьому цьому тільки Ватт, і він нарешті одержав роботу.

В університеті Джеймс побачив одну з перших парових машин. Вона справила на нього сильне враження самою ідеєю, що обіцяла великі можливості, і в той же час дратувала своєю недосконалою конструкцією. І тоді він вирішив створити власну парову машину. Можливо, парова машина Ватта теж довго зберігалася б в університетській майстерні, як і машина його попередника, якби винахідник не познайомився з Метью Болтоном.

Не кожній талановитій людині пощастить народитися в потрібний час у сприятливому середовищі, щоб зустріти свого Болтона. Іван Ползунов побудував парову машину раніше Ватта, на неї звернула увагу навіть імператриця, подарувавши винахідникові чин капітан-поручика і чотириста рублів (на той час — велика сума). Але значення винаходу так ніхто й не оцінив, а де його застосувати — теж було незрозуміло.

Машина деякий час попрацювала, а невдовзі після смерті Ползунова її розібрали «через непотрібність».

Ватту пощастило більше — він зустрів Метью Болтона. Той народився в 1727 році в Бірмінгемі, де його батько займався виготовленням дрібних металевих виробів. Після смерті батька Метью створив свій бізнес, побудувавши найбільшу в Бірмінгемі фабрику, де впроваджував новітні методи обробки металу. З Ваттом він познайомився завдяки тому, що колишній діловий партнер винахідника, Джон Робак, не зміг сплатити Болтону борг і віддав у якості компенсації свою частку в патентах Ватта.

Болтон ставився до інновацій романтично й став одним із засновників і головних членів «Місячного товариства», яке поєднало інженерів і вчених. Вони зустрічалися у дні повного місяця, щоб обговорити інновації та одержати від Болтона фінансову допомогу для подальших досліджень. Крім Ватта Болтон підтримував математика Вільяма Смолла, поета й лікаря Еразма Дарвіна (діда Чарльза Дарвіна) і багатьох інших.

Саме Болтон став першим, хто замислився, наскільки широко могли б використовуватися парові машини в промисловості, а може — навіть змінити світ. Адже в ті роки промисловість дуже потребувала нових джерел енергії. Болтон чесно запропонував Ватту стати компаньйоном і заснувати фірму Boulton and Watt. Він не намагався ані обдурити винахідника, ані привласнити собі його ідеї, що часто траплялося в історії. Тільки за перші десять років, з 1785 по 1795 рік фірма продала майже 150 парових машин. Ватт розбагатів і став знаменитим. Болтон, напевно, розбагатів на цьому ще більше. На згадку про їхнє співробітництво, портрети винахідника і промисловця помістили на банкноту 50 фунтів у 2011 році.

Основа промислової революції була закладена в часи «фінансової революції» 1688 року. Саме після неї почався загальний економічний підйом — протестантська етика створювала дух британського капіталізму, який недарма називають «джентльменським капіталізмом». І хоча в історії англійського бізнесу вистачало шахрайств і банкрутств, із часів фінансової революції певний відбиток протестантської етики залишався на британському підприємстві, створивши у XIX столітті образ британців як нації ділових людей («нації крамарів» — так зневажливо називали їх горді французи, які



з ворожістю ставилися до протестантизму і його етики). Образ «ідеального джентльмена» описав Даніель Дефо, сучасник фінансової революції. Для нього справжній англійський підприємець і купець — насамперед джентльмен, а вже потім комерсант<sup>286</sup>, який сам зробив із себе джентльмена — *self-made man*.

Після фінансової революції почався стрімкий розвиток «торговельного й грошового класу», як тоді говорили. Діти купців і промисловців, що починали з нуля, ставали джентльменами. А в суспільстві з'явилася готовність визнати джентльменом не тільки спадкових аристократів-землевласників, але й розбагатілих підприємців. Вони стали новим типом джентльмена.

У ті часи в англійському суспільстві культивувалася довіра не тільки між людьми свого соціального кола, але й до інформації, розповсюджуваної в цьому колі. Так виникали неформальні мережі підприємницьких зв'язків, де дотримання певного кодексу поведінки ставало не менш важливим, ніж прибуток. Численні добровільні організації, від наукових товариств і масонських лож до всіляких клубів, підсилювали ці неформальні зв'язки. Довіра створювала загальну атмосферу, яка сприяла ініціативі підприємців і економічному зростанню.

Неформальні мережі для обміну знаннями були головною рушійною силою промислової революції, а не винахідники-одинаки. Інженери, механіки, і натурфілософи створювали ці мережі, щоб полегшити собі доступ до інформації всюди, де тільки можна, — у наукових товариствах, масонських ложах, кав'ярнях. Але ключові технологічні прориви зробили десять найбільш видатних британських винахідників (Ватт, Ньюкомен, Аркرایт, Харгрівс, Кромптон, Дербі, Корт, Веджвуд і Смітон), створивши основу промислової революції.

### *Інноваційне середовище*

В Англії епоха Просвітництва разом із джентльменським капіталізмом і його довірчим клубним стилем бізнесу сприяли виникненню особливого інноваційного середовища, необхідного для створення і втілення в життя радикальних тех-

<sup>286</sup> Defoe D. The Complete English Tradesman.

нологічних інновацій. Інноваційне середовище виникає, коли в одному місці збирається достатня кількість талановитих людей<sup>287</sup>. І якщо в цьому місці є вільні капітали. Тому що механікам, інженерам, фізикам і філософам потрібно годувати родини й заробляти на життя власними талантами, а не працювати вантажниками на будівництві.

Інноваційне середовище виникало час від часу і раніше у великих містах<sup>288</sup> на перехресті торговельних шляхів, де не тільки були вільні капітали, але й змішувалися різні культури. Це середовище допомагає творцям інновацій обмінюватися між собою ідеями й створювати принципово нове знання. Однак інноваційне середовище має свою циклічність розвитку — від виникнення й зрілого стану, коли воно здатне створювати щось нове, до неминучого занепаду, коли його потенціал вичерпано. Тоді носії нових ідей вирушають до інших міст і країн. Так, наприкінці XVIII століття Амстердам передав свою естафету Лондону, а той у першій половині XX століття — Нью-Йорку.

Про інноваційне середовище на прикладі комп'ютерної революції добре написав Мануель Кастельс<sup>289</sup>. Під впливом його книги я раніше вважав, що неодмінна умова для виникнення інноваційного середовища — загальний дух особистої свободи в місті та країні, де воно зароджується. Мені подобається так думати — напевно, і Кастельс теж подобається. Але приклади з історії (сучасний Китай) демонструють, що найскладніші технологічні інновації цілком можливі і в авторитарних суспільствах, якщо там розвинений підприємницький дух.

### *Чому саме в Англії?*

Чому промислова революція відбулася саме в Англії? На перший погляд, на початку XVIII століття вона не мала переваг перед Францією. Англіїці ще не мали ніяких нових техноло-

<sup>287</sup> Яка саме кількість талановитих людей потрібна? Важко сказати. Це як створення згуртованої команди в бізнесі. В одному випадку потрібно дві-три особи, в іншому — більше.

<sup>288</sup> Зокрема, в Амстердамі чи у Венеції.

<sup>289</sup> Кастельс М. Информационная эпоха / М. Кастельс. — М.: Высшая школа экономики, 2001. — С. 56.

гій, та й фінансовою столицею світу залишався Амстердам<sup>290</sup>. Але в 1780 році в Англії вже налічувалося 150 великих ткацьких фабрик, а у Франції — тільки чотири, та й то дрібних.

Справа в тому, що у французьких підприємців прибуток від вкладеного основного капіталу був не більше 15%<sup>291</sup>. А в Англії норма прибутку становила 40%. Крім того, в Англії XVIII століття оплата праці стала вищою, ніж в інших країнах, а ціна головного енергоносія (вугілля) — нижчою. Тому нові винаходи, пов'язані з парою і вугіллям, прижилися в Англії набагато раніше, ніж там, де ціна вугілля значно більша, а оплата праці — менша. У тих країнах виникало природне запитання, навіщо взагалі витратити гроші, час і сили на створення нового верстата, якщо працю інженерів не зможуть гідно оплатити, а верстатом однаково ніхто не скористається через дорожнечу палива. Таким чином, дешеве англійське вугілля стимулювало винайдення і застосування парового двигуна.

Поява інновацій і втілення їх у життя залежить не тільки від ідей винахідників, а й від попиту на нові технології й товари. В Англії (а точніше, у Великобританії, як стала офіційно називатися країна в 1707 році після об'єднання Англії з Шотландією) сприятливе співвідношення високих доходів і низьких цін на вугілля призвело до того, що в XVIII столітті з'явився реальний попит на нові технології, пов'язані з паровими машинами. Саме в Англії «фінансова революція», захист прав власності, накопичення капіталів і сприятливі умови для інвестування цих капіталів через ринок цінних паперів створили «критичну масу», яка підштовхнула початок індустріальної революції. А у Франції таких сприятливих умов не було, і «критична маса» не сформувалася<sup>292</sup>.

<sup>290</sup> За кількістю населення Франція (19,2 млн в 1700 р., 24,6 млн в 1780 р.) перевершила Англію (6,9 млн в 1700 р. і 9,0 млн в 1780 р.). Зростання промислового виробництва у Франції становило з 1700 по 1780 р. 454%, в Англії — 197%. Англія переважала Францію хіба що за обсягами зовнішньої торгівлі — у ці роки 9 і 22 млн фунтів у Франції, 13 і 23 — в Англії (Crafts N.F.R. *Industrial Revolution in England and France: Some Thoughts on the Question «Why Was England First»* / N. F.R. Crafts // *The Economics of Industrial Revolution* / Ed. by J. Mokyr. — New York: Rowman & Littlefield Publishers, Inc. — P. 128).

<sup>291</sup> Тільки в 1810-і роки норма прибутку зросла у Франції до 34%.

<sup>292</sup> Франція в першій половині XVIII століття за кількістю патентів на нові винаходи навіть випередила Великобританію, але ці винаходи не мали фінансової підтримки.

## Фінансування промислової революції

Як фінансувалася промислова революція? Способи, звичайні в таких випадках у XX і XIX століттях (ринок цінних паперів або банківські кредити) ще не стали настільки розвиненими навіть у Великобританії<sup>293</sup>. У XVIII столітті основним джерелом фінансування промислової революції були внутрішні заощадження компаній, накопичені завдяки прибуткам від колоніальної торгівлі, а також за час загального підйому після «фінансової революції» 1688 року. Вільних капіталів у той час вистачало — молода британська промисловість була просто переповнена ними<sup>294</sup>. Тому там легко й швидко впроваджувалися нові технології, пов'язані з вугіллям і паром. А їхнє успішне застосування в промисловості давало чималі доходи, підтримуючи надлишковий рівень вільних капіталів, які вкладалися в створення нових технологій.

Так в Англії, країні з найвищими темпами розвитку, з кінця XVIII століття почався період прискореного економічного зростання, і вона вирвалася вперед у порівнянні іншими європейськими країнами. Настала нова епоха — індустріальна, коли відбувся перехід від аграрної економіки до промислової. «Європа зуміла розв'язати одну з основних задач, поставлених перед нею історичним розвитком: вона здійснила індустріальну революцію, яка поширилася... на весь інший світ»<sup>295</sup>. А залізо й вугілля стали основними символами першої промислової революції.

Британське лідерство, яке тривало до самого початку Першої світової війни, визначалося ще й тим, що в Англії суспільство було більш відкритим, ніж у будь-якій іншій країні Європи. Такою ж відкритою стала британська економіка, орієнтована на міжнародну торгівлю. Подібна економічна система, що діє на основі принципу вільної торгівлі, — ідеал епохи Просвітництва. Великобританія більше за інших наблизилася до цього ідеалу. Можна довго дискутувати про плюси й мінуси вільної торгівлі, але сьогодні вже очевидно, що бри-

<sup>293</sup> Британські банки взагалі мали слабкий зв'язок із промисловістю — вони не займалися її фінансуванням навіть у XIX столітті (на відміну від Німеччини або Японії). Їх більше цікавило короткотермінове кредитування.

<sup>294</sup> Crouzet F. Capital Formation in Great Britain during Industrial Revolution / F. Crouzet // Capital Formation in the Industrial Revolution / Ed. by F. Crouzet. — London: Taylor & Francis, 1972. — P. 172, 187–188, 193.

<sup>295</sup> Бродель Ф. Грамматика цивілізацій / Ф. Бродель. — М.: Весь мир, 2008. — С. 362.

танська економіка виявилася ефективнішою, ніж у сусідніх країнах. Легше починалася будь-яка нова справа, а таланти були потрібні у бізнесі та винахідництві. Британці стали народом підприємців, захопленим комерцією. Тому протягом сторіччя, а може, навіть і більше, Великобританія була країною з найвищими темпами економічного зростання<sup>296</sup>. Найбільшими (у середньому 2,5% на рік) вони стали з 1850 по 1873 рр., після чого темпи зростання сповільнилися до нуля.

Чому так відбулося? Років сто тому цьому давали наївне й банальне пояснення, пов'язане з консервативністю британців та їхньою любов'ю до традицій. Це непереконливо. Здійснити фінансову, а потім промислову революцію ця «консервативність» не перешкодила, як не перешкодила створити глобальну «імперію морів», над якою ніколи не заходило сонце. А потім раптом стала заважати.

Правдоподібніше пояснення пов'язане зі зміною поколінь. Перші одне-два покоління британських підприємців були найбільш енергійними. Саме вони здійснили фінансову й промислову революції. Потім прийшли покоління, які продовжили справу першопрохідників, але вже без колишнього ентузіазму. Вони більше пожинали плоди накопиченого багатства, хоча поки що не дуже розслаблювалися, щоб багатство не переставало збільшуватися. А от покоління кінця XIX століття вже було позначене загальною утомленістю. Воно виростило в достатку, багатство сприймалося як очевидна річ, і бізнес став для них нецікавим. Хіба щось не таке нудне — наприклад, фінансові послуги. Так, економічне зростання стало уповільнюватися, і на зміну виробничим компаніям все частіше приходили фінансові, що потребували менше клопоту, який вже набрид британцям. А досвід у фінансових справах вони мали великий. Для зрілих економічних систем такий шлях закономірний<sup>297</sup>. Так само як і для всіх нас —

<sup>296</sup> ВВП на душу населення зріс від 1,672 фунта в 1830 р. до 3,911 в 1900 р. (приріст 1,2% на рік). Ціни були стабільними, відсоткова ставка рідко перевищувала 3,5%, а в 1890-і роки знизилася до 2,5%. Така комбінація низької процентної ставки й низької інфляції була сприятливою для довготермінових інвестицій (Casson M.A. *Entrepreneurship in Britain, 1830–1900* / M. Casson, A. Godley // *The invention of enterprise: entrepreneurship from ancient Mesopotamia to modern times* / Ed. by David S. Landes, Joel Mokyr, and William J. Baumol. — Princeton (New Jersey): Princeton University Press, 2010. — P. 214).

<sup>297</sup> В історії багато прикладів цього — ми бачимо сповільнення зростання в усіх країнах Заходу.

у молодості ми надмірно активні, у зрілому віці на зміну поспіху молодості приходять стабільне зростання. А в другій половині життя пожинаємо плоди власного зростання.

### *Нова фінансова аристократія*

Влада, яку раніше давали приналежність до дворянства і володіння землями, тепер перейшла до грошей. Так з'явилася нова фінансова аристократія. Її символом стали, звичайно ж, знамениті Ротшильди.

Війни Наполеона (імператора Франції з 1804 по 1815 рік) порушили всю систему міжнародної торгівлі й фінансів, яка сформувалася в Європі в «голландську» епоху. Особливо постраждали Нідерланди й Амстердам, окуповані французькими військами. Багато фінансистів вимушено переселилися в Лондон разом зі своїми капіталами — або, принаймні, тією їхньою частиною, яку вони змогли вивезти. Занепад Амстердама став очевидним для всіх. А Лондону це переміщення фінансистів і капіталів пішло на користь, підсиливши його фінансовий ринок.

Зрештою, у битві під Ватерлоо 18 червня 1815 року англійці перемогли війська Наполеона. «Після двох десятиліть війни в Європу прийшов мир. Йому судилося стати довгим, він порушувався лише громадянськими заворушеннями і локальними військовими кампаніями»<sup>298</sup>. А приплив капіталів у Лондон не припинявся — у Великобританії їх було набагато вигідніше інвестувати в промислову революцію, яка тривала.

Фінансисти, що переселилися в Лондон із Франції, Нідерландів і Німеччини (Натан Ротшильд, Уолтер Бойд, Генріх Гоппе і багато інших) утворили ядро нової космополітичної фінансової аристократії. Космополітичної — тому що країна і місто для цих енергійних і багатих підприємців значення вже не мали. «Так народилася нова аристократія», — писав Генріх Гейне в нарисі «Людвіг Борн» (1838), переказуючи свою розмову з одним із Ротшильдів під час випадкової зустрічі на паризькій вулиці. За словами знаменитого фінансиста, система, заснована на цінних паперах, звільняє людину. Тепер вона

<sup>298</sup> Черчилль У. История англоязычных народов. В 4 т. Т. 4. / У. Черчилль. — Екатеринбург: Гонзо, 2012. — С. 13.

живе там, де хоче; може навіть кинути роботу й жити на відсотки за облігаціями<sup>299</sup>.

Ротшильди підірвали владу старої родової аристократії, яка вже нічого не могла протиставити впливу фінансистів. І дали Європі нову еліту. Багатьом це не подобалося, що зрозуміло — кому хочеться віддавати свою владу й вплив. У британців ставлення до нової фінансової аристократії виявилось прагматичним. А надмірно емоційні французи не могли заспокоїтися. У літературних творах вони постійно зверталися до негативного образу «чужоземця» (зазвичай це були євреї), якому байдуже до інтересів Франції, тому що заради своєї вигоди він готовий на все.

Незалежно від того, як до них ставилося суспільство, ця невелика група людей, поєднаних між собою сімейними і особистими зв'язками в мережу, не контрольовану урядами, керувала величезними за своїми масштабами міжнародними фінансовими і торговельними операціями. Так вона створювала основу фінансового капіталізму.

### *Натан Ротшильд*

«О, золото! Хто пресу збуджує? // Панує хто на біржі? Панує хто // На всіх великих сеймах і конгресах? // Хто в Англії політику вершить? // Хто створює надії, інтереси? // Хто радості й прикрасі дарує? // Ви думаєте — дух Наполеона? // Ні! Ротшильда і Беринга мільйони!»<sup>300</sup>, — писав Байрон про вплив Ротшильдів. Цей вплив став настільки сильним, що, якщо вони припиняли облік векселів якої-небудь країни, там починалася фінансова криза.

Натан Ротшильд — найвідоміший представник цієї династії фінансистів. Її родоначальник Мейер Амшель Ротшильд, банкір у єврейському кварталі Франкфурта<sup>301</sup>, відправив п'ятьох своїх синів у різні міста й країни — розширювати бізнес. Молодому амбіційному Натанові доля посміхнулася в англійському Манчестері, куди за завданням батька він приїхав у 1798 році. Йому потрібно було розпочати новий бізнес

<sup>299</sup> Heine H. Ludwig Borne — em Denkschnft / H. Heine // Samthche Schriften. Vol 4. — Munich, 1971. — S. 28.

<sup>300</sup> Байрон Д. Дон Жуан.

<sup>301</sup> До XVII століття декілька поколінь Ротшильдів жило в будинку із зображенням червоного щита (Rothschild), звідки й виникло їх прізвище.

і налагодити торгівлю бавовняними тканинами між Великобританією та Німеччиною.

В Англію Натан прибув не з порожніми руками, він мав 20 тисяч фунтів — чимало як на той час. Молодий Ротшильд швидко почав комерційні справи, і торгівля пішла успішно. А завдяки вигідному шлюбу з Анною Кохен, він породичався із впливовими єврейськими фінансистами Лондона — родинами Goldsmiths і Salomons, які багатіли на операціях із цінними паперами.

Незабаром, в 1811 році, молодший брат Натана Яків (він же Жак або Джеймс) поселився в Парижі, де займався продажем золота, яке Натан передавав йому своїми каналами з Лондона. Третій брат Карл виїхав до Амстердама, четвертий — Амшель залишився у Франкфурті. П'ятий брат Соломон виконував доручення Натана в різних країнах Європи. Так п'ять братів Ротшильдів створили свою невидиму бізнес-мережу неформальних особистих зв'язків для масштабних операцій із золотом і цінними паперами. Ефективність цієї мережі показав випадок, коли саме Натан Ротшильд, уже досвідчений у передачі золота в різні країни Європи через своїх друзів і родичів, зміг забезпечити транспортування з Англії до континентальної Європи великої кількості золотих монет. Вони призначалися для сплати жалування військам герцога Веллінгтона. Це виявилось непросто, тому що Наполеон установив «континентальну блокаду» і англійські кораблі не могли заходити у європейські порти.

У 1807 році Наполеон захопив Португалію, а через рік його вигнали звідти британські війська. До 1814 року в Португалії тривали воєнні дії, які потребували фінансування. Відправити золоті монети на кораблях з Лондона до Лісабона не могли — французи їх захопили б по дорозі. А векселі в англійського командуючого генерала Артура Уеслі (майбутнього герцога Веллінгтона) португальські банкіри брати не хотіли, що зрозуміло — війна є війна. Сьогодні перемагає один, завтра інший, і що потім робити із цими векселями? І тут згадали про Натана Ротшильда, який переправляв з Англії до Німеччини великі партії не тільки тканин, але й золота своїми, йому одному відомими шляхами. За чутками, французи знали про це, але не заважали Ротшильду — вони вважали, що вивезення золота послаблює Англію.



На початку 1814 року британська влада вирішила таємно найняти Натана Ротшильда, щоб він за допомогою своїх зв'язків знайшов у Німеччині, Голландії й Франції золото на 600 тисяч фунтів і переправив його потім Веллінгтону. Сподівалися тільки на надійність братів Ротшильдів. Вони справді не підвели, і до травня 1814 року Натан знайшов навіть удвічі більше золота, ніж потрібно, — на 1,2 млн фунтів. Так він прославився, посів гідне місце у фінансових колах Лондона й здобув вплив в уряді. Його почали називати «Бонапартом фінансів», а сучасники говорили, що якщо гроші стали богом, те саме Ротшильд — пророк цього бога. За однією з легенд, успіхи Натана пояснювалися особливим «іудейським талісманом», який приносив удачу у фінансових справах. Насправді ж секрети успіху Ротшильдів були не тільки в розгалуженій мережі родинних, особистих і ділових зв'язків у різних містах Європи, але й в опорі на власні капітали.

У квітні 1814 року Наполеон зрікся престолу й відправився у вигнання на острів Ельба. Однак здаватися він не збирався, і в березні наступного 1815 року рішуче настроєний імператор повернувся до Франції. Він хотів за всяку ціну повернути втрачену владу. Війна, що називалася, обіцяла вигоду для Ротшильдів. Вони продовжували займатися передачею грошей британським союзникам у Європі, і до 1815 року загальна сума цих операцій досягла 9,8 млн фунтів. Комісійні становили від 2 до 6%, так що неважко підрахувати їхні доходи. А крім того, Ротшильди почали скуповувати золото, і придбали його загалом на 2 млн фунтів, розраховуючи на фінансування тривалої війни. Але війна закінчилася швидко, і Натан опинився в ризикованій для себе ситуації — він скупив величезну кількість золота, а після перемоги англійців ціна на нього почала знижуватися. Зберігання золота вело до величезних збитків. Був тільки один вихід — вкласти його в британські державні облігації.

У той час Натан Ротшильд усюди мав своїх людей, і вони відправляли йому поштових голубів із останніми новинами. Ротшильд одержував їх раніше, ніж конкуренти і проводив вигідні операції. За легендою, що переходить з однієї книги в іншу, найбільша з таких операцій відбулася в 1815 році під час битви під Ватерлоо, коли вирішувалися долі Наполеона й Англії. Багато хто припускав, що переможе імператор французів, який прославився своїми військовими успіхами.

У 1792 році, до початку війн із Наполеоном, одна 3% британська державна облігація номіналом 100 фунтів продавалася за 96 фунтів, а в 1815 році перед битвою під Ватерлоо — за 60 фунтів. Інтуїція підказувала Натану Ротшильду, що цим потрібно скористатися. Він вважав, що війська Наполеона будуть розгромлені, і тоді курс британських облігацій почне швидко зростати. У вирішальний момент ціна на облігації ще більше впала — адже ніхто не знав напевно, чим закінчиться битва, на початку якої французи мали перевагу. Як тільки битва завершилася, люди Ротшильда одразу відправили йому поштового голуба. Він першим довідався про перемогу англійців за дві доби до того, як у Лондон надійшло офіційне повідомлення, і встигнув скупити за низькою ціною величезну кількість облігацій. Потім ці папери почали швидко зростати в ціні. А Натан радісно потирав руки — інтуїція не підвела його. У жовтні 1815 року він знову купив велику кількість облігацій, а в жовтні наступного 1816 року витратив на облігації ще 600 тисяч фунтів. Брати Натана захвилювалися й умовляли його не ризикувати такими величезними грошми й продати облігації. Однак Ротшильд виявляв витримку — хотів одержати більше. Коли він почав продавати облігації в листопаді 1817 року, вони зросли на 40% — він заробив на різниці курсу більше 100 мільйонів фунтів.

Така легенда. А допитливі історики, особливо Найл Фергюсон<sup>302</sup>, підрахували, що в Англії в принципі не було такої кількості облігацій, щоб Ротшильд міг заробити 100 мільйонів, і з'ясували, як виникла ця легенда. Виявилось, що вперше вона з'явилася в 1846 році в маловідомій сьогодні антисемітській брошурі французькою мовою.

Ротшильд одержав звістку про перемогу англійців справді раніше, ніж британський уряд, але доправили йому це повідомлення кур'єри на конях. Облігації він теж купував, але зовсім не в такій кількості, і заробив не 100 мільйонів, а набагато менше. Однак після цих операцій Натан Ротшильд все одно став найбільшим гравцем на лондонському ринку державних облігацій, відтіснивши головних конкурентів — банкірів Берінгів<sup>303</sup>.

<sup>302</sup> Ferguson N. *The World's Banker: The History of the House of Rothschild* / N. Ferguson. — London: Weidenfeld & Nicolson. 1998.

<sup>303</sup> Берінги вважалися лідерами у фінансовому світі ще тоді, коли Ротшильди тільки починали свій бізнес і займалися дрібною торгівлею. Родоначальником династії був німецький емігрант із Бремена Йохан Барінг (1697–1748),

А завершилося життя великого фінансиста, як часто буває, раптово. У середині червня 1836 року у Франкфурті призначили розкішне весілля старшого сина Натана, Лайонела — він одружився із Шарлотою, дочкою Карла Ротшильда. Напередодні на шкірі у Натана з'явився невеликий нарив, запалення швидко посилювалося, але від допомоги лікарів фінансист відмовився — потрібно було супроводжувати сина на церемонії одруження. Під час банкету Лайонел помітив, що батькові зовсім зле, і його покляли в ліжку. Запросили кращих франкфуртських медиків і навіть послали в Лондон за Бенджаміном Треверсом, особистим лікарем фінансиста. Але поки той приїхав, було вже пізно — почалося зараження крові. Так 28 липня 1836 року Натана Ротшильда не стало. У всі філії компаній Ротшильдів відправили поштових голубів з короткими записками — «Він помер».

### *Фінансове серце світу*

У ті роки англійці любили говорити, що Індія — найдорогоцінніший діамант у британській короні. Насправді ж, найціннішим діамантом виявився лондонський Сіті. Слава про успіхи Натана Ротшильда в Лондоні швидко поширилася, і в британську столицю приїздили фінансисти з інших міст Європи. Усі хотіли приєднатися до нової фінансової аристократії, яка не знала національних кордонів, та й не хотіла їх знати. У Лондон переселялися не тільки амстердамські банкіри, але й німецькі комерсанти з Гамбурга й Франкфурта, грецькі купці, які рятувалися від пригноблення турками, та багато інших підприємців. Вони змішувалися в лондонському Сіті й ставали космополітичною фінансовою аристократією, яка тримала у своїх руках усю міжнародну торгівлю.

Чому саме в Лондон? Там на початку XIX століття були найсприятливіші умови для бізнесу, і це місто за своєю привабливістю випередило Амстердам. У цей час у лондонського Сіті з'явилася нова якість, якої не було в XVIII столітті. Тоді він являв собою діловий центр із офісами банків і торговельних компаній. Там можна було знайти вигідні кредити, укласти

---

який переселився до Англії. Відомий банк Baring Brothers заснували в 1762 році. Він вважався в Лондоні найбільшим, поки лідером не став банк Ротшильдів.

будь-які угоди з товарами і застрахувати їх. От і все. А на початку XIX століття в Сіті відбулося дещо таке, що радикально змінило його. Після появи там нової фінансової аристократії, мережі її зв'язків (зазвичай особистих і невидимих для стороннього ока), з'єднали Лондон із різними містами й країнами, перетворивши Сіті у віртуальне фінансове серце всього світу. Віртуальне — тому що воно опинилося в центрі цієї мережі невидимих неформальних зв'язків, набагато важливіших, ніж самі по собі офіси банків і фінансових компаній.

### *Підйом 1820-х років*

Після завершення війн із Наполеоном у Великобританії почався загальний економічний підйом, що й зрозуміло — після закінчення війн завжди бувають такі підйоми. А також міграція в Лондон фінансистів з інших країн, усієї нової фінансової аристократії. Особливо з Амстердама — там було накопичено так багато грошей, що перетікання хоча б їх частини у британську столицю зробило її просто переповненою вільними капіталами. А вони, як відомо, найкраще пальне для будь-якого економічного підйому.

Та й самі війни не настільки послабили «підступний Альбїон» (так називали свого супротивника французи), як розраховував Наполеон. З початком війни в Англії справді почала зростати інфляція. Однак надії Наполеона на те, що «континентальна блокада» стане причиною відтоку британського золота із країни й створить проблеми для Англії, так і не виправдалися. Це в наполеонівській Франції панічно боялися позичених капіталів (напевно, ще був живий страх після банкрутства Джона Ло, хоча з тих часів пройшло вже майже сто років) і вважали, що саме по собі золото вирішує все. В Англії було інше ставлення до кредитів. Тому й відтік золота сприймався без паніки. Адже головне не стільки наявність цього жовтого металу в країні, скільки можливість позичити гроші — залучити капітали.

А коли в 1819 році відновився обмін британських банкнот на золоті монети, тимчасово скасований у 1797 році через наполеонівські війни, фунт знову став надійним, як золото. І основною міжнародною валютою. Надлишок вільних капіталів і постійне зниження облікової ставки призвело до

здешевлення кредиту. Англійський фінансовий ринок розквітнув.

Під час наполеонівських війн британський уряд постійно випускав державні облігації. Так для фінансування війни була отримана неймовірно велика як на ті часи сума — півтора мільярда фунтів. Коли війна закінчилася, випуск нових облігацій значно скоротився. А інвестори, що одержували процентні виплати за позиками часів війни, мали велику кількість вільних капіталів, які потрібно було кудись вкласти<sup>304</sup>.

Акцій тоді випустили ще не так багато, і ці папери вважалися не дуже надійними. Тому інвестори звернули свою увагу на облігації іноземних позик (Франції, Пруссії, Австрії, Данії, Іспанії) із прибутковістю в середньому 5 %, які почали з'являтися на британському ринку. Але більш вигідними виявилися облігації недавно створених держав Латинської Америки. Вони не вважалися особливо надійними, але прибуток за ними досягав 6 %. Так почався експорт надлишкового капіталу, який вкладався в латиноамериканські облігації<sup>305</sup>.

### *Латиноамериканські папери*

Країни Латинської Америки декілька століть були іспанськими колоніями, поки в 1810-і роки там не почалася війна за незалежність. Її очолив національний герой Симон Болівар, пам'ятники якому і сьогодні можна побачити в багатьох містах Центральної та Південної Америки. У 1810 році Венесуела першою проголосила незалежність, за нею — інші країни. Для своєї боротьби за звільнення всі нові держави Америки позичали гроші в Англії через облігаційні позики. Зрозуміло, що самі вони не могли їх ані випустити, ані розмістити. Облігації випускали лондонські банкіри, ці папери були

<sup>304</sup> Прибутковість британських облігацій після війни почала знижуватися (з 5 % в 1816 р. до 3,3 % в 1824 р.), а тут ще уряд вирішив конвертувати випущені раніше 5 % облігації на 4 %. Інвестори мали право відмовитися від конвертації, і тоді в них викупували облігації за номіналом. Більшість так і зробила, і в них у руках з'явилося ще 3 млн фунтів вільних капіталів, які теж потрібно було кудись вкласти.

<sup>305</sup> З 1815 по 1830 р. в іноземні папери інвестували загалом 76 млн фунтів, в 1824–1825 рр. — 37 млн фунтів, зокрема в латиноамериканські папери — 21,3 млн фунтів (Мендельсон Л. А. Теория и история экономических кризисов и циклов. В 3 т. Т. 1. / Л. А. Мендельсон. — М.: Изд-во социально-экон. лит-ры, 1959. — С. 328–329).

номіновані в британських фунтах, що давало можливість одразу ж вивести їх на Лондонську біржу. Банкіри (ті самі Ротшильди) одержували на цьому чималі комісійні. Зокрема в 1822–1825 рр. британські банки випустили двадцять іноземних облігаційних позик на загальну суму 40 млн фунтів<sup>306</sup>, в основному для нових країн Латинської Америки.

Інвестори охоче купували 6% облігації, хоча в суспільстві не всі поділяли ентузіазм щодо цих паперів, які так зненацька і раптово заповнили лондонський ринок. Ті, хто був настроєний консервативно, знову і знову нагадували, що Південна Америка надто далеко від Англії, і про реальний стан справ у цих країнах мало хто знає. Тому надійність облігацій підлягала великому сумніву — раптом завтра зникне уряд, який замовив їх випуск? І що тоді? Ніхто ніколи не поверне вкладені в них гроші. Тим більше, що жодну із цих нещодавно створених держав Великобританія офіційно не визнала. Про що тоді взагалі мова?

Але інвестори, як завжди, не слухали ці голоси. До того ж англійський уряд хотів би розширити свій вплив у цьому регіоні світу, який вже тривалий час контролювали іспанці. Адже там справді були природні багатства — золоті й срібні копальні в Мексиці й Перу. Їхню розробку майже повністю призупинили в роки війн за незалежність, і для її поновлення були потрібні інвестиції.

Не менш популярними, ніж облігації, були латиноамериканські акції. Завдяки британським капіталам, у нових державах почалася хвиля акціонерного засновництва й створювалися компанії з видобутку золота й срібла. Усі «класи населення кинулися на фондову біржу спекулювати на підвищення... принци, аристократи, політики, чиновники... філософи, поети, дівчата, дружини і вдови кинулися на біржу, щоб вкласти частину своїх заощаджень у підприємства, про які вони нічого не знали»<sup>307</sup>. Та й у самій Англії, «у лондонському Сіті ввійшло в моду засновувати різні компанії, завдяки яким багато хто нажив неабияке багатство», проводячи «грандіозні операції... з іспанськими, грецькими й колумбійськими акціями». Інвестори довірилися засновникам нових компаній,

<sup>306</sup> Тільки в 1824–1825 рр. Англія розмістила зовнішніх позик під 5–6% на 37 млн фунтів (Jenks L. H. The Migration of British Capital to 1875 / L. H. Jenks. — New York: Knopf, 1927. — Р. 329).

<sup>307</sup> Туган-Барановский М. И. Периодические промышленные кризисы / М. И. Туган-Барановский. — М.: Наука, 1997. — С. 93.

міркуючи, як завжди, досить наївно — якщо цим компаніям «було довірене багатство... нашої славної імперії», то «уся країна чекає від них... чесності»<sup>308</sup>. Так почався спекулятивний бум 1824–1825 років, який досяг свого максимуму на початку 1825 року, коли парламент ухвалив постанову про скасування Bubble Act, чомусь вирішивши, що спекулятивних пузирів більше не буде.

### *Правитель неіснуючої держави*

Наприкінці 1822 року в британську столицю прибув Грегори Макгрегор, який назвав себе найближчим спільником Симона Болівара, генералом його армії та правителем невеликої, але дуже багатой держави на кордоні з Нікарагуа. За словами Макгрегора, ці землі йому подарував особисто Болівар. А зараз він хоче організувати приплив емігрантів для освоєння своїх володінь і залучити на це капітали, зокрема від продажу земельних ділянок.

Насправді все було не зовсім так. У Грегори Макгрегора, авантюриста із Шотландії, накопичилося багато боргів, які він не міг сплатити. Залишалося тільки одне — зникнути, і Грегори втік до Венесуели, де приєднався до армії Болівара і брав участь у визвольній війні в Південній Америці. І хоча потім в Англії говорили, що Макгрегор усе це вигадав (так само як вигадав, що він герой наполеонівських війн і лицар нікому не відомого португальського «ордена хреста»), частка правди в цьому все ж таки була. Грегори справді воював і проти Наполеона, і в армії Болівара (після чого навіть одружився на його родичці). Так Макгрегор став популярним у Південній Америці як герой визвольної війни, наближений до самого Болівара.

Він міг би без проблем і турбот жити у Венесуелі, але чомусь вплутався в авантюру з облігаціями Пойяїса. Очевидно, вплинув характер авантюриста й жадібність до грошей. А землі Пойяїса йому справді подарував вождь місцевого племені після того, як Грегори його напоїв. На той час цю частину узбережжя ще ніхто не колонізував, і такий дарунок був цілком законним (до речі, у Великобританії Макгрегор оформив за всіма правилами дарчий акт на ці землі). Там навіть

<sup>308</sup> Теккерей У. История Сэмюела Титмарша и знаменитого бриллианта Хоггарти.

заснували невелике британське поселення Сент-Джозеф, але існувало воно зовсім недовго.

Грегорі Макгрегор потрапив до Лондона саме під час загального захоплення облігаціями латиноамериканських країн. Можливо, тоді в нього й виникло імпульсивне рішення випустити облігації Пойяїса — а чому б не спробувати? Раптом складеться? Генерал не пошкодував грошей і надрукував у Лондоні докладний путівник (350 сторінок у дорогій шкіряній палітурці) про вигадане королівство. Воно розхвалювалося як райське місце на землі, славне своєю красою, родючими ґрунтами і гарним кліматом. Пойяїс знаходився «у Гондураській затоці, у трьох-чотирьох днях морського шляху від Ямайки, в 30 годинах їзди від британського поселення Беліз на Юкатані, у восьми днях — від Нового Орлеана в США», і це «одне із самих здорових і гарних місць на землі». Клімат тут помірний, не такий спекотний, як в інших місцях на тих широтах, оскільки весь рік із моря віє легкий бриз. «За один день полювання або риболовлі індіанець може забезпечити свою родину м'ясом диких свиней, рибою й устрицями на тиждень», — стверджувалося в путівнику. На землях Пойяїса нібито росла навіть дика бавовна (дуже потрібна у той час Англії у якості сировини для текстильної промисловості). Далі докладно описувалося, як легко можна створити бавовняну плантацію, вклавши в неї всього 150 фунтів. А прибуток від цих вкладень тільки за один рік буде не менше сотні фунтів. У столиці Пойяїса, місті Сент-Джозеф, нібито стояв розкішний королівський палац, кафедральний собор, оперний театр, будинок парламенту і банк, побудовані в стилі бароко<sup>309</sup>.

У 1822 році, під час загального захоплення Латинською Америкою, у таке вірилося легко. Те, що все це вигадка, нікому навіть на думку не спало. А для Макгрегора головне було продати права на земельні ділянки і розповсюдити облігації 6% позики на суму 200 тисяч фунтів терміном на 30 років. Купувати їх можна було в кредит із першим внеском у 15% і виплатою залишку суми в два етапи — через три і через чотири місяці. Продаж облігацій почався 23 жовтня 1822 року невдовзі після розміщення облігацій Колумбії, Чилі й Перу. Про ці країни інвестори знали не більше, ніж про королівство

<sup>309</sup> Sinclair D. Sir Gregor Macgreror and the Land that Never Was: The Extraordinary Story of the Most Audacious Fraud in History / D. Sinclair. — Cambridge, MA: Da Capo Press, 2004. — P. 6, 16, 19–20, 66–69.



Пойяіс, тому облігації Макгрегора мали великий попит. Час для цього вибрали підходящий — інтерес до латиноамериканських паперів став максимальним.

Пройшло менше місяця, і почалися проблеми з позикою Колумбії — уряд країни заявив, що колумбійський представник в Англії ухвалив рішення щодо позики самостійно, ні з ким не порадившись, тому позика незаконна. Незабаром подібні проблеми виникли з позикою Перу. Ціни на латиноамериканські папери знизилися з 97 до 69% номіналу. До 67% опустилися облігації Пойяіса. Однак основну частину позики вже розмістили (хоча зібрали тільки перший 15% внесок). Непогано купувалися і земельні ділянки — на них уклали майже п'ять сотень угод.

А на початку 1823 року до Пойяіса відправилися дві сотні колоністів, і тоді відкрилася правда — ніякого Пойяіса насправді не існувало. На тому місці розташовувалися тропічні болота й вороже налаштовані місцеві племена. А генерал вчасно встиг утекти до Франції. Щоправда, за облігації він зібрав тільки суму вартості першого внеску, але й 30 тисяч фунтів були великими грішми. У Франції генерал не затримався надовго й вирушив до Венесуели. Там його приймали з пошаною, як соратника Болівара, президент підтвердив його генеральське звання й призначив Макгрегору чималу пенсію. На неї він жив спокійно й безбідно, поки не помер у 1845 році в столиці Венесуели Каракасі. Там його поховали з почестями як героя визвольної війни.

### *Кінець ілюзії*

На початку 1825 року майбутнє британської економіки сприймалося цілком оптимістично. Загальний підйом тривав, а ціни на облігації (іноземні та англійські) залишалися високими. Насправді вистачило б найменшого поштовху, щоб усе обвалилося. За час латиноамериканського буму в ті країни було вкладено майже 150 млн фунтів британського капіталу, і там були засновані гірничодобувні компанії, цінні папери яких масово потекли на лондонський ринок. Інвестори охоче їх купували — адже ціна акцій зростала, забезпечуючи прибуток.

А латиноамериканці побачили такий інтерес до акцій і швидко зрозуміли, що для заснування компанії та продажу цінних паперів у Лондоні не обов'язково мати срібні або якісь інші шахти — досить створити фіктивну компанію на папері. Однаково ніхто не перевірить — Мексика далеко, а Перу ще далі. Але незабаром правда впливла і з'ясувалося, що велика кількість нових компаній були фіктивними. Інвестори почали продавати акції таких компаній, а потім виводити свої капітали з Перу, Колумбії й Чилі. Після цього країни вже не мали можливості обслуговувати свої боргові зобов'язання, і у квітні 1825 року Перу першою оголосила дефолт за облигаціями<sup>310</sup>. Виявилось, що побоювання скептиків щодо латиноамериканських облигацій не були марними. Як потім з'ясувалося, у країнах Латинської Америки відмова від сплати боргів була звичайною справою — можна сказати, особливістю національного характеру. Тільки британські інвестори про це довідалися занадто пізно.

Після того, як «манія охопила всіх», надувся величезний спекулятивний пухир, а коли він лопнув, «сотні простих людей збанкрутували», — згадував про ці події Діккенс<sup>311</sup>. А у героя Теккерей «увесь його капітал був витрачений на спекуляції і на нічого не варті акції різних дутих підприємств»<sup>312</sup>. Коли почалася паніка й почулися голоси, які закликали до тиску на ці країни, уряд відмовився. Прем'єр-міністр лорд Каннінг заявив, що це проблема інвесторів, які хотіли одержати більше прибутку. І до уряду ця проблема не має відношення — розбирайтеся самі.

Навесні 1825 року після дефолту Перу курси цінних паперів стали нестабільними, інвестори кинулися їх продавати — спершу потроху, а потім уже й не потроху. На фінансовому ринку відчувалося зростання напруги, і наслідки цього скоро стали помітні: почався масовий відтік золота за кордон. А у грудні 1825 року розпочалася банківська криза, яка спричинила масове зняття банківських вкладів. «Ломабард-Стріт

<sup>310</sup> Потім у травні Колумбія, у вересні Чилі, в 1827 р. — Мексика. А в 1828 р. дефолт оголосили за позиками Гватемали і за міськими позиками Буенос-Айреса. Продовжувала обслуговувати свої позики тільки Бразилія. До речі, банки, які розміщали облигаційні позики, добре розуміли різний рівень їхньої надійності. Найпрестижніший банк Ротшильдів розмістив дев'ять позик (серед них — бразильську), за якими не було жодного дефолту.

<sup>311</sup> Діккенс Ч. Життя і приключення Ніколаса Никльбі.

<sup>312</sup> Теккерей У. Ярмарка тещславия.

була заповнена людьми, які поспішали забрати свої гроші — із хвилюванням вони очікували звістки про нові банкрутства<sup>313</sup>».

Кредитна система виявилася повністю порушеною, і всі боялися ланцюгової реакції банкрутств банків. Сплату за все приймали тільки золотими монетами, їх не вистачало, і навіть у банку Англії золоті резерви зменшилися до 1 млн фунтів. Банк опинився у критичному стані, і банкрутства вдалося уникнути тільки завдяки допомозі Натана Ротшильда, який доставив золото із Франції.

Фінансова криза була в повному розпалі. Курс акцій найпопулярнішої мексиканської компанії Real del Monte, що добувала срібло, знизився з 1550 до 200 фунтів. Приблизно так само впали ціни усіх інших акцій — у середньому на 80 %, а загальні збитки досягли 14 млн фунтів<sup>314</sup>. До кінця наступного 1826 року всі скаржилися на загальний поганий стан справ і проблеми зі збутом продукції через промислову кризу. Почався економічний спад, і лише в 1836 році його змінив новий підйом.

### *Залізне століття*

«Це було чудово і на диво швидко. Усього тридцять хвилин пішло на поїздку до вокзалу Паддінгтон. Хід поїзда м'який, трясє менше, ніж у кареті, немає такого пилу і спеки», — написала в щоденнику королева Вікторія. Свою першу подорож залізницею з міста Слау на півдні Англії до Лондона вона здійснила 13 червня 1842 року. Переконав її скористатися поїздом чоловік, принц Альберт, шанувальник різноманітних технічних новинок, — він уже їздив раніше залізницею<sup>315</sup>.

Після подорожі королеви поїздом, тема залізниць заповнила сторінки всіх англійських газет, які захоплено писали про те, що поїзди безповоротно змінять темп життя, а потім і увесь світ, який стане доступнішим<sup>316</sup>. Часто картини,

<sup>313</sup> Annual Register or a View of the History, Politics, and Literature of the year 1825. — L: Baldwin and Cradock. — P. 122–123.

<sup>314</sup> У жовтні збанкрутувало 80 компаній, у листопаді — 142, у грудні — 224. Усього з 1 жовтня 1825 р. по 1 жовтня 1826 р. оголосили 3549 банкрутств (за аналогічний період роком раніше — 1345 банкрутств) (The Parliamentary Debates from the Year 1803 to the Present Time [Ed. T. Hansard]. — L.: T. Hansard, 1826. — Vol. XIV (21. 02. 1826). — P. 644, 972).

<sup>315</sup> Щоправда, королеві ця поїздка здалася надто вже швидкою, і вона сказала чоловікові, що надалі їздила б у кареті.

<sup>316</sup> У 1840-і роки почали видавати три журнали про залізниці (найвідомішим був Railway Times) і 18 газет (Railway Express, Railway Globe тощо).

зображені в цих статтях, були зовсім нереалістичними — аристократи, підприємці й фермери, опинившись в одному вагоні, почнуть краще розуміти один одного. Аристократ зможе позбутися своєї гордості, а фермер — свого нещастя. А робітник з фабрики побачить зелені поля, гори й океан. Дороги поліпшать життя всіх, тому що вони дадуть можливість доставляти з портів до віддалених місць рибу й фрукти з далеких країн. І, нарешті, увесь світ стане однією великою родиною, буде говорити однією мовою й вірити в одного бога. Зараз читаєш це з посмішкою, а тоді народу подобалися такі статті. Хоча їхня головна мета проста і дуже прозаїчна — рекламувати залізничні акції. Адже більшість газет видавалася на гроші залізничних компаній.

Хоча, як би там не було, саме завдяки паровим машинам і залізницям, Англія, невелика країна на північно-західній околиці Європи з населенням набагато меншим, ніж у Франції (і в 25 разів менше, ніж в Індії та Китаї), перетворилася в наймогутнішу світову державу. А паровоз (точніше, локомотив, як його називали англійці), став символом усього XIX століття.

Втім, залізниці викликали ентузіазм далеко не у всіх. Для багатьох вони стали причиною занепокоєння — власникам земель і маєтків не хотілося, щоб тиша й спокій порушувалися гуркотом поїздів. Їх можна зрозуміти. У романі «Міддлмарч», сучасника Джорджа Еліота, події відбуваються в маленькому провінційному містечку в 1830-і роки, перед початком першого залізничного буму. Народ там сприймав будівництво залізниці як стихійне лихо — поїзди розполохають курей і ті перестануть нестися, корови не будуть доїтися, а дим паровоза отруїть усе живе навколо.

Підприємці ставилися до цього інакше — кури й корови їх не цікавили, а от нові можливості розпалювали уяву. Залізниця несла із собою загальне відновлення. «Місце брудного пустиря зайняли ряди торговельних складів, переповнених дорогими товарами й коштовними продуктами»<sup>317</sup>. Адже ще донедавна нічого цього не існувало. «Жовта поштова карета, у якій навіть не було місця для сидіння кучерів, а замість цього одягнений жокеєм погонич сидів верхи на одному з парних коней — така карета була звичайним видовищем на більшості доріг Англії. Я пам'ятаю, як сотнями котилися цими дорога-

<sup>317</sup> Диккенс Ч. Торговий дом Домби и сын: торговля оптом, в розницу и на экспорт / Ч. Диккенс. — М.: Directmedia, 2015. — С. 320.

ми запряжені четвіркою коней поштової карети й диліжанси з кондукторами, озброєними трубами й рогами, у які вони сурмили щоразу, коли їм доводилося проїжджати місто або село, вносячи цим пожвавлення у тодішнє сільське життя»<sup>318</sup>.

А потім з'явилися залізниці. «Залізниця між Лондоном і Лідсом — дивна річ! Англіїці немов насміхалися над усіма перешкодами, то прокладаючи рейки неосяжними печерами... то перекидаючи їх через долини вузькими шляхопроводами на арках... рейками кожну годину пролітає ланцюг вагонів», — писав в 1840 році петербурзький журнал «Библиотека для чтения».

У ті роки залізниці стали нечуваною новинкою — всі ці паровози, що з димом летіли рейками, відкривали нові, ще до кінця незрозумілі перспективи перевезення людей і вантажів. Залізниці означали зростання видобутку вугілля (незабаром паровози стануть його головним споживачем) і розвиток металургійної промисловості. Для одних тільки рейок було потрібно дуже багато металу, не кажучи вже про самі поїзди, вагони і різне обладнання. Так перший залізничний бум спричинив загальний промисловий підйом і хвилю акціонерного засновництва в 1836 році.

Адже в усе це потрібно було інвестувати капітали<sup>319</sup>. Спершу будівництво залізниць фінансували за допомогою облігацій — саме так у першій половині XIX століття в Англії було отримано 75 % капіталів. Залізничні проекти підтримувалися державою, і вона надавала гарантії прибутковості облігацій. Тому інвестори вважали, що залізничні облігації за надійністю близькі до державних паперів. Прибутковість залізничних облігацій залишалася в середньому близько 5 % на рік, але хотілося отримати більше. І тоді почали використовувати залізничні акції<sup>320</sup>. А тут ще перша залізниця з регулярними пасажирськими перевезеннями Liverpool & Manchester Railway виплатила акціонерам підвищені дивіденди, близько 10 %. Після цього

<sup>318</sup> Уоллес А. Чудесный век. Положительные и отрицательные итоги девятнадцатого столетия / А. Уоллес. — СПб.: Изд. Ф. Павленкова, 1904 — С. 7.

<sup>319</sup> В англійські залізниці інвестували 2,5 млн фунтів в 1830–1831 роки і 36,4 млн в 1836–1837 роки (Porter G.R. The Progress of the Nation in Its Various Social and Economic Relations from the Beginning of the Nineteenth Century / G.R. Porter. — London: John Murray 1851 — P. 327).

<sup>320</sup> У 1835 р. залізничних акцій було розміщено всього на 7,5 млн, у 1840 р. — вже на 48,1 млн, у 1845 р. — на 88,5 млн. (Michie R. The Global Securities Market. A History / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2006. — P. 74).

всі зрозуміли, що на акціях можна заробити набагато більше, ніж на облігаціях. І почався загальний ажіотаж.

Його масштаб був такий, що по гарячих слідах у 1841 році видали одну з перших книг про кризи на ринках цінних паперів — «Найпоширеніші омани і безумство натовпу» Чарльза Маккея<sup>321</sup>. «Важко собі уявити, до яких розмірів зросла пристрасть до спекуляції в нашій країні, — говорив британський міністр торгівлі Томпсон, — не можна прочитати жодної газети... щоб не зустріти оголошень про заснування нових акціонерних товариств... більшість цих товариств створюють спекулянти, які хочуть із вигодою продати свої акції; вони намагаються штучно підняти курс акцій і передають весь подальший клопіт про засновані ними підприємства покупцям акцій, які мали безглуздя помістити таким чином свої гроші»<sup>322</sup>.

У цей час крім залізниць з'явилася ще одна мода — інвестувати капітали в США, де тільки починала створюватися промисловість. Під час буму 1836 року і розширення кредиту англійські банки швидко втрачали свої золоті запаси, що вивозилися в Штати. Банкам довелося скорочувати кредитування, що й стало безпосереднім поштовхом до кризи. Після обмеження кредиту в компаній виник дефіцит грошей, вони почали продавати свої пакети цінних паперів, і курс цих паперів став падати — більшість із них котирувалися нижче номіналу. Ну а що далі, зрозуміло — банкрутства і збитки. Однак кризі 1837 року за кількістю банкрутств було далеко до подій 1825 року. Ця криза тривала недовго і у тому самому році закінчилась. А от спричинений нею спад тривав до 1843 року.

Однак будь-який спад завжди дає можливість нового підйому. Чекати його довелося недовго — адже залізне століття тривало. Головною рушійною силою підйому середини 1840-х років знову стали залізничні проекти. По суті, тривав той самий бум 1830-х років, у якому виникла недовга перерва через кризу 1837 року. Бажаючих зайнятися цією прибутковою справою виявилось так багато, що доводилося «викидати сотні тисяч фунтів... на хабарі, перш

<sup>321</sup> Mackay C. Extraordinary Popular Delusions And The Madness Of Crowds / С. Маккей. — N. Y.: Page & Co, 1960. Маккей Ч. Наиболее распространённые заблуждения и безумства толпы / Ч. Маккей. — М.: Альпина, 2015.

<sup>322</sup> Туган-Барановский М.И. Периодические промышленные кризисы / М.И. Туган-Барановский. — М.: Наука, Российская политическая энциклопедия, 1997. — С. 110.

ніж вдається прокласти один-єдиний дюйм залізничного полотна»<sup>323</sup>.

Нова хвиля перевершувала за своїм масштабом все, що було раніше<sup>324</sup>. У 1843 році підйом охопив різні галузі британської промисловості, особливо вуглевидобувну й металургійну<sup>325</sup> — все було пов'язане із будівництвом залізниць<sup>326</sup>. Прибуток від інвестицій в акції залізниць досягав 8–10%, а відсотки за державними облігаціями продовжували знижуватися, зменшившись для деяких позик до 3,25%. Тому спекуляції з акціями залізничних компаній так приваблювали всіх, відтягуючи на себе величезні капітали.

Розбагатіти на будівництві залізниць було легко. Спершу засновували акціонерну компанію і отримували від парламенту дозвіл, де зазначався капітал компанії, а також яку його частину мають зібрати від розміщення акцій, а яку — від облігацій. Коли починався продаж акцій, їх зазвичай купували в кредит з першим внеском 10% від вартості. Після цього частково оплачені акції багато хто продавав, і так вони потрапляли на ринок — це вважалося цілком нормальним. Часто залізничні компанії взагалі випускали акції ще до одержання дозволу на початок будівництва. Ну і, нарешті, наймали інженера, щоб підготувати проект дороги. Хоча це вже вважалося справою другорядною — головне випустити і продати акції<sup>327</sup>.

Умови для загального буму були найкращі: інтерес до залізниць максимальний, ціни на їхнє будівництво знизили-

<sup>323</sup> Диккенс Ч. Почему? (1856) / Ч. Диккенс // Собрание сочинений в 30 т. Том 28. Статьи и речи. — М.: Гос. изд-во художественной литературы, 1960.

<sup>324</sup> У 1825–1840 роки у Великобританії побудували менше 1300 км залізниць, а у 1841–1848 рр. — вже 6900 км.

<sup>325</sup> У порівнянні з 1837 роком, на початку 1847 р. видобуток вугілля зріс на 47%, виплавка чавуну — на 67%.

<sup>326</sup> Усього з 1844 по 1847 рік у нього інвестували 100 млн фунтів. А в жовтні 1845 року, коли залізничний бум досяг піку, загальна вартість усіх заявлених проектів будівництва нових залізниць становила більше 560 млн фунтів і перевищила ВВП Англії (550 млн фунтов) (Smith M. A History of the global stock market. From Ancient Rome to Silicon Valley / M. Smith. — Chicago: University of Chicago Press, 2004. — P. 77). У XIX столітті (та й більшу частину XX ст.) ВВП ще не розраховували, його заміняв ВВП (валовий національний продукт).

<sup>327</sup> Якогось плану розвитку залізничної мережі тоді не було, і кожна з компаній будувала дороги, як хотіла. Тому в одному напрямку могло бути прокладено дві дороги, що належали різним компаніям, які конкурували між собою. Потім виявилось, що деякі з англійських залізниць нікому не потрібні. Але, хоча багато з компаній скоро збанкрутували, вони залишили після себе розгалужену залізничну мережу.

ся, компанії завалені замовленнями і, головне, сплачували своїм акціонерам найвищі дивіденди, 10% за півріччя<sup>328</sup>. Швидко збільшувалася кількість нових проєктів<sup>329</sup>, а газети заповнила реклама залізничних компаній. Усі вони пропонували високі дивіденди, і відмінність між ними полягала лише в тому, де серед співзасновників більше впливових «своїх» людей<sup>330</sup>.

У середині 1845 року ціни на деякі акції вирости на 500%. Якщо згадати, що більшість акцій сплатили лише частково, а банки видавали під заставу кредити готівкою, — це тривожний сигнал. Приблизно тисяча компаній збиралася інвестувати в залізниці більше півмільярда фунтів, з яких реально зібрали тільки 48 млн<sup>331</sup>. Ясно, до чого йшла справа — до кризи. Вона почалась у жовтні 1845 року, спричинивши зниження цін усіх акцій на 30–40% і численні банкрутства біржових спекулянтів. «Паніка, яку ми тільки що пережили, припинила існування багатьох залізничних проєктів. Про сотні з них ми ніколи більше нічого не почуємо»<sup>332</sup>.

Однак, справжня фінансова криза була попереду. І почалася вона у серпні 1847 року після банкрутства багатьох компаній, які спекулювали зерном. Це створило серйозні проблеми для банків, які видавали їм кредити — клієнти почали масово забирати депозити і обмінювати банкноти на золото. Дисконтна ставка зросла до 8%, вартість приватного кредиту — до 15%. Кредити під заставу цінних паперів взагалі перестали видавати, а інвестори в паніці намагалися позбутися навіть державних облігацій, не кажучи вже про інші папери. А все через те, що залізничні проєкти відтягнули на себе величезні гроші, висмоктавши їх з усіх інших секторів економіки. І після хвилі банкрутств залізничних ком-

<sup>328</sup> Дивіденди тоді видавали два рази на рік. Річний прибуток за акціями становив 20%. Таке можливе, звичайно, тільки під час буму.

<sup>329</sup> У 1844 році в парламент подали 220 заявок, з них зареєстрували 66.

<sup>330</sup> Після початку продажу акцій на ринок зазвичай викидали лише невелику їх частину, притримуючи інші для «своїх» людей. Коли завдяки грі на підвищення курс акцій збільшувався (іноді в декілька разів), вартість пакета акцій у «своїх» зростала без будь яких дій з їх боку — адже вони придбали їх за номіналом. Для звичайного стороннього інвестора «з вулиці» купити такі акції за номіналом було майже неможливо.

<sup>331</sup> Lewin H. *Railway Mania and its Aftermath: 1845–1852 (being a sequel to Early British railways)* / H. Lewin. — New York: A. M. Kelley, 1968. — P. 116.

<sup>332</sup> *Railway Speculations* // *Times*. — 1845 – 27 Oct.



паній під загрозою виявилася вся фінансова система<sup>333</sup>. Так закінчився залізничний бум в Англії, залишивши після себе не тільки спогади про грандіозні скандали й спекуляції, але й розгалужену залізничну мережу.

### *Доля залізничного короля*

«Це було найгірше, що могло трапитися із мною... я зв'язався із залізницями, і з тих часів почалися всі мої нещастя», — заявив наприкінці життя Джордж Хадсон (1800–1871), у минулому мер міста Йорка і голова ради директорів однієї з найбільших залізниць York & North Midland Railway. У 1840-і роки він контролював 30% усіх англійських залізниць, і тому його називали «залізничним королем».

Починав Джордж, по суті, з нуля. У дитинстві він рано залишився без батьків і його виховували два старші брати. Вперше йому пощастило, коли Хадсона взяли учнем торговельного агента в текстильну компанію Белла і Ніколсона в Йорку. Але найбільше повезло в 1821 році — йому дали частку в бізнесі, і він одружився з Елізабет Ніколсон, дочкою одного з співвласників компанії. Незабаром інший співвласник, Белл, відійшов від справ — він уже був надто старий. А Ніколсон і Хадсон стали керувати найбільшою в Йорку компанією.

У 1827 році, після смерті свого двоюрідного діда, Хадсон одержав у спадщину 30 000 фунтів і правильно зрозумів, як їх краще використати. Він вклав гроші в акції залізниць в Лідсі й став її найбільшим акціонером. Незабаром у Хадсона з'явилися знайомі залізничні інженери, і хтось із них подав гарну ідею — зробити з Йорка центр залізниць усєї північно-східної Англії. Незабаром заснували компанію York & North Midland Railway. Хадсон вкладав капітали не тільки в будівництво нових доріг, але й купував лінії, які вже працювали, поглинаючи інші компанії або скуповуючи великі пакети їхніх акцій. Так він став власником ліній, що вели до Лондона, Бірмінгема і Бристолья. Щоб підтримувати ентузіазм інвесторів, Хадсон не жалів грошей на всякі врочисті церемонії та шоу під час відкриття доріг. На них він виголошував довгі емоційні про-

<sup>333</sup> За час кризи збанкрутували більше шести тисяч компаній, залізничні акції впали в ціні у два–три рази, а загальні збитки досягли 30 млн фунтів. Середня прибутковість залізниць знизилася на 70%, а дивіденди зменшилися з 10% (за півроку) до 2%.

мови, розхвалюючи майбутні перспективи залізниць та їх вигідність для інвесторів. Здавалося, його бізнес увесь на виду. Але це тільки здавалося.

Правду про фінансові справи «короля залізниць» мало хто знав. Фальсифікація звітності з метою приховати реальні розміри прибутків стала звичайною справою. А високі дивіденди акціонерам платили не із прибутку, а з основного капіталу. У 1844–1847 роках компанія Хадсона видавала кожне півріччя максимальні дивіденди (10%), але ж реальний прибуток не міг бути весь час однаковим. Потім з'ясувалося, що в ці роки із прибутку виплатили менше половини дивідендів (205 тисяч фунтів), решту брали з основного капіталу для залучення нових інвесторів. До того ж, максимально високі дивіденди почали сплачувати, коли дорога ще не була повністю побудована й помітний прибуток давати взагалі не могла. Багато хто це розумів, але акції Хадсона швидко зростали. Тому на те, з яких грошей він платить дивіденди, просто закривали очі. Усе це тривало до 1845 року, коли Хадсона обрали членом парламенту.

А от фінансова криза 1848 року Хадсона не оминула — він збанкрутував. Газети змагалися одна з однією, публікуючи статті про шахрайства залізничного короля. Його звинувачували вже не тільки у виплаті завищених дивідендів з основного капіталу і фальсифікації фінансової звітності, а й у тому, що він з корисливою метою продавав свої акції іншій компанії, в якій входив до складу ради директорів.

У 1849 році створили комісію з розслідування зловживань Хадсона. Крім приховання доходів його звинувачували в тому, що на гроші акціонерів він купив собі будинок у Лондоні, привласнивши загалом 600 тисяч фунтів. Коли «залізничний король» зрозумів, що в нього захочуть забрати ці гроші, він зник і жив у різних країнах континентальної Європи. За чутками — у найдешевших готелях. У 1864 році він повернувся в Англію на похорон брата Чарльза. Незабаром його заарештували, і всі капітали Хадсона пішли на сплату боргів. Кілька разів він потрапляв до в'язниці як боржник, і тільки в 1870 році, після ухвалення закону про скасування тюремного ув'язнення за борги, він зміг спокійно повернутися в Лондон. Але жити йому залишалось мало, і в грудні 1871 року Джордж Хадсон помер. Від колишнього багатства на той час вже нічого не залишилося.

# ГРОМАДЯНИ СВІТУ

## *Вікторіанська епоха*

Кожен рік довгого 63-річного правління (1837–1901) королеви Вікторії розширював межі Британської імперії. Заповзятливих англійців кликали далекі краї, а їхні колонії, що розкинулися по всьому світу, надавали можливість іти за цим покликом. «Британія правила морями», як любили говорити у Вікторіанську епоху, і будь-який підданий королеви міг безпечно дістатися цими морями у будь-який кінець світу і так само безпечно довести туди свої товари і капітали. Якщо таке відбувалося колись раніше, то хіба що в давно зниклій Римській імперії. Однак вона була у вісім разів менша за Британську.

Залізниця й океанські пароплави спростили переміщення не тільки товарів, але й людей. Ще зовсім недавно, на початку XIX століття, англійським вітрильним кораблям було потрібно в середньому півроку для плавання до Індії і повернення до Англії. Після появи пароплавів і відкриття в 1869 році Суецького каналу, таке плавання туди й назад займало лише місяць. У колоніях побудували залізниця, і тепер будь-які товари можна було швидко доставляти до портів.

«Завдяки залізницям Європа скоро стане не більше середньовічної Франції. Завдяки пароплавам океан тепер перетинають швидше, ніж колись перетинали Середземне море. Ще небагато часу — і людина буде оббігати землю, як Гомерові боги оббігали небо, — трьома кроками від краю до краю.

Ще декілька років — і електричні дроти єдності обіймуть усю земну кулю й охоплять Всесвіт!» — говорив Віктор Гюго 21 серпня 1849 року у своїй промові на Конгресі миру в Парижі.

Після появи залізниць, океанських пароплавів, телеграфа і телефона, світ здавався єдиним. І ця єдність заворожувала, обіцяючи нові безмежні можливості<sup>334</sup>. Почалася хвиля «британської» глобалізації. Так у другій половині XIX століття виник цілий космополітичний світ ліберального оптимізму, який парадоксальним чином співіснував з банальним і неприхованим британським імперіалізмом, який прагнув до захоплення нових територій.

Англія стала лідером ліберального економічного устрою світу, який остаточно сформувався в середині XIX століття на основі вільної торгівлі та невтручання в підприємницьку діяльність. А золотий стандарт створив сприятливі умови для безперешкодного руху капіталів.

Політика вільної торгівлі виявилася дуже зручною для іноземних інвестицій і експансії британських капіталів. Найвигідніше було вкладати капітали в залізниці (переважно американські). У Європі в 1850-і роки англійський капітал теж домінував — 40% акцій французьких залізниць належали британським інвесторам. «Англійські фінансисти, директори компаній та інженери були всюди в Європі», і значна частина капіталів, вкладених у європейське залізничне будівництво в 1850-і роки мала «англійське походження»<sup>335</sup>.

У центрі світової транспортної мережі залишалася, звичайно ж, Англія — визнаний лідер у міжнародній торгівлі (20% від її загального обсягу в 1850 році). Ця торгівля фінансувалася банкірами з лондонського Сіті — фінансового і торговельного центру Британської імперії. Адже лондонський порт був тоді найбільшим у світі, і судноплавні компанії процвітали, як і фінансисти на Ломбард-Стріт. Так Англія, «майстерня світу»

<sup>334</sup> Саме в ті роки модним стало слово «космополіт» — громадянин світу. У наступному, двадцятomu столітті це слово почало забуватися. Головним чином завдяки зусиллям націоналістичних політиків 1930-х років, які любили поговорити (особливо в гітлерівській Німеччині, хоча й не тільки там) про «безрідних космополітів», що не мають батьківщини і тільки бентежать розум справжніх патріотів своєї країни. Так позитивна ідея громадянина світу, який поєднує в собі краще з різних країн і культур, надовго забулася. Відродилася вона наприкінці XX століття, під час нової хвилі глобалізації, хоча саме слово «космополіт» на той час уже не вживали.

<sup>335</sup> Гобсон Ч. Экспорт капитала / Ч. Гобсон. — М.: Издательство Комкадемии, 1928. — С. 119–120.

на початку XIX століття, стала (за словами Натана Ротшильда) банком для всього світу. «Є інші гавані, так само широкі й глибокі, як і наші,... а небеса над ними так само блакитні. Чому ж торговельні судна збираються саме в Бристольській затоці або на віддалених підходах до гирла Мерсі? Тому що наші гавані залишилися практично в такому вигляді, у якому їх створила природа... винахідливість людини не перекривала їх економічними перепонами і не будувала податкових дамб. От чому кораблі йдуть саме до нас», — сказав одного разу Вінстон Черчилль, пояснюючи, чому розташована на окраїні Європи Британія стала центром світової торгівлі. Історія наче показала, що секрет матеріального добробуту не в кількості накопиченого золота, а у свободі підприємництва, яку не можна відокремити від особистої свободи.

Лондон здавався зменшеною моделлю всієї Вікторіанської епохи. Вплив цього міста поширювався на половину суходолу і майже на всі моря й океани. Отримати будь-які фінансові послуги тут було найпростіше, тому воно притягувало до себе інвесторів. Недарма Лондонську біржу називали тоді найбільшим гральним домом усього світу, і вона вабила до себе спекулянтів із усіх кінців землі<sup>336</sup>. Сюди стікалася і вся фінансова інформація.

### *Брати Перейра*

Англія стала в XIX столітті головним джерелом фінансових інновацій. Але ідея акціонерного комерційного банку — банку нового типу, що перетворює заощадження середнього класу (який тоді якраз зароджувався) на кредити для промисловості, з'явилася у Франції. Мабуть, це єдина фінансова інновація, запозичена англійцями у французів. Спочатку в Англії промислова революція фінансувалася за допомогою власних вільних капіталів компаній, накопичених завдяки міжнародній торгівлі, а іноді через біржу. Тому в британців потреби в таких банках у той час не було.

<sup>336</sup> У 1848–1849 роки, час політичної нестабільності та революцій у Франції, Австрії та німецьких державах, британський фінансовий ринок виявився найбезпечнішим і найнадійнішим. Тому він і вважався кращим місцем для інвестування капіталів. Те саме було під час Франко-пруської війни 1870–1871 рр. і Паризької комуни 1871 року. Капітали знову потекли з континентальної Європи до Лондона. Депозити в британських банках досягли 120 млн фунтів, а у Франції вони зменшилися до 13 млн фунтів.

Коли почалася масова індустріалізація, знадобилося набагато більше грошей. Французи, які не мали вільних капіталів, для фінансування індустріалізації почали створювати акціонерні комерційні банки, які розміщували на біржах цінні папери компаній. До того часу старі приватні банкірські дома Ротшильдів, Берингів та інших були орієнтовані на державні цінні папери, але і ці дома згодом теж перетворили на банки нового типу.

У 1850-і роки мода на створення акціонерних комерційних банків поширилася світом. Це була ціла банківська й кредитна революція, яка зробила доступним кредит для промисловості. Засновники акціонерних комерційних банків брали приклад із французького «народного банку» *Credit Mobilier* і його творців — братів Еміля й Ісаака Перейра, євреїв з португальським коріннями<sup>337</sup>.

Головну активність виявляв Еміль, який став у 1830-і роки журналістом. У його статтях, відзначених симпатією до ідей соціалізму Сен-Симона<sup>338</sup>, говорилося і про будівництво залізниць, і про інші технічні новинки. Не знаю, чи справді Еміль Перейра мав теплі почуття до соціалізму, чи це данина часу після Французької революції в Парижі. Потім критики спекулятивної діяльності братів Перейра не одноразово згадували про їхній «соціалізм», втілений у створенні «народного банку».

Франція відставала від Англії в створенні мережі залізниць, і горді французи цього пережити не могли. Потрібно було за всяку ціну наздогнати англійців. Перші залізничні проекти фінансував банкірський дім Джеймса Ротшильда, який вклав більше 50 млн франків у 1846 році в будівництво лінії від Парижа до Лілля. Коли Ротшильд починав цим займатися, він мав масу супротивників. Тому йому потрібно було зібрати навколо себе всіх ентузіастів залізниць та їх пропагандистів.

Він звернув увагу на відомого журналіста Еміля Перейра. Цей енергійний генератор ідей відразу сподобався «королю євреїв», як називали в Парижі Ротшильда. І коли почалося будівництво нової залізниці Париж — Версаль, Перейра став відповідальним керівником усього проекту. Однак, коли дорога була побудована, виявилось, що в Джеймса Ротшильда —

<sup>337</sup> У 1741 році їхній дід, Якоб Родрігес Перейра, який походив з марранів, переселився до Франції, де став перекладачем короля Людовіка XV.

<sup>338</sup> Його брат Ісаак пропагував подібні ідеї в своїх статтях у газеті «Глоб».

«головного рабина правого берега» Сени, з'явився серйозний конкурент — «головний рабин лівого берега» Ашиль Маркус Фульд<sup>339</sup>, міністр фінансів короля Луї-Філіпа. Він збудував схожу лінію лівим берегом Сени.

А тим часом у Франції 22 лютого 1848 року відбулася чергова революція. Король зрікся престолу і була проголошена Друга республіка. Її президентом став Наполеон III, племінник знаменитого своїми війнами імператора Наполеона I Бонапарта. Для героїв нашої історії значення всього цього в тому, що якщо король Луї-Філіп прислухався до думки Джеймса Ротшильда, то Наполеон III давно вже мав іншого фінансового заступника — Ашиля Фульда, який став у 1848 році головним фінансовим радником, а з 1849 року — міністром фінансів.

Після революції 1848 року в Парижі знову почалися розмови про соціалізм — про все те, що писав колись журналіст Еміль Перейра, який тепер став залізничним підприємцем. І сталося те, чого не очікував Ротшильд — Еміль перейшов до Фульда, головного конкурента. Можливо, Ротшильд чимось принизив Еміля, але він з помічника «головного рабина правого берега» перетворився на його лютого ворога. А може, справа була в тому, що Перейра саме у Фульда став повноцінним компаньйоном, а не просто помічником. Із Джеймсом Ротшильдом таке було в принципі неможливо. Еміль Перейра використовував усю свою енергію, спритність і підступність, об'єднавши їх з капіталами Фульда і його впливом. Він хотів не тільки піднятися, але й ставив більш амбіційну мету — обвалити імперію Ротшильда.

В атмосфері настроїв тих років Перейра вмело використовувати соціалістичні ідеї для досягнення своєї мети. Справді, чому фінанси й кредит — тільки для таких, як Ротшильд? Чому простий торговець не може вкласти свої декілька сотень франків у залізницю — хіба його гроші гірші, ніж гроші Ротшильда? Головною мрією Еміля був «народний банк», який збирав би невеликі капітали дрібних індивідуальних інвесторів, щоб вкладати їх потім у залізничні проекти, найприбутковіші на той час.

<sup>339</sup> Ашиль Фульд був сином багатого єврейського банкіра й після смерті батька разом зі старшим братом Бенуа керував банкірським домом Фульд-Оппенгейм у Парижі.

Після того як 1 грудня 1852 року Наполеон III проголосив себе імператором, наступного ж дня оголосили про створення (за фінансової допомоги Фульда і підтримки імператора) банку «Креді Мобільє» (Credit Mobilier). Основними його засновниками стали брати Еміль та Ісаак Перейра. Капітал Credit Mobilier становив 60 млн франків і був розділений на 120 тисяч акцій номіналом 500 франків. Тепер не тільки дрібні торговці, але й багато інших індивідуальних інвесторів з невеликими заощадженнями могли отримати прибуток, вкладаючи в банк свої капітали. А банк інвестував їх у залізниці та промислові компанії. Щоправда, ціна акцій 500 франків залишалася такою тільки півгодини після їхнього випуску — попит був настільки високим, що до кінця першого дня вона досягла 1100 франків, а через тиждень — 1600. Так що дрібному торговцеві або іншому представникові «простого народу» ставало все складніше й складніше купити акції «народного банку». Однак бажаючих придбати їх однаково вистачало.

У 1853 році брати Перейра знайшли для себе ще одну вигідну справу — почалася масова перебудова центру Парижа, і участь у цих проектах обіцяла величезні прибутки. На той час французька столиця була брудним і перенаселеним містом, центр якого зберігав середньовічне планування. Хтось, може, і бачив у цьому особливий шарм, але багатьом уже хотілося оновлення та змін. Масова перебудова почалася після того, як Наполеон III призначив префектом Парижа барона Жоржа Османа. Так звучало французькою мовою прізвище його німецьких предків Хаусманів, які не мали ніякого відношення до турецької Османської імперії. Після початку реконструкції центру міста брати Перейра стали скуповувати занедбані, але вдало розташовані земельні ділянки, які незабаром повинні були перетворитися на багаті квартали <sup>340</sup>.

<sup>340</sup> Брати придбали пустир Монсо, «велику, але непримітну ділянку, яка колись перебувала за краєм міста, і почали будувати там для фінансової й торговельної еліти нові будинки. Це місце добре підходило для новоприбулих єврейських родин з Росії й Леванту», і вулиці перетворилися на справжню колонію заможних євреїв, пов'язаних між собою родинними зв'язками і взаємними фінансовими зобов'язаннями. «Брати Перейра змінили планування парку, створеного тут ще в XVIII столітті, щоб поліпшити краєвид, який відкривався з вікон нових будинків... Спробували назвати район навколо парку Монсо Вест-Ендом — le West End». Можна було б дати йому французьку назву, але англійська звучала респектабельніше. «У парку були звивисті стежки і клумби в новому англійському стилі... Усе це різке відрізнялося від сірого Тюільрі з його підстриженими деревами й чагарниками», — писав Едмунд де Вааль у своїй книзі «Заєць із бурштиновими очима».



Вплив братів зростав, і Джеймс Ротшильд захвилювався — мало того, що всі фінансові операції дуже швидко проходили під контроль банку Перейра, підтримуваного імператором, так брати ще й захоплювали залізничні проекти. І тоді Ротшильд задумав хитрий план, щоб одержати можливість впливати на Наполеона III.

Джеймс і його дружина Бетті регулярно влаштовували вечірні бали для паризької еліти, і на них раптом з'явилася струнка 24-х річна іспанська красуня, графиня Еухенія де Монтіхо — у Парижі її називали Ежені де Монтіхо. Скоро їй судилося стати головною модницею всієї Європи. Мати Ежені (Марія Мануела Кіркпатрік, англійка за походженням) була фрейліною іспанської королеви і дружиною Кіпріано Палафокса, графа де Монтіхо. Говорили навіть, що вона стала коханкою письменника Проспера Меріме, і Ежені — це його дочка. Так чи інакше, Еухенія — Ежені приїхала до Парижа лише два роки тому, і якби не Ротшильд, ніхто про неї взагалі не знав би.

Про іспанську красуню заговорили, і незабаром вона одержала запрошення на бал у палац імператора. Так вони познайомилися, і Наполеон III був повністю нею зачарований. Події розвивалися швидко, і менше ніж через місяць після створення банку братів Перейра імператор оголосив про намір одружитися з Ежені. Якщо королі європейських держав сприймають мене як вискочку і не дають одружитися, як ведеться, з якою-небудь принцесою, тоді я одружуся з любові — заявив Наполеон III.

Ротшильд радісно потирив руки — здавалося, усе йде за планом. Але, на загальний подив, на врочистій церемонії одруження Ежені й Наполеона чомусь не було Джеймса Ротшильда. А Еміль Перейра, звичайно ж, був присутній. Це помітили всі. Як таке могло статися? Ротшильд на той час займав пост австрійського консула в Парижі, і за правилами його запрошення відправили в австрійське посольство. А там його нібито «випадково» не передали Джеймсові, тому що Перейра на той час здружився з австрійським послом графом Хюбнером, і той підпав під вплив енергійного Еміля. Здавалося б, чого переживати могутньому «королю євреїв»? Адже він від цього не збіднів. Але в суспільстві могло виникнути враження, що імператор не захотів бачити Ротшильда, і його новими фаворитами стали брати Перейра.

А для братів у той час відкрилися нові перспективи у Відні. В Австрії вже були побудовані основні залізниці — більшість із них перебували у власності держави, крім лінії Соломона Ротшильда на півночі й ще однієї лінії на півдні. Австрійський уряд зрозумів, що обслуговувати залізниці для нього занадто обтяжливо, і вирішив продати їх приватним власникам. Еміль Перейра знав — той, хто буде хазяїном австрійських залізниць, стане контролювати всю торгівлю в Центральній Європі. Тому 1 січня 1855 року банк «Креді Мобільє» придбав більшу частину австрійських залізничних ліній. У власності держави залишалися дві дороги (Відень — Трієст і Ломбардія — Венеція). А ще була компанія Соломона Ротшильда, яка володіла Північною залізницею. На неї націлився Перейра. Його люди масово скуповували акції залізниці Ротшильда, а потім одночасно виставляли їх на продаж, намагаючись обвалити курс — спосіб відомий і простий. Еміль засвоїв це, ще коли працював у Парижі на Джеймса Ротшильда.

А тим часом в 1855 році померли троє Ротшильдів — Карл у Неаполі, Соломон у Відні й Амшель у Франкфурті. Здавалося, все складалося на користь братів Перейра. Але так тільки здавалось на перший погляд. Адже одним з основних секретів успіху Ротшильдів були сімейні зв'язки. І, головне, сини. У Відні перебував син Соломона Ротшильда Ансельм. Коли помер батько, Ансельму було п'ятдесят років, і він прославився як багатій, який безтурботно жив у своє задоволення. Еміль Перейра вважав, що Ансельм не стане серйозним супротивником. Але він помилявся.

У планах поширення впливу в Австрії в братів Перейра було відкриття свого «народного банку» у Відні — продовження «Креді Мобільє». Але коли проект надійшов на розгляд до австрійських міністрів, вони відповіли Емілю, сказавши, що в Австрії вже є «народний банк» — «Кредитанштальт» (Creditanstalt), заснований Ансельмом фон Ротшильдом у 1855 році. Банк випустив 500 тисяч акцій (банк братів Перейра — тільки 120 тисяч). Може, у біржовому світі обидва банка мали приблизно однакове значення, але банк Ансельма Ротшильда, на відміну від банку братів Перейра, не залежав від біржових спекуляцій, і в цьому була його головна перевага.

«Ну добре» — вирішив Еміль, — «якщо не виходить перемогти віденський банк, займемося залізницями». Але

й тут ситуація стрімко стала змінюватись. Ансельм Ротшильд об'єднав сили з Лайонелом з Лондона, сином Натана Ротшильда, і Альфонсом із Парижа, старшим сином Джеймса Ротшильда. У 1856 році вони викупили в австрійського уряду дорогу Ломбардія — Венеція. Наступ Ротшильдів на цьому не закінчився — в 1859 році австрійський посол у Франції граф Хюбнер, який підтримував братів Перейра, пішов у відставку. Новим послом став Річард Меттерніх, син давнього друга Ротшильдів.

У братів Перейра залишалися цінні активи у Франції. Але і тут Ротшильди приготували підступну пастку. У їхню тактику входило влаштовувати штучний ажіотаж навколо яких-небудь проблемних акцій або облігацій, і створювати враження, що ці активи дуже цікавлять Ротшильдів (і вони нібито знають щось таке, чого не знає ніхто інший). Так вони сильно підвищували ціну таких паперів і спокушали ними конкурентів, а потім відходили в тінь, залишаючи супротивника, який включився в таку гру, з нікому не потрібними активами.

Так було з облігаціями мексиканської позики, які згубили братів Перейра. Історія Максиміліана фон Габсбурга, який за підтримки Наполеона III проголосив себе імператором Мексики, тривала всього три роки, але розмов навколо цієї авантюри було дуже багато. Ідею створення в Латинській Америці дружньої до Франції держави Наполеону III подала його дружина — та сама іспанська красуня Еухенія де Монтіхо. У Мексиці якраз закінчилася громадянська війна 1858–1861 років. Під час війни Франція (разом з Іспанією та Англією) видала мексиканському уряду великі позики, однак у 1861 році мексиканський парламент зненацька запровадив дворічний мораторій на виплату боргів. Причина виявилася проста — відсутність грошей. Кредитори захвилювалися — потрібно було щось робити. Так виникла ідея створити в Мексиці маріонеткову державу з імператором Максиміліаном на чолі. У 1862 році туди прибув французький 30-тисячний експедиційний корпус, і почалися бої з мексиканськими військами. Силою вдалося зробити Максиміліана імператором Мексики. Але правив він недовго і, не зважаючи на всі свої прогресивні плани, підтримки в населення не мав. А повернути Франції борги Мексика так і не змогла.

До того ж невдовзі після від'їзду Максиміліана в Мексику, коли в Парижі тільки й розмов було про «мексиканський

проект», була випущена облігаційна позика для фінансування цієї авантюри. «Очікувалися значні прибутки у зв'язку з мексиканською позикою, випущеною... після від'їзду імператора Максиміліана до Мексики: у цій позиції була повна плутанина, і можна було одержати величезні премії», — писав Еміль Золя у своєму романі «Гроші», присвяченому саме тим часам. Саме такими облігаціями Ротшильди заманили в пастку братів Перейра — ті взяли участь у фінансуванні мексиканської авантюри, яка закінчилась повним провалом.

Збитки банку Перейра стали стрімко зростати. Акції «Креді Мобільє», вартість яких ще недавно становила 1600 франків, продавали вже по 800. І хоча банк продовжував сплачувати високі дивіденди, на них тепер доводилося витрачати основний капітал. У багатьох почали виникати думки, що наближається крах «Креді Мобільє», хоча ще донедавна це здавалося взагалі неможливим.

А неприємності йшли одна за одною — міністр фінансів Фульд, який завжди підтримував братів Перейра, змушений був піти у відставку. І хоча через рік він знову став міністром, з Емілем він не захотів зустрічатися. Давня дружба залишилася в минулому, і вітер помінявся. Тим часом сини Ротшильдів набирали силу. Це розумів Наполеон III, і 17 лютого 1862 року імператор Франції прибув з офіційним візитом до «короля євреїв» у Ферье — величезний маєток Ротшильда. Там, на зеленому килимі з вишитими золотими бджолами, його врочисто зустрів Джеймс де Ротшильд.

А Еміль Перейра в цей час сидів у суді. Ті самі дрібні торговці, для яких він створював свій банк, подали проти нього позов, обвинувачуючи в шахрайстві. Справи «Креді Мобільє» швидко погіршувалися. У квітні 1867 року банку довелося визнати 8 млн франків збитків, і акції впали нижче номіналу — до 350 франків. Наближався крах. У жовтні того самого року акції коштували всього лише 140 франків. Банк перестав існувати, і Еміль Перейра вимушено зійшов зі сцени<sup>341</sup>. Про його колишню славу нагадає лише назва одного з бульварів у Парижі. І станції метро.

<sup>341</sup> Сама бізнес-імперія братів Перейра не зникла, хоча й сильно зменшилась в розмірах. Після смерті братів, сімейну справу очолив у 1875 син Ісаака, Ежен Перейра, який заснував у 1881 році Banque Transatlantique — сьогодні це один з найстаріших банків Франції. За іронією долі в 1909 році онука Ежена, Ноємі Халфен, вийшла заміж за Моріса де Ротшильда, нащадка давніх конкурентів Перейра в банківському бізнесі.

*Світова фінансова криза 1857 року*

У 1857 році двоє друзів, тоді ще мало кому відомі англійський бізнесмен Фрідріх і німецький економіст Карл, обговорювали в листуванні початок кризи. «Чудова криза... нам щастить», — писав Фрідріх Енгельс, сподіваючись, що нарешті в Англії почнеться революція. Він був готовий скоротити через кризу свої витрати — так він «змиє із себе буржуазний бруд». Хоча від улюбленого буржуазного хобі, багатогодинного полювання на лисиць, він був не готовий відмовитися. «Такого роду речі завжди тримають мене в стані диявольського збудження декілька днів; це найбільше фізичне задоволення, яке я знаю». Карл Маркс відповідав своєму другові: «Криза прекрасна... Хоча сам я у фінансовій скруті, однак ніколи... я не почував себе так затишно, як під час цього краху». А його дружина Женні писала: «Незважаючи на те, що криза безпосередньо і помітно торкнулася нашого гаманця... ви не можете собі уявити, у якому піднесеному стані перебуває Мавр. Він видужав, до нього знову повернулися його працездатність і життєрадісність, затьмарені смертю нашої дорогої дитини [Едгара] ». На розчарування друзів, революція так і не почалася. А криза показала не стільки приреченість капіталізму, як їм хотілося б це подати, скільки здатність ринкової економіки випустити пару під час сильного перегріву. І продовжувати зростати далі. А ще криза показала, що будь-яка теорія може бути переконливою та логічною. Однак, реальне життя безладне і безглузде, хоча воно може перетворювати хаос і суперечності на економічне зростання.

Перед кризою склади переповнювали товари, а пузир із незабезпечених вексельних кредитів продовжував роздуватися. Тоді, в 1857 році, багатьом в Англії чомусь здавалось, що вільних капіталів вистачить у будь-якому разі, а можливості кредиту нескінченні. Що ж, так здається перед будь-якою кризою. Фінансисти хотіли взяти від кредитної системи якнайбільше, а кредитори теж потребували прибутку, і були готові на будь-який ризик. Почала зростати звичайна в таких випадках хитка споруда із незабезпечених кредитів, яка могла обвалитися в будь-який час.

І такий час настав. Продаж товарів став падати через надмірне виробництво, і виявилось, що багато компаній, які набрали кредити, не спроможні оплатити свої векселі в строк.

А тут якраз надійшли повідомлення про банківську паніку в Америці, і це стало останнім поштовхом, який прискорив початок кризи 1857 року в Англії. Природно, першими постраждали компанії, які інвестували капітали в США. Потім хвиля банкрутств охопила фірми, що торгували з Європою та британськими колоніями.

У банках почалося масове вилучення вкладених у них капіталів. Залишалося тільки звернутися по допомогу до банку Англії, але і його запаси швидко зменшувалися. Усього за місяць довелося поетапно підвищити ставку з 5,5 до 10%, але навіть під 10% неможливо було врахувати найнадійніші векселі. Це був пік фінансової кризи — деякі банки вимушено призупиняли платежі (Borough Bank у Ліверпулі, Western Bank of Scotland у Глазго та інші).

Зчинилася масова паніка — перед банками збиралися вкладники, вимагаючи повернути їм гроші, причому тільки золото. У Глазго на вулицях з'явилися натовпи незадоволених. Могли виникнути масові заворушення, і владі довелося направити до міста війська. Напруженість ослабла тільки після того, як з Лондона привезли золоті монети, щоб повернути борги вкладникам.

У грудні 1857 року фінансова криза пішла на спад, однак на зміну їй прийшла промислова криза. «Європейська криза, центром якої є Англія... змінила свій вигляд... Якщо раніше... центром пожежі був Лондон, тепер ним став Манчестер»<sup>342</sup>. Загальні збитки від кризи в 1857 році досягли 300 млн фунтів.

Почавшись у вересні-жовтні 1857 року в Англії, у листопаді криза швидко охопила Францію, Німеччину, Росію, Норвегію, Данію, Швецію та інші країни, ставши першою загальносвітовою фінансовою кризою. У багатьох країнах дозріли свої внутрішні причини, пов'язані з надвиробництвом товарів і капіталів, і події 1857 року були вже не просто відображенням англійських проблем. А головне, світ став набагато більше взаємозалежним, як і ринки різних країн.

Криза поширилася від «Нового Світу до Стокгольма й Москви, до Смірни й Одеси... Князівські багатства за ніч перетворювалися на ніщо; стародавні торгові дома, що пережили покоління війн і революцій, для яких несплачений вексель був нечуваним явищем... обвалювалися наче знесені вітром», фабрики зупинилися й «незлічені запаси товарів лежали...

<sup>342</sup>New York Daily Tribune. — 1857. — 15 Dec.

на складах, марно очікуючи відправлення». Тисячі компаній збанкрутували, і довелося звільнити сотні тисяч робітників. «Розпочаті будівництва залізниць, будинків, каналів, доків залишилися незакінченими; магазини, зазвичай переповнені покупцями в ці передріздвяні дні... були пустельні й безлюдні»<sup>343</sup>.

### *Підйом 1860-х років*

Криза минула, як проноситься літня гроза. Вже в 1858 році у Великобританії становище стабілізувалося і на фінансових ринках, і в промисловості. «Численні банкрутства помітно очистили атмосферу торгівлі... товарні склади знову почали будуватися й наповнюватися. Біржі ожили, і мільйонери повеселішали... ніколи ще не було настільки блискучої торговельної перспективи, настільки ясного неба, яке обіцяло удачу»<sup>344</sup>, — писав той самий німецький економіст, який так сподівався на початок революції і не здогадувався, що скоро він стане знаменитим.

У наступному 1859 році в Англії розпочався новий підйом. Колоніальна Британська імперія швидко розширювалася<sup>345</sup>, і туди йшла третина всього британського експорту. Іншу частину англійських товарів везли в Китай, Туреччину й Персію (сьогоднішній Іран). Формально вони не були британськими колоніями, однак перебували під сильним впливом Англії.

А в 1860 році загальний економічний підйом став світовим — масова індустріалізація почалася в Німеччині й США, де розгорнулося будівництво мережі залізниць. У цих країнах залізничні проекти виявилися головною рушійною силою цього підйому — як десять років тому в Англії. Світова мережа залізниць збільшилася в 1860-і роки на 75 тисяч кілометрів (переважно за рахунок США, де було побудовано 22 тисячі кілометрів доріг)<sup>346</sup>. У це десятиліття Англія вже не претендувала на лідерство в залізничному будівництві — транспортну

<sup>343</sup> Die Verkehrskrisis des Jahres 1857 // Preussische Jahrbucher. — 1858. — № I. — S. 97.

<sup>344</sup> Маркс К. Историческая параллель.

<sup>345</sup> У 1860 році в британських колоніях проживало 145 млн осіб, в 1876 році — вже 252 млн.

<sup>346</sup> В Англії — 7,6; у Франції — 8,2; у Німеччині — 6,7; у Росії — 3,9 тисяч кілометрів.

мережу там створили. Однак накопичені капітали прибуткових британських залізниць продовжували збільшуватися<sup>347</sup>.

У 1860-і роки почала стрімко зростати кількість акціонерних компаній. Відбувалося зрощування акціонерних комерційних банків із промисловими компаніями. Для компаній це розширювало можливості отримання фінансування, а от для банків створювало додаткові ризики. «Банк, перетворившись із туго стягнутої лялечки на яскравого метелика у вигляді товариства з обмеженою відповідальністю, для привласнення підприємницьких прибутків поєднує в собі сам банк, залізницю, виробника металу, торговельну компанію й біржового маклера». Однак за останні роки нерідко «навіть старі банки... збанкрутували внаслідок надто тісного зв'язку з торговельними й промисловими підприємствами», — писала лондонська «Таймс» 14 травня 1866 року. Банки нового типу з'явилися також у Франції (Credit Mobilier) і Німеччині (Bank für Handel und Industrie). Саме вони інвестували капітали в створення нових акціонерних компаній — насамперед залізничних.

А британські банки почали експортувати вільні капітали, фінансуючи заснування нових акціонерних компаній у Парижі, Берліні, Гамбурзі, Відні та Нью-Йорку. Найбільше приваблював англійських інвесторів американський ринок — ця молода, швидко зростаюча економіка відкривала для британського капіталу воістину безмежні можливості. На американському ринку цінних паперів, особливо на Нью-Йоркській біржі, у ті роки можна було розбагатіти набагато швидше, ніж навіть на видобутку золота в Каліфорнії. Тому основна частина капіталів, вкладених у заснування американських банків, залізничних і промислових компаній, належала саме англійцям.

### *Криза 1866 року*

Нова криза 1866 року не була несподіваною. «Публіку попереджали, що вона має готуватися до кризи, коли неможливо буде дістати грошей не тільки по 10 %, але, може, навіть по 12, 15 або 20 %». Адже причини кризи «розвивалися посту-

<sup>347</sup> З 200 млн фунтів в 1847 році до 502 млн у 1867 (Commerce and Industry: Tables of statistics for the British Empire from 1815. Edited by William Page. — L.: Constable and Co., Ltd., 1919. — P. 170).



пово протягом майже трьох років», коли спекуляція «стимулювалася виготовленням фінансових векселів на мільйони й мільйони», — писала «Таймс» 14 травня 1866 року.

Напруженість на фінансових ринках у Великобританії та інших країнах континентальної Європи почала відчуватися ще в 1864 році, коли загальний економічний підйом досяг максимуму. «Як гриби, виростили шахрайські товариства», а великі компанії «вступали на шлях фінансових авантюр», — писав сучасник Еміль Золя в романі «Гроші».

Щоб призупинити роздування нового пузиря, у травні 1864 року дисконтну ставку Банку Англії підвищили одразу з 3% до 9%. У ті роки вже зрозуміли, що зміни ставки — найпростіший спосіб керувати зростанням кризи. І справді, висока ставка (і подорожчання кредиту) трохи охолодило гарячі голови, та й самі ринки. Хоча і ненадовго. Підвищувати ставку одразу з 3 до 9% — це занадто, і ринки почали гальмуватися. Тому скоро ставку знову знизили, після чого повторилося таке саме роздування кредитного пузиря. І в середині 1865 року ставку знову поетапно підвищили — з 3% до 4,5% наприкінці вересня, потім до 7% на початку жовтня й до 8% у січні 1866 року.

Обвал почався в п'ятницю 11 травня 1866 року після банкрутства одного з найбільших банків Overend and Co, що кредитував залізничні компанії. У цей день у Лондоні, охопленому панікою, «натовпи штурмували двері найсолідніших банківських домів... Маса народу, що заповнили Ломбард-Стріт, повністю перекрили цю вузьку вулицю... Чутки не пожаліли нічиєї репутації. Кожен збільшував підозри сусіда... Здавалось, що страх і недовіра торговельного світу стали безмежними»<sup>348</sup>. На ринок викидали на продаж величезну кількість акцій — власники в поспіху намагалися від них позбутися. Ціни всіх паперів швидко впали на десятки відсотків, а деяких — удвічі, і навіть більше. За один тільки день збитки від різниці курсів досягли 130 млн фунтів.

Але паніка минула досить швидко, і через пів місяця криза закінчилась — вона виявилась не такою серйозною, як в 1857 році. Однак безліч цінних паперів на суму більше мільярда фунтів ще довго не мали ніякого попиту. А кредит можна було отримати тільки під заставу надійних державних облігацій.

<sup>348</sup> The Times. — 1866. — 11 May.

## Перша інформаційна революція

«Тепер новини доступні всім», — невдоволено говорив Ротшильд у 1851 році, коли з'явився телеграф і знаменитий фінансист зі своєю середньовічною голубиною поштою втратив перевагу в одержанні свіжих новин з бірж Європи. Телеграф, цей «Інтернет Вікторіанської епохи», дав можливість обмінюватися не тільки особистими повідомленнями, але й фінансовою інформацією між ринками різних країн, уперше зв'язавши їх у єдину систему. Послати телеграму про фінансові або торговельні операції з Лондона до британської Індії й одержати на неї відповідь можна було всього за декілька годин, а не місяців, як під час листування. Що тут сказати, справжня революція. Центром стрімко зростаючої світової телеграфної мережі став, звичайно ж, Лондон<sup>349</sup>.

Переживала розквіт і фінансова преса. З 1844 року у Великобританії почав видаватися журнал *The Economist*, де крім біржової інформації про котирування цінних паперів, друкувалися аналітичні статті. У Брюсселі в 1850-і роки з'явився подібний щотижневик французькою мовою — *La Semaine Financiere*. Практичної інформації для інвесторів вистачало — в 1856 році у Франції Альфонс Куртуа видав перший довідник для державних облігацій і акцій приватних компаній<sup>350</sup>, де звів воедино всі дані про цінні папери на Паризькій біржі. Книга стала настільки популярною, що потім багато разів перевидавалася, зокрема в Англії. А в Лондоні з 1863 року виходив щомісячний додаток до *Economist* — *Investors Monthly Manual*.

Доступ до фінансової інформації став вільним — будь-хто міг купити довідники, газети й журнали. Це значно спростило життя інвесторам-початківцям — час, коли їм розповідали всілякі байки про неймовірні прибутки в неіснуючих країнах, безповоротно пішов у минуле. А от для досвідчених (особливо для професійних) інвесторів життя ускладнилося.

<sup>349</sup> У 1855 р. англійські телеграфні лінії досягли довжини 14 тисяч кілометрів, американські — 80 тисяч. У 1851 р. під протокою Ла-Манш проклали телеграфний кабель між Лондоном і Парижем, а в 1858 р. — кабель через Атлантику в США. Так з'явився телеграфний зв'язок між Лондоном і Нью-Йорком (Wenzhuemer R. *Connecting the Nineteenth-Century World: The Telegraph and Globalization* / R. Wenzhuemer. — Cambridge: Cambridge University Press, 2013. — P. 262).

<sup>350</sup> «Manuel des Fonds publics et des sociétés par actions».

## ПЕРША ІНФОРМАЦІЙНА РЕВОЛЮЦІЯ

Доступність фінансової інформації створила новий рівень відповідальності. І тепер усе частіше під час випуску цінних паперів емітентам доводилося публікувати інформацію про свій фінансовий стан.

Так інформаційна революція разом з вільною торгівлею об'єднала ринки. Фінансові потоки зв'язали між собою світові фінансові центри<sup>351</sup>, наближаючи настання нової епохи — епохи експорту капіталу.

---

<sup>351</sup> Крім основних світових столиць капіталу (Лондона, Парижа, Нью-Йорка й Берліна), з'явилися і нові фінансові центри — Петербург у Європі, Токіо, Шанхай і Бомбей в Азії, Сідней в Австралії, Йоганнесбург в Африці.

## ГРЮНДЕРСЬКИЙ КРАХ

### *Берлін і Відень — різні шляхи*

«Я приїхав у Берлін у дуже цікавий історичний момент, коли він з... провінційної, невеликої та зовсім небагатої столиці Пруссії став резиденцією німецького кайзера», після чого це «пересічне місто на Шпрее почало бурхливо розбудовуватися», — писав Стефан Цвейг у своїх спогадах «Учорашній світ». «В останні роки, у зв'язку зі швидким економічним підйомом Німеччини... у Берлін стали приїжджати представники великих концернів, заможні родини, і нове багатство, поєднане з відчайдушною зухвалістю, відкрило тут... більші можливості, ніж в будь-якому іншому великому німецькому місті». У часи Цвейга важко було уявити, що на початку ХХІ століття це місто, колись нудне, стане світовою столицею фриків і нічного клубного життя.

У такий цікавий момент і я вперше потрапив у Берлін в 1993 році. Берлінська стіна впала, країна об'єдналася — історія повторювалася. Приїхавши до Німеччини у справах бізнесу, я прямував до Мюнхена. У Берліні в той час ніяких особливих справ бути не могло — надто довго це місто перебувало у Східній Німеччині. І хоча все там мало якийсь занедбаний вигляд у порівнянні із Західною Німеччиною, Берлін однаково справив на мене враження. Точніше, те, що збереглося в ньому, нехай навіть частково, після Другої світової війни — Унтер-Ден-Лінден, Музейний острів, Жан-дарменмаркт. Для німців це місто завжди мало символічне

значення, і в роки поділу Німеччини вони вірили, що столиця однаково повернеться в Берлін. Так і сталося. Це місто знову, як і в часи Цвейга, зазнало трансформації.

До 1871 року Німеччини як єдиної держави ще не було. На її місці існувало більше десяти окремих князівств, в основному дрібних. Найбільше з них — Пруссія зі столицею в Берліні. А в Австрії (з 1867 по 1918 рік — Австро-Угорщині), багатонаціональній імперії, де також говорили німецькою мовою, династія Габсбургів правила вже давно — з XVI століття. Габсбурги шанували традиції минулого, і часом здавалось, що ця династія (яка не пов'язувала себе з якоюсь окремою нацією) взагалі буде правити вічно. Така видимість непорушності характерна для багатьох імперій, які досягають тієї межі, після якої починався їхній неминучий занепад.

Легко й безтурботно жилося тоді в старому Відні — замість німецької працьовитості та прагнення випереджати всіх, у цьому місті любили неспішно посидіти й поговорити. Символами такого розслабленого способу життя стали чашка кави, ранкова газета *Wiener Tagblatt* і неспішні бесіди про політику, біржові курси й моду. Куди поспішати? Відень жив так уже багато століть, і ще проживе стільки ж. Мистецтвом життя в цьому місті володіли досконало.

Але була у віденського буття інша сторона — не тільки позитивна, яку так ностальгічно згадував Стефан Цвейг. Інші письменники того часу (Йозеф Рот, Герман Брох або Бруно Шульц) не дуже привабливо змальовують Австро-Угорську імперію. Її столиця була, звичайно, вишуканим містом, насиченим багатовіковою витонченою культурою. Але саме суспільство Австро-Угорщини виявилось дуже консервативним. Причому навіть у найсприятливіші роки — на початку XX століття, до Першої світової війни. Тому імперія, яка більше дивилась назад, у своє славне минуле, залишалася безнадійно відсталою країною в порівнянні із сусідньою Німеччиною, не кажучи вже про Англію або Францію. «Швейк сказав на користь Австрії декілька теплих слів... що такий ідіотській монархії взагалі не місце на світі»<sup>352</sup>.

<sup>352</sup> Вайль П. Геній места / П. Вайль. — М.: АСТ: CORPUS, 2013. — С. 416–417.

*Модернізація в Австрії*

«Найдосконаліший і наймогутніший імператор! Милостивий правитель!» — починав у квітні 1835-го віденський банкір Соломон фон Ротшильд лист австрійському імператорові Фердинанду II із проханням дати «найвищий дозвіл» на будівництво залізниці з Відня до Львова. Далі банкір перераховував безліч вигід, які принесе дорога Габсбурзькій монархії. «Найвідданіший і смиренний слуга Вашої Величності, С. М. фон Ротшильд», — скромно підписався він.

Імператор усім цим не дуже цікавився, він тільки підписував документи, які йому подавав впливовий канцлер князь Меттерніх. Той схвалив ідею, і 11 листопада 1835 року Ротшильд отримав концесію на будівництво Північної залізниці імені кайзера Фердинанда. Вона мала з'єднати соляні шахти Галичини із центральними районами імперії<sup>353</sup>. Для Австрії все це було новим і незвичайним. І дуже своєчасним — адже в 1835 році навіть в Англії залізничний бум тільки починався.

Для цього проекту було потрібно 12 мільйонів гульденів, але ця сума не була проблемою для Соломона Ротшильда. Він швидко заснував акціонерне товариство, яке випустило 12 тисяч акцій по 1000 гульденів. Сам Ротшильд викупив 8000 акцій, а інші 4000 продав бажачим. А бажачих тоді вистачало — про залізниці всі тільки й говорили, та й Ротшильд був знаменитий. Так що у серйозності та вигідності справи не було сумнівів.

Однак супротивників виявилася безліч — якщо вони виступали проти залізниць навіть у прогресивній Англії, те що вже говорити про консервативну Австрію, яка залишилася у XVIII столітті. Віденські газети описували жахи, які чекали на пасажирів поїздів. Знамениті професори переконливо доводили, що організм людини не в змозі перенести таку швидкість — легені розірвуться, і кров потече з вух, носа й рота. У тунелях пасажирам не буде вистачати повітря, а паровоз

<sup>353</sup> Соломон Ротшильд хотів одержати нові концесії, щоб зв'язати залізничною мережею основні міста Австрійської імперії. Для фінансування цих проєктів у Відні в 1855 році заснували банк *Creditanstalt*. Завдяки зв'язкам між братами Ротшильдами банк мав вихід на лондонський фінансовий ринок. Частина його акцій на 1,2 млн фунтів (при загальному обсязі емісії в 6 млн розмістили в Лондоні, як і облігації банку на 3,1 млн фунтів (Aspey M. Making Tracks: Promoting The Rothschild Archive as a Source for Railway History / M. Aspey. — <http://www.docutren.com/archivos/semmering/pdf/01.pdf>).

відірветься від вагонів, які так і залишаться в тунелях, де всі загинуть. Одним словом — жах! Найбурхливішу фантазію мали неврологи — швидкість руху поїзда спричинить чомусь саме в чоловіків розлади психіки й спроби самогубства (нібито це вже відбувалося в Англії). А в жінок почнуться напади сексуального безумства. Можна собі уявити, що буде відбуватися після цього в поїздах. Та невже цей пекельний залізний змій, що викидає чорний дим, з'явиться в безтурботному й веселому Відні?

У Німеччині перші паровози, що летіли з «божевільною швидкістю» 35 кілометрів на годину, теж спричинили тривогу й панічні настрої. У 1838 році Вища медична колегія Баварії цілком серйозно заявляла, що від такої швидкості у пасажирів почнеться хвороба головного мозку і напад божевілья. І якщо самі пасажирів не розуміють цієї «страшної небезпеки», то держава має подбати про сторонніх спостерігачів (у яких тільки вигляд поїзда, що швидко мчить, теж спричинить хворобу мозку) і поставити навколо залізничних станцій високий паркан.

Підприємці не слухали ці дурниці, а читали фінансові звіти залізничних компаній. Вони були оптимістичні. Особливо — в конкурента Соломона Ротшильда, банкірського дому Сіна, який непомітно отримав концесію на будівництво Південної залізниці з Відня до Адріатичного моря.

### *Німецький капіталізм*

У середині XIX століття в Європі вважали, що Німеччина, яка до того часу не об'єдналась, економічно, як і політично мало що являє собою. «Німеччина — бідна нація, тому що вона вірить у необхідність накопичення заощаджень замість того, щоб вигідно інвестувати їх»<sup>354</sup>. Однак у 1860 році на території всіх німецьких держав вже було 426 акціонерних компаній<sup>355</sup>, а інвестори мали у своєму розпорядженні чималі капітали.

<sup>354</sup> Mayhew H. German Life and Manners as Seen in Saxony at the Present Day / H. Mayhew. — London: W. H. Allen & Co., 1864. — Vol. 2. — P. 593.

<sup>355</sup> З них 140 гірничодобувних, 54 страхових, 44 залізничних, 39 банківських, 30 судноплавних і 119 з іншими видами діяльності. Основну частину залізничних компаній створили пізніше, в 1860-і роки, і в 1870 р. загальна сума їхніх капіталів досягла 1,7 млрд марок.

«Зроблено в Німеччині» — сьогодні це ознака найвищої якості. А тоді вважалося, що зроблені в Німеччині товари погані, хоча й дешеві. Саме так через сто років думали про японські товари, що з'явилися на світових ринках в 1950-і роки, а пізніше — про китайські. Недосконале обладнання та низький рівень підготовки робітників (сьогодні навіть не віриться, що таке могло бути) у середині XIX століття призвели до того, що напис *Made in Germany* на годинниках, ножах, велосипедах вважався ганебним, і його намагалися взагалі не робити. А якщо це було неможливо, то писали маленькими літерами десь у такому місці, щоб ніхто не бачив (як на німецьких підробках швейних машин американської фірми «Зінгер»).

Виробники швацьких голок з Аахена або ножів із Золінгена копіювали британські товарні знаки і ставили на свою продукцію, яка була набагато гіршою за якістю. Ельберфельдські ткачі копіювали французькі візерунки на шовку, видаючи свої товари за французькі, і навіть Альфред Круп спершу продавав свій не дуже якісний метал як «найкращу англійську сталь». Дешеві німецькі підробки якісних британських, французьких і американських товарів везли контрабандою до країн Східної Європи, де їх охоче купували — вони коштували менше.

Ніхто не сумнівався в працьовитості німців — вони жили, щоб працювати (як пізніше японці), у той час як інші народи працювали, щоб жити. Усі визнавали, що інженери й підприємці там талановиті. Але в ті роки ніхто не вірив, що німецькі підприємства колись зможуть зрівнятися зі знаменитими англійськими фірмами<sup>356</sup>. Німцям дорікали, що вони наслідували в усьому французів і англійців, хоча подальший хід подій показав, що німці власними силами змогли зробити багато нового, випередивши і англійців, і французів.

Кожна епоха має свої ключові технологічні інновації, які відображають пік технічного прогресу. Та й сам дух, настрої часу. У середині XIX століття такою ключовою інновацією стали паровози й залізниці. Здавалося, у німецьких державах були всі умови, щоб у залізничній справі не відставати від інших країн. І перший маленький паровоз побудували в Пруссії ще в 1816 році, майже тоді, коли в Англії це зробив Джордж Стефенсон. І своя металургійна промисловість у Німеччині була, і вугілля, і талановиті інженери. Але однаково Пруссія

<sup>356</sup> На першій Всесвітній виставці 1851 р. у Лондоні німецьких фірм було 1563, англійських 6146. Що тут говорити — і так все зрозуміло.



(тим більше дрібні німецькі князівства) значно відставали від англійців. У 1840 році потужність усіх німецьких парових машин становила 40 тисяч кінських сил, в Англії — 620 тисяч. Так що найзавзятіші інженери їхали з Німеччини до Англії — підглянути й вивідати щось корисне з нових технологій. Майже так, як через століття, у 1950-і роки, японці з фотоапаратами вештались по заводах Західної Німеччини, нещодавно відбудованих після війни — шпигували.

У середині XIX століття, у роки становлення капіталізму, викрадення виробничих секретів було звичайною справою — моральна сторона мало кого хвилювала. Молоді й активні німецькі підприємці, перші грюндери, видавали себе за замовників і покупців. Потрапивши на британські заводи, вони не тільки ретельно розглядали там устаткування (щоб потім по пам'яті намалювати його креслення), але часом намагалися вкрасти деталі, ховаючи в одяг. Їх ловили, переслідували, вони ховалися, але всіма правдами й неправдами однаково дізнавалися про те, що їм було потрібно. Іноді німецькі підприємці робили простіше — за щедру плату наймали на роботу англійських робітників (а якщо вдавалося — навіть інженерів). Ті налагоджували виробництво, і таким чином у Німеччині з'являлися фабрики й заводи (металургійні, текстильні та інші), які вже не відставали від англійських.

У 1823 році Еберхард Хеш, майбутній сталевий магнат, приїхав до Шеффілда, центра британської металургії. Видаючи себе за клієнта, він потрапив на завод, але там почав занадто вже докладно розпитувати про тонкощі виробництва. Робітники все зрозуміли, покликали майстра, і той наказав затримати Хеша. Молодий німець бігав заводом, робітники намагалися його наздогнати... З боку все це виглядало, напевно, смішно, як у дешевих фільмах про шпигунів. Але Еберхарду було не до сміху. Він сховався в холодній печі, забився у димокід, щоб дочекатися темряви й непомітно піти із заводу. Але робітники почали завантажувати в піч вугілля, готуючись її розтопити. Що робити? Німець вискочив увесь у сажі, якось утік із заводу й добіг до порту. Там йому пощастило — на нього зглянувся капітан французького фрегата й заховав на кораблі — французи не дуже добре ставилися до англійців. Так Хеш добрався до Німеччини, побудував у Лендерсдорфі свій металургійний завод, який нічим не поступався англійським,

і згодом фірма «Хеш» стала одним з найбільших у Німеччині сталеливарних концернів.

Відставання Німеччини виявлялося і в фінансах. Сировина, ідеї, підприємці, працюючі робітники — усе це було. Не вистачало капіталів. Ті, хто мав гроші (великі торговці або багаті землевласники), не хотіли інвестувати їх у якісь ризиковані промислові підприємства. Свої капітали вони вкладали в державні облігації, надійність яких гарантувалася. «Банкірів» було багато, зокрема у найдрібніших німецьких князівствах. Але на практиці вони лише міняли гроші, не маючи значних капіталів<sup>357</sup>. Такі «банки» не підходили для фінансування промисловості.

Крім знаменитих Ротшильдів, які починали свій бізнес у Німеччині, серед приватних банкірів вирізнялася династія Оппенгеймів. Абрам, Симон і Дагоберт, сини засновника династії Соломона Оппенгейма, одними з перших зацікавилися фінансуванням зростаючої промисловості Руру, але навіть їхні капіталів виявилось недостатньо. Для створення повноцінної банківської системи були потрібні банки нового типу — акціонерні комерційні банки, які збирали депозити вкладників, щоб інвестувати накопичені капітали в промисловість.

Перший німецький акціонерний комерційний банк створив в 1848 році міністр фінансів Пруссії Давид Ханземан. А в 1851 році, втомившись від державної служби, він заснував новий банк (точніше кажучи, акціонерне кредитне товариство) *Disconto-Gesellschaft*, який орієнтувався на фінансування промисловості.

У той час, коли Ханземан створював свій банк, подібна ідея в Кельні виникла в Абрама Оппенгейма й Густава Мевіссена. Саме в цей час сестра Оппенгейма вийшла заміж за багатого паризького банкіра Фульда, одного із співзасновників банку братів Перейра *Credit Mobilier*, і це надихнуло кельнських банкірів. Незабаром, у 1863 році, був створений *Darmst dter Bank*, ще один універсальний акціонерний комерційний банк із капіталом 25 млн гульденів, поділений на 100 тисяч акцій. Прошло не так багато часу, й у 1870-і роки

<sup>357</sup> У 1846 році в Пруссії було 442 (!) банкірських доми, де працювало лише 1100 людей. Це означає, що в більшості випадків банкірський дім складався з хазяїна і одного помічника, іноді — двох. У 1855 році у Франкфурті працювало 109 приватних банкірів, однак 10% із зареєстрованих там банкірських фірм насправді були дрібними міняльними конторами.

чотири найбільші банки — «Дармштадтер банк», «Дисконто-Гезельшафт», «Дойче банк» і «Дрезднер банк» — стали фінансовою основою німецького капіталізму, остаточно відтіснивши приватні банки Оппенгеймів, Бляйхредера та інших.

Індустріалізація в Німеччині йшла швидкими темпами. І своїм особливим шляхом. Основний акцент там зробили на розвиток військової промисловості в Пруссії. Відомий французький політик Мірабо одного разу сказав жартома, що пруська монархія — це не держава, у якої є армія, а армія, що має свою державу. Багато в чому це є правда, і недарма король Пруссії Фрідріх Вільгельм I отримав прізвисько «солдатський король».

Пруський прем'єр-міністр Отто фон Бісмарк мріяв об'єднати всі німецькі землі. І коли це вдалося, поява єдиної Німеччини стала важливою подією не тільки для німців, а й для економіки всього світу. У часи Бісмарка на воєнну промисловість грошей не жалкували, і на заводах знаменитого «сталевого барона» Альфреда Круппа (його називали «великий Крупп») почали застосовувати найсучасніші технології виробництва металу, випускаючи найкращі у світі гармати. Німецькі підприємства оснащували новітнім устаткуванням, у той час як англійські заводи вже почали застарівати — модернізація занадто дорого коштувала. Потрібний був технологічний прорив, і він відбувся в хімії та електротехніці. Коли в 1856 році в Німеччині налагодили випуск анілінових фарб, а в 1868-му — створили електричну «динамо-машину» (простіше кажучи — генератор), лідерство німецької хімічної та електротехнічної промисловості визнали все. Німеччина знайшла свої власні нові технології. На відміну від Австрії. Бісмарк мав рацію, коли говорив: «Варто тільки посадити Німеччину в сідло, а вже поскакати вона зуміє!»

Це вже був не наздоганяючий розвиток, а самостійний шлях. Так Німеччина ввійшла в коло провідних країн світу. І коли настав час замислитися, де краще нашому сину вступати до університету (до того він вчився в школі в Англії), то обрали саме Німеччину — адже вона й сьогодні є лідером нових технологій і провідною економікою континенту. До того ж, Німеччина з її невичерпним потенціалом, була й залишається джерелом інновацій для Східної Європи.

А в ті роки почала формуватися німецька модель капіталізму, в якій великі універсальні банки (а не ринок цінних паперів,

як в Англії) стали головним джерелом фінансування промисловості. Для Альфреда Круппа (який, до речі, брав кредити в кого завгодно, аби тільки розбудувати свій бізнес) це був знаменитий банк Оппенгеймів. Ним керував Дагоберт Оппенгейм-Молодший, який входив у раду директорів Кельнсько-Мінденської залізниці. Він замовляв у Круппа залізничне устаткування, а також давав Круппу кредити (загалом 30 тисяч талерів). Пізніше «сталевий барон» переключився на банкірів Німана й братів Вальдхаузен, які стали компаньйонами Круппа і одержували частку від прибутку. Банк Німана вклав у цю справу 140 тисяч талерів, банк Вальдхаузенів — 100 тисяч. Так відбувалося зрощування промислового підприємства з банками. Директорів промислових підприємств навмисно включали до складу наглядацьких рад банків, а банкірів — у ради підприємств. А крім того, підприємства й банки все частіше використовували перехресне володіння акціями один одного.

Згодом найбільші компанії, особливо електротехнічні, почали створювати свої власні банки, з якими вони були взаємозалежними. Так вирішилися проблеми із джерелами фінансування. А міцні зв'язки універсальних банків і промислових компаній стали характерною рисою німецького капіталізму (а пізніше — японського).

З акціонерними компаніями в Німеччині теж складалося не так просто. Німцям завжди подобалася й подобається сімейна фірма. Нерідко сама ідея перетворити підприємство на акціонерне товариство і доручити його керування найнятим менеджером викликала рішучий протест. Так було з фірмою Вернера Сіменса. Його підприємство фінансував кузен, банкір Георг Сіменс, так що з капіталами проблем не виникало. Вернер хотів передати свою сімейну фірму в повну власність синові, а не якимось чужим акціонером. Так прагнення зберегти максимальний особистий вплив часто виявлялося важливішим, ніж можливість одержати більше прибутку. А знаменита фірма Круппа взагалі залишалася приватним сімейним підприємством до 1967 року, хоча нащадкам Альфреда Круппа вже важко було керувати справами величезного концерну.

І навіть якщо сімейні фірми ставали акціонерними компаніями, засновники (або їхні спадкоємці) намагалися зберегти у своїх руках великі пакети акцій, а кількість акціонерів

звести до мінімуму, не допускаючи в їхнє коло нікого, крім довірених людей. Так що акціонерні компанії в Німеччині як на той час, так і пізніше, помітно відрізнялися від англійських і тим більше американських, де на ринку цінних паперів акції купувала велика кількість дрібних інвесторів, ніяк не пов'язаних із засновниками підприємства.

### *Герсон Бляйхредер*

Вкладати капітали в створення акціонерних компаній почали не тільки аристократи (такі як князь Гогенлое), але й сам канцлер Отто фон Бісмарк. Йому тоді часто дорікали, що він, керуючи державою, не забував про власну кишеню. Сьогодні цим нікого не здивуєш, а в ті роки такі речі старанно приходували.

У Бісмарка з'явився персональний довірений банкір — пов'язаний з Ротшильдами Герсон Бляйхредер (1822–1893), один із найбагатших людей Берліна. Дід Герсона і засновник династії Самуїл Бляйхредер-Старший починав скромно — він був власником маленької майстерні, яка виготовляла пряжки для взуття. Згодом він розбагатів і почав споряджати прусську армію. А всім відомо, що на цьому скрізь і завжди можна добре заробити. У 1793 році Самуїл став придворним парфумером прусської королеви — забезпечував косметикою, одягом і прикрасами двір вінченосної особи. У той час правителі Пруссії та інших німецьких князівств мали за звичай тримати «придворного єврея» (їх називали «фактор»), який займався постачанням і особистими фінансами. Чому цим займалися саме євреї — зрозуміло. Їхній талант до комерції та фінансів усім відомий. Нелегко жилося євреям у антисемітській Пруссії, а правитель захищав своїх придворних банкірів і «факторів» від будь-яких утисків. Тому вони служили йому з усією можливою відданістю.

Батько Герсона, Самуїл Бляйхредер-Молодший, став фінансистом. У 1803 році він відкрив на берлінській Розенталерштрассе невелику міняльну контору. А в 1809-му із кількома заможними компаньйонами заснував «Банкірський дім С. Бляйхредера» (Bankhaus S. Bleichroder). Вирішальним для нового банку став 1828 рік, коли він уклав договір про партнерство з французьким банком Ротшильдів De Rothschild

Freres. Бляйхредер представляв інтереси Ротшильдів у Пруссії, а Ротшильди — інтереси Бляйхредера у Франції. З 1847 року більшість операцій банку Бляйхредера відбувалося за участю Ротшильдів. Так почалося їхнє довге співробітництво. У 1845 році банк Самуїла Бляйхредера розпочав фінансування будівництва залізниць у Пруссії й надав королю Фрідріху Вільгельму IV гроші на перші лінії — Рейнську й Кельн-Мінденську залізницю.

Герсон працював у банку з 16 років і очолив його після смерті батька в 1855 році. Розбагатівши на розміщенні російських державних облігацій, він увійшов у коло найбільших фінансистів Берліна, після чого почав фінансувати державні проекти Пруссії. Бляйхредер добре орієнтувався в прихованих підводних течіях німецького фінансового світу — та й не тільки німецького.

З Отто фон Бісмарком він познайомився в 1859 році завдяки Ротшильдам. У 1859 році король призначив Бісмарка послом Пруссії в Російській імперії, і той попросив франкфуртського банкіра Майера Карла Ротшильда порекомендувати надійного банкіра в Берліні, щоб довірити йому управління своїми капіталами на час перебування в Петербурзі. Ротшильд порадив свого давнього ділового партнера — Бляйхредера. Спершу Герсон просто управляв рахунком Бісмарка, а коли той повернувся в Пруссію, ставши в 1862 році міністром-президентом (по суті — прем'єр-міністром), Бляйхредер був призначений його неофіційним радником з фінансових, політичних і навіть розвідувальних питань. Вільгельм I, новий король Пруссії в 1861–1888 роки, не втручався в державні справи, повністю довіряючи Бісмарку.

Незабаром Бісмарк звернувся до Бляйхредера за порадою, що краще зробити зі своїми акціями пивоварної компанії «Тіволі». Банкір підказав, коли ці папери можна вигідніше продавати. Потім канцлер витратив у жовтні 1864 року 20 тисяч талерів на акції Пруського банку. Через вісім місяців курс зріс, і акції продали із прибутком — 1100 талерів.

Герсон виявився не просто особистим банкіром, а й радником у найважливіших державних справах. Бісмарк прагнув об'єднати Німеччину — для нього це стало завданням усього життя. Насамперед потрібно було підкорити Австрійську імперію, для якої було вигідно, щоб Німеччина залишалася роздробленою. Пруссія могла б перемогти Австрію у війні,

але для війни потрібні гроші причому багато. Взяти їх було ніде. Бляйхредер запропонував приватизувати й продати державні Саарські вугільні шахти і Кельн-Мінденську залізницю. У липні 1865 року банкір, отримавши згоду короля, продав акції шахт і залізниці за 20 мільйонів золотих талерів. Гроші на війну з'явилися.

У середині 1866 року Пруссія підготувалася до війни з Австрією. Бляйхредер через своїх приватних агентів отримав секретну інформацію про незадовільний стан фінансової системи Австрії. Це означало, що вести тривалу війну вона не зможе. Крім того, Герсон підкупив угорських націоналістів, передавши їм величезну на той час суму — 400 тисяч талерів. Після сигналу з Берліна вони почали повстання. Так що війна, яка почалася в липні 1866 року, тривала недовго, лише місяць, після чого австрійська армія зазнала поразки.

У 1867 році був створений Північнонімецький Союз. Отто фон Бісмарк став союзним канцлером, а Герсон Бляйхредер офіційно одержав державну посаду «таємний радник з комерції». Із Бісмарком у нього сформувалися довірчі, навіть дружні стосунки. Вони регулярно зустрічалися, обговорюючи справи. Або обмінювалися листами, якщо в якийсь день їм не вдавалося переговорити особисто. В архівах збереглося декілька тисяч таких листів — це дуже багато, зважаючи на те, що чимала частина документів у Німеччині була знищена під час двох світових воєн.

Бісмарк не помилився у своєму виборі — Бляйхредер давав йому цінні поради. Капітали канцлера швидко зростали, успіх супроводжував його у політиці. Незабаром він став рейхсканцлером (1871–1890) Німецької імперії. А Герсон залишався його головним радником і правою рукою, перебуваючи при цьому завжди в тіні. Завдяки зв'язкам з Ротшильдами він отримував інформацію про закулісні фінансові й політичні справи в різних країнах Європи. А як банкір і приватна особа мав можливість висловлювати побажання й думки Бісмарка там, де дипломатичним шляхом це зробити неможливо. За заслуги в справі об'єднання Німеччини в 1872 році Бляйхредер отримав дворянський титул, і в нього перед прізвищем з'явилася приставка «фон» — Герсон фон Бляйхредер. Для Пруссії це безпрецедентний випадок — адже Герсон так і залишався нехрещеним євреєм.

Найбільшим гешефтом Бляйхредера стала Франко-пруська війна 1870–1871 років. Франція після поразки зобов'язалася виплатити Пруссії більше 5 млрд франків. Причому ці виплати відбувалися через паризький банк Ротшильдів. А одержувачем грошей у Пруссії був, як ви вже здогадалися, банк Бляйхредера. Банкіри на цих операціях мали чималий комісійний прибуток, не кажучи вже про політичні наслідки — створення єдиної Німеччини.

Але спершу було потрібно, щоб Франція програла війну — а у військовому відношенні ймовірність перемоги Пруссії була зовсім не очевидна. Бляйхредер і Ротшильди порадилися й згадали про імператрицю Франції Євгенію — іспанську красуню Еухенію де Монтіхо, яка стала дружиною Наполеона III тільки завдяки Ротшильдам. Євгенія добре пам'ятала це, і Ротшильди мали великий вплив на неї. Коли після початку війни імператор поїхав до війська, Євгенія влаштувала палацовий переворот і оголосила, що бере всю владу в свої руки. Насамперед вона наказала французькій армії розпочати операцію, з військової точки зору явно невдалу. Французів оточили й розгромили, Пруссія перемогла. Поки військові зрозуміли, що з імператрицею щось не те, вона встигла втекти з країни. А Ротшильди з Бляйхредером раділи. Гешефт удався. Хоча в той час про цю схему, звичайно ж, ніхто не здогадувався.

У 1873 році, вже після початку кризи — «грюндерського краху», — сучасники обвинувачували в усьому Бісмарка і його прагнення до особистого збагачення. Ну і звичайно, Бляйхредера, через якого на Бісмарка нібито впливали Ротшильди. Щоб якось виправдатися, рейхсканцлер заявив, підігруючи публіці, що підступні Ротшильди заради своїх спекуляцій справді готові поховати всю Європу, а винуватий потім однаково буде Бісмарк. У Німеччині після кризи піднялася хвиля антисемітизму. І, незважаючи на дружбу з могутнім «залізним канцлером», Бляйхредер так і не став своїм у колі найбільших німецьких фінансистів і промисловців — адже він залишався нехрещеним євреєм.

У 1888 році до влади прийшов молодий кайзер Вільгельм II, і в 1890-му він висловив незадоволення Бісмарку з приводу того, що той користується послугами Бляйхредера. Кайзер вірив, що саме євреї — головні вороги Німеччини. На це Бісмарк заперечив, що Бляйхредеру він повністю довіряє,



а німецькі євреї корисні для держави. Однак незабаром після цієї розмови Вільгельм II відправив Бісмарка у відставку. А Бляйхредер помер у лютому 1893 року в Берліні у віці 71 року. Бісмарк пережив його на п'ять років.

Через століття, у березні 1984 року, у пресі з'явилися повідомлення про заручини правнука Бісмарка Готфріда і правнучки Бляйхредера Елли. Воістину дивними бувають переплетіння людських доль...

### *Грюндерський бум*

«Грюндерський бум» (від нім. Gründer — засновник компанії) почався в Австро-Угорщині. Цій спокійній і стабільній «кайзерсько-королівській» монархії Габсбургів інвестори довіряли набагато більше, ніж Німеччині та Франції, які спішно готувалися до війни. Коли в 1867 році була створена Австро-Угорська імперія, що об'єднала Австрію з Угорським королівством, почалися «сім багатих років», які тривали до «віденського краху» 1873 року. До 1860-х років у Австрії «розвиток акціонерної справи йшов... пліч-о-пліч з німецьким», а після 1860-х років «Австрія далеко перевершила свого суперника, якщо не на полі бою, то на полі відчайдушної спекуляції», — писав сучасник І. Тарасов. Тому «в усьому світі негативні сторони акціонерної справи не проявлялися з такою силою і у таких розмірах, як в Австрії»<sup>358</sup>.

Найбільше грюндерський бум відчувався у Відні. У 1870 році тут відкрилося двадцять (!) нових акціонерних банків. У Берліні за цей час відкрився тільки один такий банк — Kassenferain з капіталом 1 млн талерів. А капітал найбільшого віденського банку, Creditanstalt, досягав 40 млн талерів — у Берліні таких великих банків ще не існувало. Швидко зростала в австрійській столиці кількість кредитних

<sup>358</sup> Тарасов И.Т. Учение об акционерных компаниях / И.Т. Тарасов. — К: Университетская типография, 1878 (репринт. — М.: Статут, 2000). — С. 105. У 1869 р. в Австро-Угорщині заснували 141 нове акціонерне товариство (в 1868 р. — всього 5) із загальним капіталом 517 млн гульденів. А в 1871 р. там було вже 376 акціонерних компаній із загальним капіталом 1,9 млрд гульденів; в 1873 р. — 900 акціонерних компаній мали сукупний капітал 2,4 млрд гульденів. «Борги перевершували активи підприємств у 11 разів, що не могло не вибухнути... кризою» (Привилегированные акции и облигации // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 45. — С. 486).

компаній — Maklerbanken. Ідея виникла в Німеччині, але сприятливі умови для їхнього розвитку були саме в Австрії. Ці «маклерські банки» (по суті — щось подібне до інвестиційних фондів) засновували біржові маклери. Більшість із Maklerbanken займалися ризикованими операціями з цінними паперами залізничних і будівельних компаній. У 1873 році, коли почалася криза, ці «маклерські банки» першими припинили платежі, обваливши за собою весь фінансовий ринок.

Не менше було й компаній, що надавали іпотечні кредити — «будівельних банків» (Baubanken). Зазвичай для їх створення будівельні компанії перетворювали на акціонерні банки. Заможні віденські підприємці почали активно інвестувати свій прибуток у нерухомість, і цей момент потрібно було не пропустити. «Щодо ризикованих будівельних спекуляцій, Відень... випереджав Берлін, незважаючи на те, що там будівлі зазвичай відрізнялися більшим смаком і більшою міцністю, ніж у Берліні»<sup>359</sup>. У Відні земельних ділянок під забудову було так багато, що для спорудження на них будинків знадобилося б декілька десятиліть. Але найчастіше будівельні компанії навіть не намагалися будувувати придбані ділянки, а займалися спекулятивними операціями з їх перепродажу — адже ціни на землю постійно зростали.

Тим часом Франко-пруссська війна, яка довго визрівала, закінчилася перемогою Пруссії. Була створена єдина німецька держава, а Франція за умовами мирного договору мала сплатити величезну суму компенсації. Коли 28 січня 1871 року Франція оголосила про свою капітуляцію, Бісмарк направив у Париж Герсона Бляйхредера і промислового магната Гвідо Хенкеля фон Доннесмарка, одного з найбагатших людей Німеччини. У ході переговорів вони визначили суму французьких репарацій — 5 млрд франків, причому золотом. Ці гроші мали сплатити протягом трьох років. Виник потік золота... Його везли в опломбованих спеціальних поїздах, які добре охоронялися. Сейфи берлінських банків швидко переповнилися золотом, а обмежена уява прусської бюрократії взагалі не могла сприйняти величезність такої суми. І тоді в Пруссії почали спішно й невміло витратити французькі мільярди.

<sup>359</sup> Вирт М. История торговых кризисов в Европе и Америке / М. Вирт. — СПб.: Изд-во журнала «Знание», 1877. — С. 367.

Замість того, щоб вкласти ці гроші в довготермінові проекти, Німеччина сплачувала свої борги за позиками, і можна було на практиці побачити, до чого призводить сплата такої суми. «Ніколи ще до цього історія не знала випадків, коли фінансова адміністрація мала можливість повернути народному господарству такі величезні капітали», після чого «засновницька гарячка стала тільки першим, видимим наслідком»<sup>360</sup>. У Німеччині виник величезний надлишок вільних грошей. За часом це збігалось не тільки з утворенням єдиної німецької держави, але й із ухваленням 27 червня 1870 року нового закону про акціонерні товариства, за яким для заснування компанії державна ліцензія була не потрібна.

Почалося бурхливе створення акціонерних компаній<sup>361</sup> — «грюндерський бум». У ті роки тисячі талановитих і честолюбних підприємців заснували свої фірми. Не менше половини з них були винахідниками. Грюндерів зачарувували нові технології та можливість швидко розбагатіти. Деякі з них справді отримали такі багатство й славу, про які навіть не могли мріяти, а сотні — заснували успішні сімейні підприємства.

На початку 1870-х нова хвиля буму охопила Німеччину й Австрію. Більшість спекулятивних операцій відбувалася навколо земельних ділянок для будівництва житлової нерухомості та залізничних акцій. Грюндерський бум надихався міфом про те, що інвестиції в акції нібито неймовірно прибуткові. У великих гірничодобувних компаніях справді сплачувалися середні дивіденди 12%, в акціонерних комерційних банках — у середньому 8%. Але якщо говорити про інвестиції в акції загалом, то їхня середня прибутковість рідко перевищувала 5%, наближаючись до прибутковості державних облігацій. Але міф — велика справа. І в 1870-і роки мало хто думав про те, яка там середня прибутковість акцій — хвиля ажіотажу вже піднялася й понесла за собою всіх. «Своєрід-

<sup>360</sup> Германский денежный рынок // Финансовое обозрение. — 1874. — № 38. — С. 215.

<sup>361</sup> З 1790 по 1867 р. у Пруссії засновували в середньому по дві акціонерні компанії на рік, з 1867 по 1869 р. — по 18 на рік. А після ухвалення в червні 1870 р. нового акціонерного закону тільки за один рік заснували 34 компанії, за 1871 р. — 259, за 1872 р. — 504 компанії. Усього з 1870 по 1874 р. у Пруссії заснували 857 акціонерних товариств (Вирт М. История торговых кризисов в Европе и Америке / М. Вирт. — СПб.: Изд-во журнала «Знание», 1877. — С. 356).

не положення в суспільстві нового Берліна зайняли банкіри, капіталісти, фабриканти... Маючи фінансову могутність, яка постійно зростала, вони енергійно кидали соціальний виклик спадковій аристократії», — говорив про грюндерів Фрідріх Сасс, який жив у ті роки в Берліні.

Основна маса грюндерів являла собою підприємців нового покоління — серед них практично не зустрічалися аристократи, для яких усе це вважалося непрестижним заняттям на відміну від державної служби. У Німеччині й Австрії підприємці, навіть найбагатші, бути елітою на той час у принципі не могли. А от будь-який офіцер аристократичного походження, небагатий або збіднілий — міг. Втім, грюндерів не цікавило, що про них думали аристократи. Вони знали, як робити гроші та швидко розбагатіти.

Коли в Німеччину потекли французькі мільярди й почався загальний ажіотаж, акціонерні компанії часто створювалися через перетворення вже існуючих приватних підприємств. Це було набагато простіше, ніж заснувати з нуля нове товариство. Та й мети такої не ставили, адже головне — випустити якнайшвидше акції та продати їх. Зазвичай кількість акцій та їхня загальна вартість у декілька разів перевищували реальну капіталізацію. Особливо швидко зростала кількість будівельних компаній. Тільки в Берліні їх створили більше 100. Плани були грандіозні (у всякому разі, на папері) — вони обіцяли побудувати житло для 9 млн осіб, що в багато разів перевищувало населення міста.

«Пристрасть до біржової гри з жахливою швидкістю охоплює всі верстви населення», і навіть Берлін, «філософське й благочестиве місто... має дві великі щоденні біржові газети, — розкіш, якої ще не знають Париж і Лондон»<sup>362</sup>. Кожна з газет фінансувалася своїм банком, і замовлені публікації, що рекламували акції, стали звичайною справою. Тому не дивно, що підготовлені пресою «старі й молоді, заможні та прості люди стояли у щільному натовпі всю ніч перед конторою... незважаючи на холод... чекаючи на свою чергу. Добуті новини про підписку жадібно розкуповували по 8–15 гюльденів, хоча це ніяк не гарантувало отримання акцій»<sup>363</sup>.

<sup>362</sup> Journal des Economistes. — 1856. — 15. X. — P. 59.

<sup>363</sup> Петражицкий Л. И. Акционерная компания. Акционерные злоупотребления и роль акционерных компаний в народном хозяйстве / Л. И. Петражицкий. — СПб.: Тип. министерства финансов, 1898. — С. 121–122, 133.

*Бетель Генрі Струсберг*

Бум тривав недовго й закінчився грандіозним «грюндерським крахом». Прискорив наближення обвалу скандал навколо спекулятивних операцій «залізничного короля» Бетеля Генрі Струсберга (1823–1884), який виник у пруському рейхстазі 7 лютого 1873 року. Коли почався розгляд справи, то виявилось, що в гешефтах Струсберга брали участь родові аристократи і високопоставлені політичні діячі (серед них — навіть міністр торгівлі граф Ітценплітц).

Відомий залізничний підприємець народився в Пруссії в єврейській родині — аж ніяк не в «скромній». Його мати Кароліна, уроджена Готгеймер, була аристократкою. Однак хлопчик рано залишився без батьків, і брат матері Пітер забрав його з Кенігсберзької гімназії. У десять років Струсберг прийняв протестантизм і потрапив до Лондона. Тут під впливом дядька він освоював на практиці навички підприємництва — з юних років працював страховим агентом і кореспондентом у газетах. Потім зайнявся оптовою торгівлею вугіллям. У 22 роки Бетель одружився й опинився в Америці, де народилася перша дитина (усього в нього було семеро дітей), але скоро родина повернулася до Англії.

У 1855 році Струсберг з'явився в Берліні як представник англійських залізничних підприємців. Молодому й амбіційному Бетелю було просто гріх не спробувати свої сили в цьому модному й найприбутковішому у той час бізнесі. Йому вдалося налагодити зв'язки з пруським урядом і з британськими фінансистами. У 1860 році родина Струсберга повністю переселилася в Берлін, і він поринув у залізничні проекти. Незабаром йому вдалося отримати вигідні концесії на будівництво декількох ліній (Інстербург — Тільзіт, Берлін — Герліц, Ганновер — Альтенбекен). Ця справа обіцяла чималий прибуток.

У 1868 році після смерті свого ділового партнера Георга Егерсторфа у Струсберга з'явилася можливість купити заводи Напомаг у Ганновері, які належали покійному компаньйонові, а також його великий Збірожський маєток у Богемії. Плани були грандіозні — у Богемії планували створити «новий Манчестер». На вже існуючих заводах Напомаг у Струсберга працювало більше 100 тисяч людей. Резиденцією майбутнього магната мав стати Збірожський замок, і почалася його велика перебудова — нею керував відомий у той час архітектор

Август Орт. Побудували й нову залізничну гілку, що з'єднала володіння «залізничного короля» з іншими лініями. У містечку Голоубкові працював вагонобудівний завод, біля селища Брди видобували залізну руду, а в Мирошові з'явилися доменні печі. Здавалося, мрія про «богемський Манчестер» уже зовсім близько, адже грошей у Бетеля вистачало — він вкладав у всі ці підприємства прибуток від інших залізничних проектів. Але невдовзі почалися перші труднощі. Виявилось, що залізна руда, яку видобували в його володіннях, занадто низької якості й для виплавки сталі не придатна. Так металургійне виробництво зайшло в глухий кут.

Залізничний магнат не дуже переживав із цього приводу і спрямував свою енергію на будівництво Тільзіт-Інстербурзької та Південної залізниць у Східній Пруссії. Були в нього інші проекти в Німеччині, Австро-Угорщині, Румунії. Особливо вигідною виявилася концесія на будівництво залізниці від Бреста до Граєво. Отримати її допомогли зв'язки у високих урядових колах. До того ж, російський імператор Олександр II домовився із пруським кайзером Вільгельмом, що дорогу можуть будувати німецькі підприємці.

Труднощі в Струсберга почалися під час будівництва залізниці в Румунії. До 1872 року він мав здати декілька готових ділянок дороги. Для фінансування проекту випустили 7,5% облігації на суму 254 млн франків. Однак під час будівництва почалися численні проблеми. Румунію в той час вважали нерозвиненою країною, там усе робилося дуже повільно, і заздалегідь було важко оцінити реальні витрати. На практиці вони виявилися набагато більшими, ніж очікувалося. Струсберг зрозумів, що не зможе закінчити будівництво в потрібний термін. А в Румунії зростало незадоволення — в усьому обвинувачували Струсберга і казали, що він не зміг впоратися з узятими зобов'язаннями.

Навесні 1870 року на Берлінській біржі почав падати курс облігацій румунського проекту. До того ж, Струсберг мав раз на півроку сплачувати відсотки за цими облігаціями — по 2,5 млн талерів. А де їх узяти? Щоб зібрати таку суму, йому довелося в 1870 році продати за низькою ціною велику кількість цінних паперів зі своїх резервів — на цьому він втратив 4 млн талерів. Підприємець просив пруський уряд видати йому 2,5 млн талерів у борг під заставу цінних паперів. Бісмарк хотів його підтримати, щоб не допустити

банкрутства одного з найбільших німецьких промисловців, але міністри з кабінету канцлера відмовилися витратити на це гроші. І в перший день нового 1871 року Струсбергу довелося оголосити про свою неплатоспроможність — іншого виходу в нього вже не залишалося.

В одному зі своїх листів графові Карлу де Сент-Вальє, Бісмарк висловився із цього приводу: «Наші найбільші магнати... вважали, що Струсберг принесе їм джерело золота, і маса людей ризикувала своєю власністю... Тепер усе це поховане в румунському багні, і одного дня численна кількість людей побачила себе розореною»<sup>364</sup>. Восени 1871 року Бісмарк доручив вести справи збанкрутілого Струсберга своїм довіреним банкірам Герсону Бляйхредеру й Адольфу Ханземану, які створили нове акціонерне товариство, щоб зібрати 15 млн талерів і завершити будівництво.

Але Струсберг не здавався. Йому терміново потрібно було щось придумати, а головне — знайти гроші. І тут він згадав про своїх знайомих — російських залізничних підприємців братів Полякових. З одним з них, Лазарем, він уклав контракт на постачання великої кількості вагонів для Курсько-Харківської дороги, яку якраз будували Полякови. Вагони планували будувати на заводі в Голоубкові. Щоб почати роботу, Струсберг терміново поїхав до Російської імперії, де хотів отримати більше семи мільйонів рублів кредиту в Московському комерційному позиковому банку.

Просто вражає, як повільно доходила тоді фінансова інформація — у Росії про труднощі, які почалися в Струсберга, ще мало хто знав. До того ж він мав там могутнього заступника — «залізничного короля» Полякова, який познайомив Струсберга з директором банку Густавом Ландау. Струсберг домовився про кредит під заставу 1,5 тисячі залізничних вагонів. Після отримання першої партії, банк видав йому частину кредиту — 1 млн руб. Потім поставки вагонів припинилися, але Струсберг продовжував одержувати частинами кредит під заставу акцій недобудованої Німецько-Богемської залізниці, які вже знецінилися в Німеччині<sup>365</sup>. Чи було в цьому шахрайство? Так. Струсберг знав, що ці папери вже нічого не

<sup>364</sup> Оггер Г. Магнаты. Начало биографии / Г. Оггер. — М.: Прогресс, 1985. — С. 91–92.

<sup>365</sup> В. Л. Крушение Московского коммерческого ссудного банка и доктор Струсберг / В. Л. // Нива. — 1875. — № 47. — С. 747–750.

варті, але кредит хотів одержати у будь якому разі. І йому видали в банку загалом майже 8 млн руб. Як потім з'ясувалося, завдяки тому, що Ландау і його компаньйон Полянський отримали за це хабар від Струсберга — 160 тисяч рублів.

Правда розкрилася тільки в 1875 році, коли в банка почалися труднощі. Спершу історію із прийнятими під заставу акціями, які вже знецінилися, в банку спробували приховати, щоб не псувати свою репутацію. Але це не вдалося, і в банка виникли проблеми. Почасти — і через кредит, наданий Струсбергу. Його заарештували й посадили у в'язницю на час судового процесу, який тривав із середини жовтня 1875 року до березня 1876 року.

Банк припинив усі операції 11 жовтня 1875 року, зокрема платежі за вкладками, а з 12 по 15 жовтня почалася загальна паніка й масове вилучення грошей. Швидко поширилися чутки, що Струсберг також брав кредити в інших банках. «Немає в цей час жодного куточка в Москві, де б не говорили про катастрофу, яка трапилася у комерційно-позиковому банку»<sup>366</sup>.

Хоча під час розслідування виявилось, що для отримання кредиту «залізничний король» давав хабарі керівництву банка, на суді він тримався впевнено. «Один із усіх підсудних сидить він, зовсім не збентежений, і самовпевнено дивиться по сторонах. Потужна, представницька фігура. Навколо його блискучої лисини ростуть пучки густого кучерявого волосся, обрамляючи її немов короною», — згадував юрист Н. Карабчевський, який брав участь у цьому процесі. А Струсберг на суді вдавав, що взагалі не розуміє, чому його вважають шахраєм. «Мені потрібний був кредит, і я, природно, хотів його отримати всіма доступними способами. Я платив комісію... із семи мільйонів, отриманих мною в Москві, два мільйони пішло на подарунки. Але хіба в Росії робиться щось інакше? Хіба не загальновідомо, що Мекк за отриману ним концесію мав сплатити мільйон п'ятсот тисяч?»<sup>367</sup>. Однак суд визнав, що «залізничний король» одержав більше семи мільйонів рублів у протизаконний спосіб завдяки змові з керівництвом банку. Крім того суд визнав Струсберга, Ландау й Полянського винними в розкраданні банківських коштів,

<sup>366</sup> По поводу катастрофы с Коммерческим ссудным банком // Финансовое обозрение. — 1875. — № 42. — С. 285.

<sup>367</sup> Карабчевский Н.П. Итоги Струсбергского процесса // Около правосудия. Статьи, сообщения и судебные очерки / Н.П. Карабчевский. — СПб.: Тип. товарищества «Труд», 1902. — С. 129.



після чого Струсберга вислали з Російської імперії без права в'їзду, а Ландау й Полянського відправили на рік у заслання в Томську губернію<sup>368</sup>.

Після цього Струсберга до кінця його життя переслідували кредитори. Йому доводилося ховатися, проживаючи часом у Лондоні, а часом у Берліні. Помер він у 1884 році в бідності.

### *Віденський крах*

Струсберг — Струсбергом, але грюндерський крах відбувся, звичайно ж, не через нього. Та й почався він не в Берліні, а у Відні. Там на початку травня мала відкритися П'ята Все-світня виставка<sup>369</sup> — символ економічних успіхів Австро-Угорщини. Підготовку до неї контролював особисто сам імператор Франц Йосиф — від цього залежав престиж держави. Передбачалося, що виставку відвідають 20 мільйонів осіб, і для бюджету це дало б чималий прибуток. Але все зіпсувала фінансова криза, яка так недоречно спалахнула 9 травня 1873 року на Віденській біржі.

Перед тим у Відні (та й взагалі в Австро-Угорщині) почався неймовірний бум на ринку нерухомості й роздувся величезний пузир незабезпечених кредитів, які брали для купівлі нерухомості. Наприкінці квітня газети почали нагнітати паніку й поширювати чутки про близький крах найбільшого банку Creditanstalt — саме того, який створили у Відні Ротшильди у відповідь конкурентам — братам Перейра. Вкладники захвилювалися і почали не тільки масово забирати з банку свої гроші, але й продавати цінні папери. Тому їхні курси на Віденській біржі стали падати. І тоді захвилювалися вже не тільки вкладники банку, а й біржовики. Адже наближення кризи було очевидним. Щоправда, залишалися слабкі надії (особисто мені незрозуміло, на що вони спиралися — напевно,

<sup>368</sup> Обнинский П. Н. Обвинительный акт по делу о разного рода злоупотреблениях, обнаруженных в Московском Коммерческом Ссудном Банке / П. Н. Обнинский. — Пг., 1917. — 153 с.; Карабчевский Н. П. Итоги Струссбергского процесса // Около правосудия. Статьи, сообщения и судебные очерки / Н. П. Карабчевский. — СПб.: Тип. товарищества «Труд», 1902. — С. 110, 114, 125, 137.

<sup>369</sup> У виставці брало участь 15 тисяч австрійських компаній, 7 тисяч німецьких і 700 американських. Попередні чотири виставки проводилися в Лондоні (1851 і 1862 рр.) і в Парижі (1855 і 1867 рр.).

на віру в чудо), що відкриття 1 травня Всесвітньої виставки призведе до масових продажів промислової продукції й зупинить кризу.

Але ці надії не виправдалися. Банк Creditanstalt збанкрутував 5 травня. А на Віденській біржі обвал почався в «чорну п'ятницю» 9 травня. «Біржова спекуляція досягла апогею... і особливо яскравим її прикладом став Віденський крах у 1873 році, який зобов'язаний своїм походженням... відчайдушній біржовій спекуляції... він мав відлуння не тільки в Європі, але і в Америці»<sup>370</sup>. «За 24 години акції знецінилися на сотні мільйонів... навіть із першокласними... цінними паперами ніякі операції не проводилися»<sup>371</sup>. «У дні 8 і 9 травня Віденська біржа буквально збожеволіла від страху. Бурхливі сцени, які там відбувалися, мали майже революційний характер; ніякий опис не може дати поняття про вибух безумства, яке охопило потерпілих. Величезна більшість усіх паперів, які котирувалися на Віденській біржі, у ці два дні швидко й нестримно втрачала всяку цінність. Будь-які біржові операції повністю припинилися. Панував цілковитий хаос»<sup>372</sup>. За перший день краху, 8 травня, призупинили платежі 150 компаній, за другий день — ще 120 компаній<sup>373</sup>. У наступні декілька днів збанкрутувало більше 300 компаній. Кредит був повністю паралізований, і всі операції проводилися тільки за готівку<sup>374</sup>.

Курси акцій знизилися в середньому в п'ять разів — збитки від їхнього падіння за півтора місяця досягли 300 млн флоринів. Зникло 112 компаній із сумарним капіталом 262 млн флоринів і 40 банків з капіталом 3 млрд флоринів. Загальна кількість банкрутств досягла 1250, і в одному тільки Відні було більше тисячі самогубств підприємців, які розорилися.

У 1874 році австрійський парламент створив комітет, щоб з'ясувати причини «віденського краху». Чогось особливого комітет, звичайно ж, не знайшов — те, що головна при-

<sup>370</sup> Нисселович Л. Н. О биржах, биржевых установлениях и мерах ограничения биржевой игры. Обзорение важнейших законодательств сравнительно с русским правом / Л. Н. Нисселович. — СПб.: Тип. А. Е. Ландау, 1879. — С. XV.

<sup>371</sup> Schaffle E. F. Gesammelte Aufsätze / E. F. Schaffle. — Tübingen: Laupp, 1885. — S. 109.

<sup>372</sup> Вирт М. История торговых кризисов в Европе и Америке / М. Вирт. — СПб.: Изд-во журнала «Знание», 1877. — С. 403.

<sup>373</sup> Silke P. Die Gründerkrise von 1873 und ihre Auswirkungen / P. Silke. — München: GRIN Verlag, 2008. — S. 9.

<sup>374</sup> Vienna's Fair // The New York Times. — 1873. — May 25. Vienna // The New York Times. — 1873. — May 28.

чина кризи була в спекулятивному азіотажі, розуміли вже тоді. Цей азіотаж багато в чому штучно роздувався завдяки замовленим публікаціям у газетах. «Продажність преси не тільки підготувала, але й створила віденську кризу», давши можливість «шляхом зухвалого обману» затягти довірливих інвесторів у ризиковані операції, що розкручувалися досвідченими біржовими гравцями — «геніальними талантами»<sup>375</sup>.

Віденський крах став поштовхом для початку фінансової кризи і в Німеччині. Її наближення не було несподіваним, особливо для досвідчених фінансистів, що стежили за подіями в сусідній Австрії. З початку 1873 року виникли труднощі збуту продукції на товарних ринках, зросла кількість банкрутств. А коли у квітні в пресі почала обговорюватися можливість краху віденського банку *Creditanstalt*, на берлінській біржі курси цінних паперів стали нестабільними. Це можна зрозуміти.

Однак багато німецьких грюндерів чомусь до останнього вважали, що австрійські проблеми їх не торкнуться, хоча економіки двох сусідніх держав мали тісні зв'язки. До того ж, німецька фінансова система була менш стабільною, ніж австрійська — спроба використовувати французькі мільярди для запровадження золотого стандарту і випуску нової грошової одиниці, рейхсмарки, тільки створила напруженість на фінансових ринках. А видимість достатку грошей була, як звичайно, тільки видимістю.

Після Віденського краху почалося зниження курсів усіх цінних паперів і на німецьких біржах. Найбільше постраждали дрібні інвестори й рантьє. «Скільки... горя й сліз пов'язані із цими... втратами»<sup>376</sup>, — писав сучасник, німецький економіст Вільгельм Ехельгейзер. А от біржові спекулянти отримали чималий прибуток — вони дешево скуповували великі пакети цінних паперів, курс яких згодом піднявся. «Два місяці тривали банкрутства, гинули не тільки залізничні, банківські й будівельні товариства, але й великі промислові підприємства»<sup>377</sup>, після чого почався спад промислового виробництва, який призвів до зростання безробіття. Начебто ще не

<sup>375</sup> Финансы, торговля, промышленность // Финансовое обозрение. — 1875. — № 21. — С. 463.

<sup>376</sup> Oechelhaeuser W. Die wirtschaftliche Krisis / W. Oechelhaeuser. — Berlin: J. Springer, 1876. — S. 51.

<sup>377</sup> Wirth M. Geschichte der Handelkrisen / M. Wirth. — Berlin: Ayer Publishing, 1890. — S. 539, 569.

## ГРЮНДЕРСЬКИЙ КРАХ

так давно удача в усьому супроводжувала Німеччину, і була такою близькою заповітна мета — випередити Англію. Але раптом щастя відвернулося — виробництво скорочувалося, курс акцій падав, і ніхто вже не хотів ні в що вкладати гроші. У Берліні порожніми стояли десятки тисяч квартир, і панічні настрої опанували людьми. «Банкрут! Це було гірше смерті. Це було сум'яття, нещастя, катастрофа, ганьба, сором, розпач і вбогість!» — писав про той час Томас Манн у романі «Будденброки».

Так «грюндерський крах» виявився однією з найглибших і найтриваліших криз за всю попередню історію. Розпочавшись у Відні й Берліні як звичайна біржова паніка, вона швидко поширилась у багатьох країнах (від Італії, Франції та Скандинавії до Америки і Росії), а потім охопила усі галузі промисловості та торгівлі. Період економічного спаду, що настав після кризи, був найдовшим у ХІХ столітті. Його назвали тоді «Великою депресією» (це вже пізніше цей термін застосують для позначення відомого спаду 1930-х років), а сучасниками перша «Велика депресія» сприймалася як драматичний наслідок «прогресу», про який так любили поговорити в ті роки.

# BELLE ÉPOQUE

## *Перша глобалізація*

«Яким чудовим був період економічного прогресу людства..., який закінчився в серпні 1914 року!» — з ностальгією згадував Дж. Кейнс. «Житель Лондона міг за чашкою ранкового чаю замовити телефоном будь-які товари із усіх кінців світу в тій кількості, яка йому потрібна, і ці товари доставляли до порога його будинку... з такою самою легкістю він міг коли завгодно вкласти свої капітали в будь-яке підприємство в різних кінцях світу»<sup>378</sup>.

Час перед Першою світовою війною недарма назвали «прекрасною епохою» — Belle Époque. Світ, здавалося, став єдиним, а потоки капіталів, які вільно (або майже вільно) текли між континентами, зв'язали в один фінансовий простір далекі одна від одної країни. За сорок мирних років між Франко-прусською війною 1870–1871 рр. і Першою світовою війною «економіка зміцніла... почався підйом, який у всіх країнах Європи відчувався майже однаково... Рівень життя зростав... гарнішими і багатолюднішими ставали міста... Світ став не тільки прекраснішим, але й вільнішим... раніше за кордон виїжджали тільки обрані, а тепер банківські клерки й дрібні ремісники подорожували до Італії, Франції... люди відчували себе впевненіше, у них з'явилася небувала відвага, вони стали сміливішими в мандрівках і безрозсуднішими

<sup>378</sup> Keynes J.M. The Economic Consequences of Peace / Keynes J.M. — Los Angeles: Indo-European Publishing, 2010. — P. 5–6.

в житті» (Стефан Цвейг, «Учорашній світ»). Символи того оптимістичного часу — кав'ярні на паризьких бульварах, пісні шансоньє, Ейфелева вежа і знаменитий лайнер «Титанік». Це була «перша глобалізація».

Сто років тому світ уже знав часи, схожі на глобалізацію початку ХХІ століття. «Британський світ» — *Rex Britannica*, — який почав розпадатися після Першої світової війни, створенням єдиного світового економічного (і культурного) простору справді нагадував наш час набагато більше, ніж може здаватися на перший погляд. Відрізнялися технології, моди і стилі життя. Але сама глобалізація була подібною. Функцію мережі обміну інформацією виконував телеграф — «Інтернет Вікторіанської епохи», а замість літаків використовували океанські пароплави. Зрозуміло, що найкращий пароплав плыв з Лондона до Індії два-три місяці, а сьогодні можна долетіти за декілька годин. А телеграф так само мало схожий на Інтернет, як перші автомобілі на сучасні. Але значення всього цього для людей початку ХХ століття стало таким самим, якщо не більшим.

«Британська» глобалізація не була першою. В історії відомі інші «хвилі глобалізації» — спроби створення багатонаціональних імперій, які об'єднали в загальний економічний простір великі території. Від держави Олександра Македонського (яка існувала зовсім недовго), Римської та Монгольської імперій до Арабського халіфату, колоніальних імперій іспанців, португальців і голландців. Контроль над великим географічним простором, безпечна торгівля, вільне переміщення людей і капіталів — от що спільного в усіх них.

Ті, хто подорожував на початку ХХ століття, легко могли відчутти зміни. Відстані стрімко зменшувалися, далекі країни ставали набагато доступнішими, ніж здавалося раніше, — достатньо було купити квиток на пароплав у Лондоні або Марселі й запастися терпінням на час плавання до Індокитаю, Південної Америки або якої-небудь країни Африки. Вплив глобалізації відчувався тоді в багатьох частинах світу, раніше закритих для європейців. Французькі інвестори наповнили Туреччину і почали будувати там залізниці, після чого в центрі Стамбула з'явилися будинки в паризькому стилі, які й сьогодні нагадують про французький вплив. До невпізнанності змінилися південноамериканські Буенос-Айрес і Монтевідео. Та й мої рідні місця — Донбас і Київ — теж набули звичного для нас вигляду завдяки першій глобалізації та потокам іноземного капіталу.

Яскравим, хоча й недовгим став вплив глобалізації в Каїрі, де ще недавно виникало враження, що час взагалі зупинився. На початку ХХ століття Єгипет чимось нагадував сучасний Китай, ще раз доводячи, що швидке економічне зростання можливе не тільки в країнах Європи. Він став модним місцем для подорожуючих європейців із грішми (таким, яким трохи раніше була Мадейра). Ця пустельна країна з руїнами давно зниклої цивілізації мала свою особливу чарівність. А головне, що Єгипет, тривалий час ізольований від Заходу, став доступним після того, як вийшов з-під впливу Османської імперії, ставши британським протекторатом. Стрімкий розвиток Єгипту пояснювався дефіцитом бавовни, що виник під час громадянської війни в США (раніше бавовну імпортували з південних штатів через Новий Орлеан). Бавовна користувалася попитом, і Єгипет перетворили у величезну бавовняну плантацію. Крім того, інвесторів зацікавило будівництво Суецького каналу, який значно скорочував торговельні шляхи до Індії та інших країн того регіону.

Так Єгипет на недовгий час перетворився на космополітичну країну. Багатоох приваблювала особлива «колоніальна атмосфера» Каїра, і в цьому місті можна було зустріти підприємців і авантюристів із різних частин світу — всі намагалися розбагатіти на єгипетському бумі. Вони інвестували капітали в бавовну, залізницю, банки, цукор і навіть у туризм (британська туристична компанія «Томас Кук» якраз почала рейси круїзних пароплавів на Нілі). На початку ХХ століття центр Каїра мав цілком європейський вигляд — з банками, готелями, дорогими магазинами, телефонними й телеграфними компаніями. Архітектура нових будинків і широкі бульвари нагадували Париж. Єгипет жив невідповідно до своїх достатків, витрачаючи позики на розкіш, але ніхто не хотів відмовлятися від усього цього. Можливо, Єгипет навіть став би другою Японією, але правитель Ізмаїл-паша надто хотів особистого збагачення і набрав таку кількість зовнішніх позик, що дефолт виявився неминучим. Щоб з 1883 року відновити платоспроможність Єгипту за зовнішніми позиками, Ізмаїлу-паші довелося продати іноземцям свої 44 % акцій Суецького каналу, і країна повністю перейшла під контроль британців. На початку ХХ століття обсяг інвестицій, вкладених у Єгипет, перевищив капітали, які надходили в британську Індію. Тільки за три роки з'явилося більше 150 нових

компаній із загальним капіталом 43 млн фунтів, номінальна вартість єгипетських акцій зросла в п'ять разів, і попит на ці папери став ажіотажним.

Усе це закінчилося з початком Першої світової війни («першої імперіалістичної», як говорила в моєму дитинстві наша сусідка, бабуся Маня). Споруди, які сьогодні залишилися від того часу (Каїрський музей тощо) здаються чужорідними, ніби побудованими прибульцям з іншої планети у цьому величезному, брудному й задушливому місті.

### *Експорт капіталу*

Що поєднувало світ часів Belle Époque крім телеграфу й телефону, залізниць, океанських пароплавів і великої кількості людей, які переселялися до колоній та країн, що швидко розвивалися<sup>379</sup>, щоб знайти там удачу і розбагатіти? Напевно, основним, що зв'язало тоді країни й континенти, були потоки капіталів — іноземні інвестиції в перспективні країни, де зростала економіка. Це називали модними на ті часи словами «експорт капіталу».

Наприкінці XIX століття в розвинених країнах (Англії, Франції, Бельгії, почасти Німеччині) накопичилася велика кількість вільних грошей, які потрібно було вигідно вкласти. Їх інвестували в країнах з високими темпами економічного зростання — США і Канаді, Австралії й Аргентині, дещо менше — в Японії, яка відкрилася світу, а також в Російській імперії, де йшла бурхлива індустріалізація. На практиці експорт капіталів зазвичай відбувався за допомогою облігацій зовнішніх позик, які розміщалися у світових фінансових столицях країнами, що розвивалися. Іноді — через продаж акцій залізничних та інших прибуткових компаній, розташованих у країнах — одержувачах іноземних капіталів. За цими не дуже надійними облігаціями і акціями обіцяли сплачувати високий прибуток, і це зацікавило інвесторів у Лондоні та Парижі. Адже за англійськими або французькими цінними

<sup>379</sup> Переважно в США, Австралію, Канаду, Аргентину. У другій половині XIX століття з Європи виїхало 60 млн осіб, які вирішили розпочати нове життя в інших країнах. З них 35 млн емігрувало до Штатів, 12–15 млн — до Латинської Америки, 10 млн — до британських колоній (Австралії, Нової Зеландії тощо). Так виникали нові особисті й ділові зв'язки між людьми, які жили в різних частинах світу. А це підвищувало єдність світової економіки.



паперами, які вважалися надійними, прибуток був набагато меншим.

Так потоки європейського капіталу охопили своєю мережею всі континенти — гроші вкладали в плантації каучуку в Малайї, бавовни в Єгипті, вирощування пшениці в Канаді та Аргентині, металургійні заводи на Південному Сході України, видобуток золота й алмазів у Південній Африці, будівництво Панамського і Суецького каналів, морських портів в Індії, залізниці Берлін — Багдад і в багато інших подібних проєктів. Потоки капіталу контролювали пов'язані між собою найбільші банки Baring Brothers, Brown Shipley, Hambros, Kleinworts, Lazards, Morgan Grenfell, Rothschilds, Schroeders тощо<sup>380</sup>.

Загальносвітова економічна система, яка виникла напередодні Першої світової війни на основі Британської імперії, багато в чому не поступалася ринкам кінця ХХ століття. Обсяг зовнішньої торгівлі в 1913 році становив 11,9% сукупного ВВП економічно розвинених країн (чого знову вдалося досягти тільки в 1970-і роки). А капіталізація ринку акцій у відношенні до ВВП у 1913 році (Англія — 109%; Бельгія — 99%; Франція — 78%; Німеччина — 44%; США — 39%) стала вищою тільки наприкінці 1990-х років<sup>381</sup>.

Експорт капіталу розпочався, звичайно, набагато раніше. Не будемо зараз заглиблюватися в те, як і скільки інвестували у свої колонії іспанці або голландці. А от бум 1825 року навколо латиноамериканських паперів (після якого розпочалася перша міжнародна фінансова криза) можна вважати явним провісником наближення епохи експорту капіталу. Важко назвати точно дату, коли вона бере свій початок. Після кризи 1873 року і депресії, яка розпочалася пізніше, мав пройти час, щоб ринки знову ожили. А в 1890-і роки експорт капіталу вже був у розквіті, і це очевидно. Тоді модним було вести розмови про іноземні цінні папери: «Ви вже купили аргентинські (або турецькі) облігації? Як, ще ні? Хіба ви не знаєте, наскільки вони вигідніші?» Ну й таке інше...

<sup>380</sup> У 1870 році іноземні активи становили лише 7% світового ВВП, у 1900–1914 рр. — майже 20%. Потім вони відчутно скоротилися до 8% у 1930 р., 5% у 1945 р., 6% у 1960 р. і тільки в 1980 р. знову зросли до 25%, у 1990 р. — до 49% і в 2000 р. до — 92%.

<sup>381</sup> Rajan R. The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century / R. Rajan, L. Zingales // *Journal of Financial Economics*. — 2003. — Vol. 69. — P. 15.

В Англії (найбільшому експортері капіталу) в інші країни вкладали майже 70% усіх інвестицій. Перед Першою світовою війною на Лондонській біржі котирувалися облігації 57 держав — це рекорд для того часу. А портфелі цінних паперів найбільших фінансових компаній вражали географічним розмаїттям. Відома компанія N. M. Rothschild & Sons перед початком Першої світової війни вкладала капітали в державні облігації Угорщини, Німеччини, Єгипту, Іспанії, Італії, Норвегії, Туреччини, Чилі, Японії, а також у папери одинадцяти залізничних компаній (зокрема чотирьох аргентинських, двох канадських, однієї китайської). У ті роки цінні папери різних країн були доступні для дрібних індивідуальних інвесторів, особливо в Лондоні, де для них навіть видавали посібники з вигідного інвестування заощаджень в іноземні акції та облігації<sup>382</sup>.

Британські капітали інвестували (крім численних колоній) в США, Канаду, Австралію, Аргентину. А французькі — переважно в європейські країни, що розвивалися, а також у Туреччину і Російську імперію<sup>383</sup>.

### *Під жарким небом Аргентини*

«Під жарким небом Аргентини, де небо півдня таке синє, де жінки як на картині...» — співала в 1914 році в одеських кабаре знаменита співачка Іза Кремер. Пісня стала хітом, про неї згадувало багато сучасників, і це її наспівував Остап Бендер, танцюючи сам із собою танго. Напевно, слова про небо Аргентини і розбудили в душі «великого комбінатора» мрію виїхати в Ріо-де-Жанейро.

Пісні шансонье — невід’ємна частина «Прекрасної епохи», так само як автомобілі, кінематограф і кабаре. З’явилися

<sup>382</sup> Якщо це були папери британських колоній, надійність інвестицій забезпечувалася законом «Про колоніальні позики» (Colonial Loans Act, 1899), за яким облігації колоній мали такі самі гарантії, що й британські безстрокові державні облігації.

<sup>383</sup> Основним експортером капіталу в 1913 році залишалася Англія (42% від усієї суми експорту — 44 млрд доларів), за нею йшли Франція (20%) і Німеччина (13%). Переважна частина експортованого капіталу надходила до периферичних країн Європи (27%), а також до Північної Америки — США і Канади (24%). До Латинської Америки надходило 19%, до Азії — 14%, Африки — 11% (Kenwood A. G. *The Growth of the International Economy, 1820–1860* / A. G. Kenwood, L. Allen. — London: Allen and Unwin, 1971. — P. 43).

вони, звичайно ж, у Парижі — столиці світу тих років<sup>384</sup>. Першим російськомовним шансоньє всі вважають Олександра Вертинського<sup>385</sup> — людину складної, неймовірної долі, яка занесла його з рідного Києва до «бананово-лимонного Сінгапуру». Але до Вертинського була Іза Кремер<sup>386</sup>, яка прославилася своїми піснями «Мадам Лулу», «Негр із Занзібара», «Місс Джен». Ну і звичайно, найвідомішою — «Останнє танго». Навіть в Одесі, портовому місті, де можна було сісти на корабель і пливти (нехай з пересадками) у будь-який кінець світу, напевно, мало хто уявляв собі, де ж ця Аргентина. Надто вже вона далеко.

<sup>384</sup> У той час кращим кабаре Парижа вважався «Чорний кіт» — там подавали наркотичний абсент і слухали пісні шансоньє. Найзнаменитішими з них стали Аристід Брюан і красуня Містенгетт. Брюан був богемним персонажем з Монмартра, на сцену виходив в екстравагантному вбранні — оксамитовій куртці із червоним шарфом і у високих чоботах. Місс Тенгетт (яку потім стали називати на французький манер Містенгетт) співала в різних кабаре. Це вона перша вигадала головні убори з пір'я, які й зараз одягають танцівниці «Мулен Руж».

<sup>385</sup> Я колись із задоволенням прочитав спогади Вертинського «Дорогою довгою», опубліковані в 1990 році, особливо ті сторінки, які присвячені Києву часів «прекрасної епохи». Усі ці кабаре і кав'ярні (рідна стихія Вертинського), поети і художники... І, звичайно ж, кокаїн. Не будемо закривати очі на те, що було для сучасників загальновідомим — «прекрасна епоха» здавалась такою прекрасною не без допомоги цього білого порошку, який саме в той час увійшов у моду. Про це прямо писав Вертинський: «Кокаїн був прокляттям нашої молодості. Ним багато хто захоплювався. Актори носили в жилетній кишені баночки і “заряджалися” перед кожним виходом на сцену... Продавався він спершу вільно в аптеках, у запечатаних коричневих баночках, по одному граму. Найкращий, німецької фірми “Марк”, коштував півкарбованця за грам... Після першого понюху на короткий час ваш мозок ніби прояснювався, ви відчували надзвичайний підйом, ясність думки, бадьорість, сміливість, дерзання. Ви говорили дотепно і яскраво, тисячі оригінальних думок роїлися у вас у голові... Ніби величезні крила виростили у вашої душі. Усе було світлим, ясним, глибоким, зрозумілим». Але тривало це недовго. «Поступово отрута все менше й менше збуджувала вас і під кінець зовсім переставала діяти». Мені подобається писати про Київ часів «прекрасної епохи», про кабаре і про Вертинського, однак не буду захоплюватися цим. Адже історія наша не про Київ. І навіть не про далеку Аргентину з її жарким небом. А про кризу лондонського банкірського дому Берингів. Хоча, з іншого боку, ми говоримо про belle époque. А все це — її частини, зокрема і Київ початку ХХ століття. І Вертинський.

<sup>386</sup> Народилася вона в 1887 році в молдавському місті Бельці, співати вчилася в Мілані, а прославилася в Одесі. Там вона жила в будинку № 1 на Катерининській вулиці. У 1917 році емігрувала і завершила свій земний шлях в 1956 році в далекій Аргентині — у місті Кордова. Туди привела Ізу її пісня «Останнє танго». Точніше, пісня була паризької співачки Іветті Гільбер, а Іза Кремер переклала її російською і трохи переробила по-своєму.

А в Аргентині з кінця XIX століття вирувало життя. Відкрита іспанцями в 1516 році, ця «країна срібла»<sup>387</sup> в 1816-му проголосила незалежність. Після довгої боротьби за владу різних угруповань і незліченних війн, із початку 1880-х років становище нарешті стабілізувалося. Потекли іноземні капітали, і почався загальний підйом. Разом із США, Канадою й Австралією Аргентина стала одним з найбільших отримувачів британських інвестицій (крім прямої фінансової вигоди, британці дуже хотіли включити цю частину «іспанського світу» в сферу свого впливу). І на початку XX століття Аргентина ввійшла в коло найбагатших країн, приваблюючи мільйони емігрантів з Європи. Особливо змінилося головне місто — Буенос-Айрес, засноване в 1580-му, яке офіційно стало столицею в 1889 році. Центр міста перебудували в стилі французького модерну, і за свою красу ця світова столиця танго одержала назву «південноамериканський Париж».

Але повернемося до економіки. У ті роки Аргентина була аграрною країною з населенням усього близько 4 мільйонів, але зі швидкими темпами розвитку. Експортували звідти в основному зерно (м'ясо, яким сьогодні вона славиться, тоді не вивозили — не було ще кораблів-рефрижераторів). Усього за сім років, з 1882 по 1889 рік, в Аргентині заснували майже 300 акціонерних компаній із загальним капіталом 841 млн доларів. Більшість цих компаній займалися будівництвом залізниць — на таких великих територіях створення транспортної мережі стало життєвою потребою<sup>388</sup>.

Однак масштаби акціонерного буму не відповідали рівню економічного розвитку країни, де ще зовсім недавно закінчилися внутрішні війни. Підйом став можливим тільки завдяки величезному припливу іноземного капіталу, в основному британського. Готовність до масового експорту накопиченого надлишкового капіталу, яка виникла в Англії, поєдналася з потребою Аргентини в модернізації. А ще з бажанням правлячої еліти збагатитися на іноземних інвестиціях — для Латинської Америки це є характерним.

Хоча в ті роки британські капітали вкладалися в багатьох країнах, Аргентина займала особливе місце. Напевно, у жод-

<sup>387</sup> Її назва походить від латинського «argentum» — срібло. Вона пов'язана з легендою про Срібні гори, розташовані десь на північ від «Срібної ріки» Ла-Плата.

<sup>388</sup> У 1880–1892 рр. в Аргентині проклали майже 11 тис. км залізниць, ще близько 30 тис. км дозволили і запланували побудувати.

ній іншій іноземній державі британські інвестиції не проводили, за словами сучасника, «настільки енергійно і водночас необачно», як в Аргентині, де загальний інвестиційний клімат виявився «несприятливим для розвитку виробництва», валюта знецінювалася, а місцевий уряд взагалі «не мав довіри»<sup>389</sup>.

Не зважаючи на все це, Аргентина приваблювала інвесторів. З 1870 по 1890 рік населення країни зросло вдвічі, емігрантами були в основному європейці, чимало з них — досить заможні. Приїхавши в нову країну, вони хотіли вигідно вкласти свої капітали і в сільське господарство, і в залізницю, і в модернізацію міст<sup>390</sup>. Коли з кінця 1880-х років почався засновницький бум, за декілька років з'явилося безліч нових компаній (зокрема залізничних). Однак і державний борг Аргентини збільшився в декілька разів — обсяги позик зростали так швидко, що незабаром перевищили можливості фінансової системи країни сплачувати відсотки за ними. У ті роки особливо сильно поширилася спекуляція великими земельними ділянками — земель в Аргентині вистачало. Почалося роздування кредитного пузиря, і наближення кризи стало очевидним. Але не для аргентинців, недосвідчених у фінансовому бізнесі.

А тим часом у Європі підйом 1887–1888 років і пов'язаний з ним сплеск біржової спекуляції підійшов до свого піка, за яким настав неминучий спад. З кінця 1889 року зросла загальна напруженість на фінансових ринках, підвищилися дисконтні ставки, і все важче було отримувати вигідні кредити. Особливо в Німеччині, з її швидкими темпами економічного зростання. Коли в 1890 році там почалася фінансова криза, німецькі інвестори стали масово позбуватися великих пакетів цінних паперів, насамперед — аргентинських, як найменш надійних. Що було далі, неважко здогадатися — ціна на них знизилася спершу в Берліні, а потім у Парижі й Лондоні.

<sup>389</sup> Noyes A. *Forty Years of American Financial History* / A. Noyes. — N.Y.: Putnam, 1898. — P. 157.

<sup>390</sup> Тільки за сім років, з 1882 по 1889 р., загальний обсяг інвестицій досяг 1 млрд фунтів. З 1880 по 1890 р. в Аргентині випустили 50 державних і муніципальних облігаційних позик на 78 млн фунтів у два рази випередивши Бразилію, де вдвічі більше населення. А були ще іпотечні папери на 30 млн фунтів, не кажучи вже про інвестиції в приватні компанії (Marichal C. *A century of Debt Crises in Latin America: From Independence to the Great Depression, 1820–1930* / C. Marichal. — Princeton: Princeton University Press, 1989. — P. 131).

В Англії заговорили про наближення загальної кризи в Аргентині<sup>391</sup>.

А там швидко зростав дефіцит бюджету. Іноземні інвестиції скорочувалися, національна валюта знецінювалася, золото дорожчало. Залізничний бум, який фінансувався за рахунок англійських капіталів, пішов на спад. У березні 1890 року почалася хвиля банкрутств, і курси аргентинських цінних паперів на Лондонській біржі пішли на спад. Британські банки, які їх розміщували, виявилися в скрутному становищі — вони володіли величезною кількістю цих паперів, які знецінювалися, а тому продати їх було вже неможливо. Особливо поганими були справи в банку Берингів (Baring Brothers & Co), одному з найстаріших, найвідоміших і найбільших.

Банк заснували в Англії в 1762 році сини Йохана Беринга, німецького емігранта із Бремена, який торгував вовною (він переселився в Англію в 1717 році). Тоді з'явилася й назва компанії — John and Francis Baring Company (її заснували два брати, Джон і Френсіс). Спершу компанія продовжувала торгувати вовною, але в 1804 році Олександр Беринг, британський фінансист і політик, сфера інтересів якого була пов'язана з міжнародною торгівлею, перетворив сімейну фірму на великий банкірський дім Baring Brothers & Co. Тоді Беринги вважалися в Європі «шостою великою силою» після Англії, Франції, Пруссії, Австрії й Росії, а за впливом їх перевершували тільки Ротшильди. Однак у 1820-і роки Ротшильди почали витісняти Берингів. Ті в 1830-і роки знайшли для себе новий ринок у США, розбагатівши на фінансуванні американських залізниць. Потім цей банк став одним з найбільших британських інвесторів у Канаді й Аргентині.

У 1890 році банк Baring Brothers вважався не тільки найстарішим, але й одним із найшановніших і найнадійніших у лондонському Сіті. Беринги, основні конкуренти Ротшильдів, входили в коло найбагатшої впливової фінансової еліти. Їхній банк займався фінансуванням великих операцій у світовій торгівлі та розміщував іноземні облігаційні позики. Однак Беринги надто захопилися аргентинськими паперами, взявши на себе їхнє розміщення на загальну суму 30 млн фунтів (майже по-

<sup>391</sup> Експорт капіталу в Аргентину, максимальний в 1889 році (23,2 млн фунтів за рік), скоротився до 17,7 млн в 1890 р. і до 5,8 млн фунтів в 1891 році після кризи (Stone I. *The Global Export of Capital from Great Britain. 1865–1914: A Statistical Review* / I. Stone. — N. Y.: Palgrave Macmillan, 1999. — P. 66–67, 378–380).

ловина від загального обсягу цих паперів). Коли в Аргентині почалася криза, облігації зависли в банку, поставивши його на грань краху, і Берингам залишалося лише частіше згадувати девіз їх династії *Virtus in arduis* — «Стійкість перед труднощами».

Найсерйозніші проблеми з аргентинськими паперами почалися в березні 1890 року, коли з'ясувалося, що немає чим сплачувати відсотки за облігаційними позиками. Аргентинський уряд навіть продав декілька залізничних ліній британцям, щоб зібрати потрібну суму, але це тільки спричинило скандал і не зменшило фінансові проблеми. Влітку того самого року президент Мігель Хуарес Сельман подав у відставку, поступившись місцем віцепрезидентові Карлосу Пеллегріні, але це ніяк не поліпшило стан аргентинських фінансів — гроші на виплату відсотків за позиками від таких перестановок не з'явилися. Уряд звернувся до основних фінансових партнерів, Берингів, із проханням розмістити нову державну позику, щоб зібрані гроші пустити на виплату відсотків за попередніми позиками. Але Беринги вже не могли (та й не хотіли) допомогти — вони зрозуміли, що для них самих назрівають великі проблеми.

В Аргентині почалася паніка, і це ще більше обвалило ціни на аргентинські облігації. Потім криза охопила сусідній Уругвай і ще декілька країн Південної Америки. А після цього і лондонський Сіті — надто багато грошей вже вклали в Аргентину. Начебто банк *Baring Brothers* робив усе вірно — надлишковий вільний капітал справді потрібно вигідно інвестувати. Найвигіднішим і модним напрямком стала Аргентина, яка заслонила собою навіть Штати, де вже було менше потреби в британських капіталах. Тому так і вийшло, що залізничний бум, який штучно роздували в нерозвиненій країні, поставив під загрозу існування одного з найважливіших лондонських банків. А сама аргентинська криза одержала назву «кризи Берингів».

У листопаді 1890 року *Baring Brothers* призупинив платежі, і почалася загальна паніка. Занепокоїлися навіть у Банку Англії, який володів великим пакетом паперів Берингів. Становище ускладнювалося тим, що *Baring Brothers* не встиг розмістити всі аргентинські облігації. А розміщені опинилися в інших, дрібніших банках Європи, і ті знезацька для себе виявилися втягненими в орбіту аргентинської кризи.

Наростання загальної паніки спричинило масовий відтік золота з британського ринку. У листопаді того самого року золоті запаси Банку Англії знизилися до 18,6 млн фунтів (хоча ще у квітні вони становили 22,5 млн). Здавалося, що крах неминучий. З 11 по 15 листопада 1890 року управляючий Банку Англії Вільям Ліддердейл таємно (щоб не посилювати паніку) почав збирати гроші для допомоги банку Берингів. Було потрібно знайти 8–9 млн фунтів, і основну частину цієї суми надали в борг Ротшильди, 3 млн — Банк Франції й 1,5 млн — уряд Російської імперії, який мав власні інтереси в Baring Brothers. Коли ситуація стала особливо напруженою, британська рада міністрів 14 листопада оголосила, що держава бере на себе половину будь-яких збитків, які можуть виникнути в банку Берингів протягом наступної доби. Це допомогло погасити паніку й взяти ситуацію під контроль. А Ліддердейлу вдалося створити стабілізаційний фонд (до нього ввійшли всі великі банки лондонського Сіті, що зібрали 17 млн фунтів) на випадок банкрутства і ліквідації Baring Brothers<sup>392</sup>.

Новина про можливий крах банку спричинила шок у лондонських фінансових колах не тільки через можливі обсяги втрат, але й тому, що цей банк завжди вважався символом надійності й стабільності — адже Беринги вже були лідерами фінансового світу в той час, коли Ротшильди тільки починали свій шлях до слави. За розмірами Baring Brothers серед банків у інших країнах Європи був рівний лише із французькими Rotschild Freres і Credit Lyonnais. А більшість основних французьких, німецьких і американських банків помітно поступалися Берингам.

Криза в Лондоні пішла на спад тільки на початку 1891 р., хоча зростання кількості банкрутств тривало ще три роки<sup>393</sup>. Крім Англії, США, Німеччини й Франції, вплив кризи відчувався в багатьох країнах, від Австро-Угорщини і Росії до Японії та навіть Бразилії. У більшості країн Європи помітно скоротилася зовнішня торгівля, обсяги експорту-імпорту й операцій на внутрішньому ринку.

<sup>392</sup> Clapham J. The Bank of England. A History. 2 vols. V. 2. 1797–1914 / J. Clapham. — Cambridge: CUP Archive, 1958. — P. 333.

<sup>393</sup> Загалом з 1890 по 1893 р. збанкрутувало більше 30 тисяч британських компаній з капіталом 54 млн фунтів.



*Рай для рантьє*

У 1882 році в Парижі опублікували фантастичний роман Альбера Робіда «Двадцять століття», де були відображені мрії того часу. Один з головних героїв, успішний паризький банкір Понто, вирішив відійти від справ, залишивши дочкам два прибуткові банки (у Парижі та Нью-Йорку), щоб стати рантьє і жити собі на втіху. Він хотів заснувати в Океанії, на Таїті, утопічну державу *Helenia*, названу так на честь його дружини, яка мала плани створити там феміністичну республіку<sup>394</sup>. Звучить романтично навіть сьогодні, а що вже говорити про далекий 1882 рік.

Епоха експорту капіталу стала справжнім раєм для індивідуальних інвесторів — рантьє<sup>395</sup>. Вони повірили, що якщо вкласти свої заощадження в цінні папери (переважно в облігації), то на відсотки можна буде досить непогано жити, не сильно стомлюючи себе думками про те, де і як заробити гроші. Так сформувалася ціла культура рантьє. «Рано ранком приходять у сквери... // нудьгуючі рантьєри // На лавочках читають газети»<sup>396</sup>. Щоправда, у Франції епоха рантьє закінчилася драматично — вони вклали більше 10 млрд франків заощаджень у російські державні облігації, а борги за ними повністю анулювали більшовики в 1917 році (до цієї історії ми ще повернемося).

Перші рантьє з'явилися в Стародавньому Римі<sup>397</sup>, якщо не раніше. Чимало їх було у Венеції. Але особлива верства суспільства, яка жила на прибуток від цінних паперів («прибуток з капіталу», як говорили тоді), виникла в Амстердамі в XVIII столітті<sup>398</sup>. В Англії та Франції кількість рантьє сильно

<sup>394</sup> Robida A. *The twentieth century* / A. Robida. — Middletown: Wesleyan University Press, 2004. — P. LII–LIII.

<sup>395</sup> *Rentier* (фр.), від *rente* (рента) — дохід від цінних паперів. Якщо говорити точніше, не всі індивідуальні інвестори були рантьє, які жили на дохід від цінних паперів. Для багатьох цей дохід був додатковим, а не основним. Але сьогодні вже нелегко визначити, яку саме частину індивідуальних інвесторів можна вважати рантьє у точному сенсі цього слова.

<sup>396</sup> Самойлов Д. «Белые стихи. Рембо в Париже». 1958.

<sup>397</sup> Ростовцев М.И. *Капитализм и народное хозяйство в древнем мире* / М.И. Ростовцев // *Русская мысль*. — 1900. — № 3. — С. 195–217.

<sup>398</sup> У Нідерландах було в той час 65 тисяч індивідуальних інвесторів (3,3% населення), які вкладали заощадження переважно в державні облігації. В Англії в 1815 році володіли державними облігаціями 267 тисяч (2,4% населення) таких інвесторів, в основному дрібних (Ferguson N. *Cash Nexus. Money and Power in the Modern World, 1800–2000* / N. Ferguson. — New York: Basic Books, 2001. — P. 192–198, 202).

збільшилася із середини XIX століття, коли почав формуватися середній клас — у багатьох з'явилися заощадження, які хотілося вигідно вкласти. Після того як прибутковість англійських і французьких державних облігацій стала знижуватися, інтерес рання змістився на іноземні облігації, а також акції залізничних компаній. За кількістю рання Англія вийшла у лідери. «Який численний клас рання в Англії! Разом зі зростанням класу рання зростає також і клас людей, які дають у борг капітал, адже це ті самі люди», — писав Карл Маркс у своєму «Капіталі» (Т. 3. Розділ 22). У 1910 році в Англії 10,6 % населення були власниками цінних паперів і отримували від них дохід<sup>399</sup>.

У Франції кількість рання зросла з 0,8 млн у 1850 році до 4,6 млн у 1901 році<sup>400</sup>. Всі тільки й мріяли про те, щоб стати рання, і в 1910 році у Франції 9,2 % населення були власниками цінних паперів. «Тому, хто купив облігації на 100 франків, обіцяють, що він заробить на них 200 франків наступного року. І публіка несе останні гроші... Усе це відбулося завдяки... рекламі». Рання тільки й «думають, як би, не працюючи, розбагатіти»<sup>401</sup>. «Багатство, яке забезпечене від будь-яких випадковостей, надавало рання перевагу перед трудящими і чиновниками з їхньою вбогою зарплатою, і навіть над самими капіталістами-мільйонерами, які вічно стоять перед загрозою катастрофи», — писав Еміль Золя в романі «Праця». Французькі письменники й журналісти полюбили насміхатися над рання, вважаючи їх паразитами — адже замість того, щоб працювати з ранку до вечора, вони живуть собі на втіху. Зухвалість нечувана!

Соціальна верства французьких рання особливо збільшилася на початку XX століття, коли після політичного й економічного зближення з Російською імперією у Франції стали популярними прибуткові російські державні облігації, які всі вважали надійними і стабільними. Справді, що могло статися з такою величезною імперією, в якій і золото видобували, і вугілля, і багато чого іншого? Так вважали французькі рання.

<sup>399</sup> У Німеччині й США в тому році — по 5 % населення (Michie R. *The London Stock Exchange* / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2004. — P. 4).

<sup>400</sup> Bonney R. *The Apogee and Fall of French Rentier Regime* / R. Bonney // *Paying for the liberal state: the rise of public finance in nineteenth-century Europe* [Ed. Cardoso J., Lains P.]. — Cambridge: Cambridge University Press, 2010. — P. 97.

<sup>401</sup> Бабель И. *Одесские рассказы* / И. Бабель. — Иркутск: Восточно-Сибирское кн. изд-во, 1991. — С. 368.

*«Місто вічної юності»*

На рубежі віків, століття дев'ятнадцятого і століття двадцятого, двома столицями світу стали Лондон і Париж. Міста ці були мало схожі між собою стилем життя і традиціями, але обидва вони однаково притягували до себе. А на обрії нового століття піднімалися дві зірки — Берлін і Нью-Йорк, яким судилося залишити помітний слід в історії. Людей із британських колоній, зі Штатів, Канади або Австралії приваблював Лондон — фінансова столиця світу. Там легко було отримати кредит і будь-які фінансові послуги (причому без зайвих запитань), або ж вигідно вкласти свої власні капітали, теж не дуже розповідаючи про те, звідки вони з'явилися.

А тих, хто жив у Європі, у Петербурзі, Києві або інших містах, вабив Париж. Так, після Лондона він справді вважався лише «прекрасним другим». Але це «місто вічної юності», як називав його Стефан Цвейг, залишалось основним світовим полюсом усього пов'язаного з культурою, мистецтвом, модою і стилем життя. «Ніде не можна було пізнати просту і разом з тим таємничо-мудру безтурботність буття щасливіше, ніж у Парижі... Кожен з нас, молодих, причастився цією легкістю й тим самим привніс щось своє; китайці, скандинави, іспанці, греки, бразильці, канадці — ніхто не почував себе чужинцем на берегах Сени. Не було примусу, можна було говорити, думати, сміятися й обурюватися, як хочеш... кожен жив, як йому подобалося... Париж не розбирав, де верх, де низ, протиріччя мирно співіснували в ньому; шикарні вулиці переходили в нетрі, але всюди жилося однаково весело й безтурботно... Важко було залишатися вдома... особливо навесні, коли над Сеною переливалося м'яке срібliste світло, зеленіли на бульварах дерева, а молоді дівчата всі як одна приколювали до плаття букетики фіалок за одне су... Як же легко, як славно жилося в Парижі, особливо молодим!» («Учорашній світ»).

«Майже кожній освіченій людині, не позбавленій уяви, життя готує зустріч з Парижем. Іноді ця зустріч відбувається, а іноді — ні. Усе залежить від того, як кому пощастить. Але навіть якщо зустріч не відбулася, і людина померла, так і не побачивши Парижа, однаково вона вже, напевно, побувала тут у своїй уяві або у снах хоча б декілька разів», — писав Костянтин Паустовський у 1959 році («Швидкоплинний Париж»).

Може, Париж і був «прекрасним другим» для гордих британців, але для всіх інших — звичайно ж, першим. Містом номер один, куди прагнули потрапити люди із усіх кінців світу. Не для того, щоб вигідно інвестувати капітали, а просто щоб жити — на берегах Сени. Хоча й капіталів там вистачало. Я навіть не знаю, куди б вирушив, якби раптом перенісся в часі в 1900-й (або в 1910-й) рік. Щоб розпочати бізнес, пов'язаний з колоніями, краще їхати до нудного і розкішного Лондона. Все ж таки саме він був тоді столицею глобальної колоніальної імперії британців. Та й фінансовим серцем світу всі вважали саме його. А у всіх інших випадках, звичайно — до веселого Парижа. Головного міста «прекрасної епохи». Адже самі слова *belle époque* з'явилися саме там, у Парижі.

Справді, глобальна Британська імперія стала найбільшою у світі за площею і кількістю населення. Тут нічого не скажеш. З одного боку, це банальна колоніальна експансія. Імпериалізм, таким словом називали її на початку ХХ століття. Але не все так примітивно, як здається на перший погляд. Цю експансію стимулювала ще й віра британців у те, що вони несуть на інші континенти цивілізацію і свою систему цінностей. І що вони створюють нові можливості для підприємницької діяльності. Захищеність власності, вільна торгівля — нематеріальні продукти, експортовані Великобританією по всьому світу, виявилися не менш важливими, ніж англійські капітали. На практиці це означало, що будь-яка людина могла безпечно подорожувати куди завгодно в межах безкрайньої глобальної імперії, а також довести свої товари й гроші цілими і збереженими. А Лондон, епіцентр «британської глобалізації», усі вважали визнаним фінансовим серцем світу, через яке, як кров судинами, текли потоки капіталу.

«Які причини змушують інші країни обирати Лондон центром своїх банківських операцій?» Відповідь на це питання добре розуміли сучасники — «популярність головних банкірських домів у Лондоні, що простягається на всі частини світу»<sup>402</sup>. «Головна роль, яку відіграє лондонський грошовий ринок стосовно всіх країн... достатньо говорить про те значення, яке надається Англії», тому що «англійський грошовий ринок... є резервуаром, з якого беруться і куди стікаються...

<sup>402</sup> Биржевая беседа. 6 апреля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 14. — С. 265.

усі вільні капітали»<sup>403</sup>. Тому і писав Кейнс, що мешканець Лондона міг за чашкою ранкового чаю замовити телефоном будь-які товари з різних країн.

Якщо лондонський Сіті вважався фінансовим серцем світу, то мозковим центром глобального ринку цінних паперів стали, звичайно ж, британські банкіри. Уся фінансова еліта зосередилася в Сіті на площі не більше однієї квадратної милі<sup>404</sup>. Так само компактно вони жили в розкішних будинках, розташованих у респектабельних районах Belgravia, Mayfair, Knightsbridge. На початку ХХ століття вони остаточно втратили інтерес до промисловості. Фінансові послуги виявилися вигіднішою справою. Особливо експорт капіталу, а потім і перенесення промислових підприємств у колонії — аутсорсинг. «Ніякі практичні міркування не можуть перешкодити британському капіталу піти в Китай, якщо там можна знайти дешевшу або інтенсивнішу працю... так само вони не можуть перешкодити... китайській праці витіснити британське виробництво з нейтральних світових ринків»<sup>405</sup>, — писав Д. Гобсон ще в 1902 р. Справді, якщо на першій стадії формування колоніальних імперій виробництво було зосереджене в метрополіях, а в колонії вивозилися товари, то на наступній стадії виявилось, що товари вигідніше виробляти в Індії, а потім везти в Англію. Так що в масовому аутсорсингу початку ХХІ століття можна побачити продовження процесів, які почалися ще в епоху Британської імперії, але були перервані Першою світовою війною.

Ну а що ж являв собою фінансовий Париж? Ця «столиця капіталу» світового масштабу багато в чому не поступалася Лондону. А модний на початку ХХ століття образ космополіта — «громадянина світу» — має в собі дух саме Парижа. Це місто мистецтв, кафешантанів і божевільної розкоші капітали переповнювали не менше, ніж Лондон. У центрі паризького фінансового світу опинилися три великих банки, в яких розміщувалися більше половини всіх депозитів: заснований у середині ХІХ століття Comptoir d'Escompte, а також Credit

<sup>403</sup> Обзор иностранных денежных рынков. Англия // Финансовое обозрение. — 1875. — № 3. — С. 61.

<sup>404</sup> В декількох кварталах у центрі британської столиці були зібрані найвпливовіші на початку ХХ століття фінансові інститути — Банк Англії, Лондонська біржа, страхова компанія Ллойда, а також багато інших найбільших і добре відомих далеко за межами Англії акціонерних банків і страхових компаній.

<sup>405</sup> Гобсон Д. Империализм / Д. Гобсон. — М.: Либроком, 2010. — С. 245.

Lyonnais і Societe Generale, які розпочали роботу в 1860-і роки<sup>406</sup>. Ще одним найважливішим французьким міжнародним комерційним банком, символом французьких іноземних інвестицій, став Banque de Paris et des Pays-Bas (Paribas)<sup>407</sup>. А серед восьми найбільших банкірських домів<sup>408</sup> лідував, звичайно ж, дім Ротшильдів з капіталом 50 млн франків (капітал найстарішого банку Mallet Freres становив лише 7,1 млн франків)<sup>409</sup>.

У цьому Франція не дуже поступалася своєму основному конкурентові — Великобританії<sup>410</sup>. Щоправда, географічні пріоритети у Франції відрізнялися. У неї теж була своя колоніальна імперія, межі якої досягали не тільки Індокитаю й Африки, але й віддалених тихоокеанських островів Полінезії. Однак французькі колонії не мали такого значення для експорту капіталу, як англійські<sup>411</sup>. Основна частина французького капіталу експортувалася в країни Європи<sup>412</sup>.

Значення фінансового Парижа було не меншим, ніж у Лондона, хоча за духом своїм він мало нагадував британську столицю. У Києві початку ХХ століття Парижем захоплювалися всі, а Лондоном — лише дехто. Філії саме французь-

<sup>406</sup> Наприкінці ХІХ ст. Credit Lyonnais став найбільшим французьким банком, і в 1913 р. увійшов до числа п'яти найбільших банків світу.

<sup>407</sup> Французькі банки швидко розширювали мережу своїх філій в інших країнах — так, у 1863 р. з'явилися Imperial Ottoman Bank у Константинополі й Banque de l'IndoChine в Індокитаї. Багато паризьких банків з великим обсягом інвестиційних операцій засновувалися за участю іноземного капіталу, вони завдяки сімейним і особистим зв'язкам брали участь у розгалуженій міжнародній мережі фінансистів, яка зв'язувала Париж з Лондоном і Нью-Йорком.

<sup>408</sup> Rothschild Freres, Hottinguer, Mallet, Vernes, Mirabaud, de Neufville, Heine, Demachy Seilliere.

<sup>409</sup> Обсяг міжнародних операцій цього дому за 1874–1904 рр. досягнув 500–600 млн франків (Ferguson N. The World's Banker. A History of the House of Rothschild / N. Ferguson. — London: Weidenfeld & Nicolson, 1998. — P. 1039).

<sup>410</sup> Середньорічний обсяг експорту французького капіталу зріс від 30 млн франків у 1860-і роки до 50 млрд франків (близько 10 млрд доларів) у 1914 році (Cameron R. A Concise Economic History of the World / R. Cameron, L. Neal. — Oxford: Oxford University Press, 2002. — P. 302).

<sup>411</sup> На початку ХХ століття торговельний обмін з колоніями становив лише 10–12% загального обсягу зовнішньої торгівлі (1692,0 млн франків). Набагато більше значення мали торговельні операції з Англією (2569,0 млн франків) або Німеччиною (1935,6 млн) (Marseille J. The Phases of French Colonial Imperialism: Towards a New Periodization / J. Marseille // Money, Finance and Empire, 1790–1960 [ed. by A.N. Porter, R.F. Holland]. — London: Routledge, 1985. — P. 127–129).

<sup>412</sup> У 1852–1881 рр. — 67,4% усього експорту капіталу в порівнянні з 29% британського експорту в європейські країни.

ких компаній (а не англійських), французькі назви київських ресторанів і кафешантанів (знаменитий «Шато до Флер» та інші), написи на акціях спільних підприємств. Ті, хто вчив іноземну мову, обирали французьку (у багатьох країнах вона вважалася тоді головною міжнародною). Англійську тоді вивчали одиниці. Так само було в інших містах Східної Європи. А в нових індустріальних центрах на Південному Сході України французькі та бельгійські капітали взагалі домінували (винятком був хіба що піонер освоєння цього краю, англієць Джон Юз). І всі мріяли розбагатіти, щоб поїхати до Парижа — справжньої столиці світу часів *belle époque*.

### *Артур Рафалович*

У 1860 році в Парижі поселився заможний одеський комерсант, колишній бразильський консул Герман Рафалович. Він приїхав у місто на берегах Сени з дружиною і маленьким хлопчиком Артуром. Історія, загалом, звичайна — Париж охоче приймав емігрантів з усіх кінців світу. Особливо якщо вони багаті. А Рафалович на відсутність грошей не скаржився.

Хто б міг тоді подумати, що цей семирічний хлопчик через роки опиниться в центрі грандіозного скандалу, де буде царське золото на 22 млрд франків і борг за російськими облігаціями на 12 млрд. Борг, який виник не без допомоги Артура Германовича Рафаловича — офіційного представника Міністерства фінансів Російської імперії.

В Одесі, знаменитому «місті каштанів і куплетистів», як називав його Остап Бендер, 23 червня 1853 року народився Артур Рафалович, нащадок відомої династії одеських банкірів. Точніше сказати — однієї з династій. Адже в Одесі прославилися не тільки Рафаловичі — були там і банкіри Ефрусси, і Родоканакі, і багато інших. Але Рафаловичів у «південній столиці» знали, звичайно ж, усі. Засновник династії Абрам Рафалович народився наприкінці XVIII століття в Галичині, а в Одесу приїхав у 1831 році, заснувавши торговий дім «Рафалович і К». Займався він продажем зерна та інших сільськогосподарських продуктів за кордон — як усі інші найбільші одеські купці й фінансисти. Надавав Рафалович і кредити. Він швидко став відомим завдяки чесності та чіткості у фінансових справах. У середині XIX століття Рафаловичі брали участь

у заснуванні майже всіх одеських банків. Вони були багаті й знамениті, а в 1857 році модний архітектор-француз Луї Оттон поруч із перехрестям Пушкінської й Грецької вулиць побудував величезний палац, стилізований під французьке бароко. В Одесі його називали «будинок Рафаловича».

Як і в першого Ротшильда, в Абрама було п'ять синів. Вони продовжили справу старого Рафаловича, і незабаром відділення фірми з'явилися в Лондоні та Берліні. Один із братів, Артемій, переселився до Петербурга, де ввійшов у коло фінансової еліти столиці імперії, з 1903 року ставши директором «Російського для зовнішньої торгівлі банку». В Одесі славився торговий дім ще одного брата, Федора, який мав двох синів — Олександра та Германа. Останній був батьком нашого героя.

Хоча Артур народився в місті на березі Чорного моря, Париж став для нього рідним домом. Його дитинство і юність пройшли безтурботно — багатство дозволило батькові частково відійти від справ і поринути у світський спосіб життя в колі рафінованої паризької еліти. Герману подобався світ художників і всієї тієї артистичної богеми, якою славилася французька столиця. Саме у такій креативній атмосфері ріс Артур. Його сестра Софія, яка цікавилася економікою, вплинула на нього своїми захопленнями. А брат Андрій, який народився в 1864 році вже в Парижі, став поетом і більшу частину свого життя прожив у Лондоні, де писав вірші англійською мовою.

Російську і французьку мови Артур знав з дитинства, пізніше в досконалості оволодів англійською і німецькою. Учився він у паризькому коледжі Saint Barbe, потім у ліцеї Louis-le-Grand, Паризькій вищій школі політичних наук і університеті в Бонні. Так що освіту він отримав найкращу із можливої. Молодий Рафалович захопився журналістикою й писав статті для паризьких газет, особливо для *Journal des Debats*<sup>413</sup>. З 1876 року він жив у Лондоні, звідки надсилав статті для цієї ж газети у якості її кореспондента. Напевно, Рафалович хотів стати модним журналістом. Але доля розпорядилася інакше.

<sup>413</sup> Ерофеев П. В. А. Г. Рафалович — агент Министерства финансов и представитель деловых кругов юга России / П. В. Ерофеев // Отечественная история и историческая мысль в России XIX–XX веков: сборник статей к 75-летию Алексея Николаевича Цамутали. — СПб.: Изд. «Нестор-История», 2006. — С. 342–351.



У британській столиці він познайомився з російським послом, графом Петром Андрійовичем Шуваловим і став його особистим секретарем на Берлінському конгресі 1878 року (присвяченому підсумкам Російсько-турецької війни 1877–1878 років). Шувалов виявився не таким вже й простим: у 1866–1874 роках він був начальником знаменитого III відділення — політичної поліції (простіше кажучи, служби безпеки) Російської імперії, потім став послом у Великобританії (1874–1897). Графові сподобався розумний французький журналіст, який народився в Одесі та залишався громадянином Російської імперії.

Історія не зберегла згадки, про що саме вони розмовляли в британській столиці — часу для спілкування в них було достатньо. Однак в 1879 році Артур переселяється до Петербурга, де продовжує займатися улюбленою справою — пише статті для французьких газет *Temps* і *Revue bleue*. Все частіше — про російську економіку, яка швидко зростала в ті роки. З 1884 року Рафалович уже працює в Міністерстві фінансів, причому не якимось дрібним чиновником, а у Вищій раді торгівлі й промисловості — мабуть, граф Шувалов зробив протекцію. А в 1891 році він стає агентом Міністерства фінансів (офіційно затвердженим на цій посаді в 1894 році) і повертається до Парижа. Слово «агент» у ті роки мало дещо інше значення. Це був не один із сотень або тисяч агентів розвідки, а офіційний представник Міністерства фінансів Російської імперії. Такі нечисленні представники працювали в Лондоні, Берліні, Нью-Йорку, Токіо та деяких інших світових фінансових центрах.

Крім написання регулярних звітів про стан фінансового ринку й характеристик на французьких фінансистів, Артур Рафалович, як агент Міністерства фінансів, займався переважно просуванням російських зовнішніх позик у Франції, рекламою російських цінних паперів у французькій пресі та створенням загального позитивного іміджу процвітаючої та стабільної російської економіки. Статті в «Фігаро», «Голуа», «Еко де Парі» систематично сплачувалися російськими грішми. У впливовій «Матен» запросили надто багато, і Міністерство фінансів вирішило, що це вже занадто. А японці, мабуть, погодилися, і ця газета прославляла досягнення японської економіки, а не російської. Питання журналістської чесності й етики тоді, очевидно, взагалі не ставилися. Усі знали про

продажність паризької преси й користувалися цим для досягнення своєї мети.

З 1891 року Рафалович починає амбіційний економічний проект — до 1915 року він видає щорічний довідник про світові фінансові ринки з назвою *Le Marche Financier*. За словами міністра фінансів Сергія Вітте, Артур був «надзвичайно обізнаною людиною, характер і знання якої я щиро поважаю, а як агента високо ціную»<sup>414</sup>.

Тоді у Російській імперії йшла масова індустріалізація, яка фінансувалася переважно за рахунок іноземних капіталів. Головним її прихильником був Вітте, впливовий міністр фінансів, а потім прем'єр-міністр. Це при ньому імперія розміщувала величезну кількість зовнішніх позик (в основному в Парижі), і російські облігації стали у Франції одними з найпоширеніших цінних паперів.

Діяльність Вітте подобалася не всім. Консерватори вбачали в цьому зближення із Заходом, що підривало підвалини самодержавства і допомагало зростанню «вільнодумства». Зрештою вони перемогли, Вітте довелося піти у відставку. А хто знає, якою була б історія цієї величезної країни, якби при владі залишався Вітте і його прихильники — може, не розпочалися б ані Перша світова війна, ані революція 1917 року. Таке теж могло бути.

Передісторія місії Артура Рафаловича в Парижі пов'язана з негативним ставленням паризьких Ротшильдів (а потім всіх інших Ротшильдів) до російських державних цінних паперів через антисемітизм. Ротшильди дуже уважно стежили за цим і в разі кожного нового сплеску антисемітизму накладали на Росію фінансові санкції. У той час найдійовішим способом вплинути на царський уряд була відмова розміщувати облігації чергової зовнішньої позики. На цих позиках трималася вся економіка, а навколо їхнього розподілу годувалася численна юрба чиновників. Зазвичай після такої відмови в Петербурзі починалася метушня, «православний самодержець» важко зітхав і йому доводилося скасовувати свій черговий указ щодо утисків прав євреїв.

У 1890 році фінансові кола Петербурга були охоплені ентузіазмом — Ротшильди зацікавилися фінансуванням не

<sup>414</sup> Россия и мировой бизнес: дела и судьбы. Альфред Нобель, Адольф Ротштейн, Герман Спитцер, Рудольф Дизель / Ред. В.И. Бовыкин. — М.: РосСпэн, 1996. — С. 107–108.

тільки видобутку нафти в Бакинському регіоні, але й будівництвом Транссибірської магістралі. Однак усе зненацька змінилося, коли 28 березня 1891 року цар підписав указ про вигнання євреїв з Москви. Реакцію Ротшильдів, зокрема паризьких, неважко уявити — вони відмовилися займатися російськими позиками. У суспільстві обговорювалася новина, що з ініціативи Ротшильдів банкіри всього світу об'єдналися, щоб оголосити бойкот російським позикам. І справді багато великих паризьких банків під впливом Ротшильдів відмовлялися співпрацювати з Росією. У травні 1891 року відбувся обвал цін на всі російські цінні папери на Паризькій біржі, і вони продовжували падати.

Уряд і самодержець думали над цим довго, не поспішаючи — а курси паперів падали. І тільки в 1894 році відбулась розмова царя Олександра III і Сергія Вітте про необхідність якось розв'язати конфлікт із Ротшильдами. Вітте цікавило розміщення зовнішніх позик, життєво важливих для прискорення індустріалізації Російської імперії. А цар мав масштабнішу політичну мету. Він вірив, що саме підступні Ротшильди фінансують революційний рух в імперії, і що за допомогою переговорів з ними можна досягти компромісу.

Довіреною особою для переговорів вирішили обрати Артура Рафаловича, який на той час вже мав особисті зв'язки з багатьма паризькими банкірами, і з 1889 року за власною ініціативою без будь-якої оплати виконував у Парижі доручення російського уряду. Після цього в 1894 році Рафаловича офіційно призначили агентом Міністерства фінансів з особливими повноваженнями<sup>415</sup>.

Незабаром Артур поїхав до Лондона, щоб умовити британських Ротшильдів викупити російські облигації, пропонуючи їм пільги при інвестуванні капіталів, зокрема ексклюзивне право на розробку нафтових родовищ у Баку. Ця пропозиція їх зацікавила — нафтовий бізнес тільки зароджувався, але вже став модним. Місія Рафаловича виявилася успішною — під впливом британських Ротшильдів нарешті зрушилися з мертвої точки справи в Парижі. У тому самому 1894 року на Паризькій біржі нарешті була розміщена (в основному через французьких Ротшильдів) 3,5% золота позика на 100 млн руб., а в 1896 році — ще одна позика на 100 млн руб.

<sup>415</sup> Давыдов А. В. Воспоминания. 1881–1955 / А. В. Давыдов. — Париж: Изд-во «Альбатрос», 1982. — С. 223–225.

З одного боку, французький уряд хотів підтримувати політичний союз із Росією, з іншого боку — намагався обмежити доступ російських паперів на Паризьку біржу, тому що їхня кількість стала вже надмірною. А французькі рантьє жваво цікавилися вигідними для них російськими цінними паперами (які найчастіше надавали 4–4,5 % річного прибутку, у той час як аналогічні французькі папери тільки 3 %). Рафалович не марнував часу — французьким газетам добре платили, щоб вони створювали позитивний образ Росії як стабільної держави, яка завжди буде вчасно сплачувати відсотки за позиками.

Розміщення облігаційних позик у Парижі начебто налагодилося. А потім у Російській імперії почалася революція 1905 року. Іноземні власники російських облігацій (особливо французькі — їх було найбільше) злякалися цих подій, які поставили під сумнів довіру до Росії як до надійного позичальника. На відміну від 5 % позики 1904 року, про яку домовились без особливих зусиль, найбільшу в історії російську позичку 1906 року на суму 844 млн руб. (2,25 млрд франків) розмістили з великими труднощами<sup>416</sup>. Ліва преса заявляла, що позичку використовують для придушення революції 1905 року, і це тільки підкладало дрова до вогню. Нарешті після довгих переговорів у Парижі 3 квітня 1906 року за допомогою Артура Рафаловича підписали контракт на розміщення позички.

Однак позичку 1906 року довелося розміщати на невивідних умовах — із загальної суми позички 843 млн руб. російський уряд одержав тільки 677 млн а решта пішла на комісійні банкірам, які розміщували облігації. З урахуванням цього 5 % позика фактично виявилася 7 %. Державного банкрутства змогли уникнути, але через сильне невдоволення в Петербурзі, Вітте довелося піти у відставку.

«Вітте був однією із найяскравіших постатей останнього часу; її можна назвати трагічною. Навіть вороги визнавали його винятковий державний талант. Про нього згадува-

<sup>416</sup> На початку лютого 1907 р. у Петербург прибув глава Російського банківського синдикату в Парижі Едуард Нетцлін і в переговорах з міністром фінансів Коковцовим заявив, що «внутрішні події в Росії, невдачі на війні... справили на французькому ринку дуже невивідне враження... папери падають», і, щоб утримати їх від «катастрофічного падіння», потрібно «значно збільшити кредит на підтримку преси» (Коковцов В. Н. Из моего прошлого. Воспоминания 1903–1919 гг. / В. Н. Коковцов. — В 2 т. Т. 1. — Париж: Изд. журнала «Иллюстрированная Россия», 1933. — С. 61–62).

ли завжди, коли чекали на чудо. Його одного вважали на це здатним. Ніхто не може заперечувати слід, який його коротке перебування при владі залишило в житті Росії»<sup>417</sup>. З його відставкою закінчилася ціла епоха — «епоха Вітте», епоха модернізації й відкритості світу. І стали зростати зовсім інші тенденції державного націоналізму.

Тим часом у Франції, Англії й у США газети нагнітали паніку — «протягом чверті століття у французьких рантьє не було такої кількості підстав для занепокоєння, як за останні шість місяців», коли в «голови... довірливих рантьє почала проникати думка, що... російський державний кредит у кращому випадку є... третьосортним. Фінансовий інтерес до Росії іде на спад, і Франція, подібно до Голландії, вже хоче ліквідувати російські папери, які належали їй»<sup>418</sup>. В Англії журнал *The Economist* рекомендував британським інвесторам не зв'язуватися з російськими державними облігаціями, тому що невідгідні для Росії умови, на яких домовляються про позики, особливо найбільша позика 1906 року, вже самі по собі свідчать про нестабільний стан російських фінансів<sup>419</sup>.

У Франції рантьє почали всерйоз замислюватися про можливу «катастрофу державного ладу і порушення прав приватної власності у Росії»<sup>420</sup>. Втім, коли революція 1905 року в Росії була придушена й обстановка стабілізувалася, французькі рантьє швидко заспокоїлися повіривши, що російські папери безпечні. Вони ще більше поширилися у Франції. У 1914 році там налічувалося близько 2 млн власників (майже 5% населення) державних облігацій, акцій залізничних компаній, облігацій міських позик — усього на 12 млрд франків золотом, близько 27% ВВП<sup>421</sup>.

<sup>417</sup> Маклаков В. А. Власть и общественность на закате старой России. Воспоминания современника / В. А. Маклаков. В 3 т. Т. 2. — Париж: Приложение к журналу «Иллюстрированная Россия», 1936. — С. 247.

<sup>418</sup> Speare C. F. Investing power of France / C. F. Speare // *Moody's Magazine*. — 1906. — June. — P. 13.

<sup>419</sup> The collapse in Russian securities // *The Economist*. — 1906. — № 3283. — July 28. — P. 7.

<sup>420</sup> Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. — СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. — С. 249, 267.

<sup>421</sup> Безбах П. Сергей Витте и российские облигации / П. Безбах (Bezakh P. Serge de Witte et les emprunts russes / P. Bezakh) // *Le Monde*, 16.03.2011. — [rus.ruvr.ru/2011/03/16/47476576.html](http://rus.ruvr.ru/2011/03/16/47476576.html); <http://actualite.portail.free.fr/france/debats/14-03-2011/serge-de-witte-et-les-emprunts-russes-par-pierre-bezbakh/>.

Так тривало, поки владу не захопили більшовики. Вони анулювали всі борги царського уряду, заявивши, що Російської імперії більше немає, а нова держава не є її правонаступником. «Усі угоди з цінними паперами забороняються. За порушення... винні підлягають суду і конфіскації всього їхнього майна». Підпис: «Голова Ради народних комісарів В.І. Ленін». 23 грудня 1917 року. «Усі державні позики, укладені урядами російських поміщиків і російської буржуазії... анулюються (знищуються) з грудня 1917 року» — так починався текст Декрету Ради народних комісарів від 21 січня 1918 року. Незабаром цінні папери Російської імперії перетворилися на макулатуру — їх використовували як обгортковий папір на базарах. Хоча багато хто довго не міг в це повірити — часи були смутні й важкі, облігації й акції берегли, не втрачаючи надію їх продати.

«Сьогодні нова чергова неприємність. Уже 4 місяці ми ховаємо й ховаємо наше майно, роздаємо по знайомим», — писала 10 червня 1919 року в щоденнику київська студентка, ім'я якої залишилося невідомим. «Нещодавно комусь спало на думку заховати пакет процентних паперів у льоху в піску під якоюсь дошкою. Після 2-х чи 3-х тижнів мама заглянула під дошку. Частина паперів була сильно обгризена пацюками... тепер ми боїмося, що... коли потрібні будуть гроші на життя, постраждалі папери не можна буде продати. Хоча важко вірити, щоб російські папери взагалі мали будь-яку цінність. Адже більшість їх, напевно, конфіскована в сейфах і в банках, тобто просто вкрадена комісарами і перепродана спекулянтам... Є люди, особливо біженці зі столиць, які там нічого не встигли врятувати, перетворившись із мільйонерів на бідняків...». «Тепер ми повинні їхати хоч би там що... Уже виданий декрет про те, що людей, які ховають цінні папери, розстріляють, а наші останні папери знайшли під час обшуку в знайомих... Я ходжу, як божевільна. У кожному шереху, у кожному дзвінку мені ввижається прихід чекістів».

Оскільки російські цінні папери були дуже популярні серед французьких рантьє, більшість із них після революції 1917 року розорилася. Ця соціальна верства, така характерна для початку ХХ століття, майже повністю зникла. Так, разом із величезними збитками, у Франції закінчилася фінансова безтурботність Belle Époque.

За словами Рене Жиро, історія російських цінних паперів у Франції «проста і повчальна». Спершу з ними були пов'я-

зані райдужні очікування рантьє — російські облігації давали хороший дохід, обіцяючи безтурботне існування. Багато хто у Франції був зачарований цими «барвистими різнокольоровими документами... прикрашеними екзотичними назвами». А коли більшовики анулювали всі царські борги, французькі рантьє виявилися обдуреними, у чому чимале значення мала «огидна продажність французької преси»<sup>422</sup>. Рекламну кампанію в ній організували, як потім з'ясувалося, на російські гроші. А керував цією кампанією наш герой — Артур Рафалович.

Якою була його подальша доля? Після 1917 року він, як усім відомий супротивник соціалістів взагалі й більшовиків особливо, примкнув до роботи російського уряду в еміграції, очоливши Фінансово-економічну комісію (щось подібне до міністерства фінансів у вигнанні). Основним її завданням стало фінансування білого руху, про що Рафалович вів численні переговори із французькою владою. Кредити без застави давати ніхто не хотів — адже доля імперії, яка розпалася, була непевною.

Під час Громадянської війни Артур Германович став фінансовим агентом Добровольчої армії Денікіна, а в листопаді 1919 року указом адмірала Колчака саме Рафаловича оголосили єдиним розпорядником царського золота, яке зберігалось в Банку Франції й Банку Англії на загальну суму майже 22 млн франків золотом. Злі язики говорили, що він його привласнив. Думаю, це вигадка — як можна привласнити величезну кількість золота, що зберігається в центральних банках?

Коли стало ясно, що більшовики перемогли, Рафалович відійшов від справ і писав статті на економічні теми. У 1921 році він разом з Івом Гюйо видав торговельно-промисловий словник у двох томах. На цьому завершилася його багата подіяма діяльність. «Хто в Парижі не знав цього авторитетного фінансиста, доктора наук французького університету, російського фінансового агента — Артура Рафаловича», який за кожної врочистої нагоди «одягав через плече темно-синю стрічку Білого орла (один з найвищих російських орденів)» — згадував граф Олексій Ігнат'єв («Пятьдесят лет в строю». Кн. III, розділ 3).

<sup>422</sup> Girault R. Emprunts russes et investissements francais en Russie. 1887–1914 / R. Girault. — Paris: Comite pour l'histoire Economique et financiere de la France, 1999. — P. V, VII, 9, 580.

Артур Германович, успадкувавши капітали батька, багато років вів світський спосіб життя серед паризької політичної й фінансової еліти. А будинок його завжди був повний гостей. Про особисте його життя ми знаємо небагато: лише ім'я дружини — Іда Вертгеймбер і дочки — Олександра. Помер Рафалович 23 грудня 1921 року в Парижі, де похований.

Ми не знаємо, що трапилося у центральних банках Франції та Англії із царським золотом на 22 млрд франків, і чи існувало воно взагалі. А от величезний «французький борг» (який виник не без допомоги Артура Рафаловича) за непогашеними державними облігаціями залишився. Більшовики були налаштовані рішуче — якщо немає більше Російської імперії, то немає про що і говорити. Але у Франції не могли повірити, як можна так легко відмовитися сплачувати борги. Французи декілька разів намагалися починати переговори, але без успішно.

Після розпаду СРСР, коли в Росії повернули царський герб і прапор, у Франції виникла надія, що тепер «французький борг» нарешті можуть повернути. Однак під час переговорів розмір боргу оцінили всього лише в 400 млн доларів. Зрозуміло, що цю суму не можна навіть порівнювати (особливо з урахуванням інфляції валют) із царським боргом. Але її офіційно затвердили. І Росія справді повернула ці гроші, в 1997–2000 рр. двічі на рік сплачуючи Франції по 50 млн доларів. А 1 серпня 2000 року міністр фінансів Франції Лоран Фабіус заявив, що Росія сплатила борг за царськими облігаціями, а гроші переказані нащадкам їх власників. Хоча ті довго обурювалися такою малою сумою, французький уряд визнав, що борг погашений. Після цього ця довга і заплутана дискусія формально була закінчена.

### *Крах прекрасної епохи*

«Усе йшло вперед... вигравав той, хто ризикував... чим сміливіша, чим відчайдушніша починалася справа, тим вірніше вона окупалася. І від цього на світ спустилася захоплююча безтурботність, адже що могло перервати цей підйом, зупинити зліт, який черпав у самому собі всі нові сили?»<sup>423</sup> Так тривало до фатального 1914 року. «Уряди і парламенти

<sup>423</sup> Цвейг С. Вчорашний мир.



того часу не вірили в наближення великої війни» — надто взаємопов'язані між собою були країни Європи потоками капіталу, надто залежали один від одного їхні фінансові ринки. І хоча було очевидно, що зростання «світового протистояння призведе до пертурбацій на фінансових біржах... ми зовсім не відчували лиха, або ретельно приховували від безтурботної нації таємне знання і пророчі передбачення»<sup>424</sup>.

У 1909 році британський журналіст Норман Енджел у книзі «Велика ілюзія» переконував читачів, що війна економічно нікому не вигідна, тому ймовірність її виникнення мінімальна. Взаємозв'язок світових фінансових ринків перед початком війни був настільки великим, а вірогідність виникнення великого військового конфлікту здавалась всім настільки малою, що інвестори вірили в безпечність світу і надійність першої глобальної економіки, яка створювалася поколінням кінця XIX — початку XX століття. «Яким чином стало неможливим для однієї нації захопити за допомогою завоювання багатства іншої з користю для народу-завойовника?... Сучасний капіталіст знає, що озброєння, завоювання й кордони не сприяють досягненню його мети, а скоріше, навпаки, шкодять йому. Складність сучасних фінансів ставить Нью-Йорк у залежність від Лондона, Лондон — від Парижа, Париж — від Берліна значно більше, ніж це було колись в історії». А через сто років Юваль Ной Харарі у своєму бестселері «Homo Deus. Коротка історія майбутнього» написав майже те саме після двох страшних світових війн: «Гарна новина полягає в тому, що війни теж стихають... Уперше в історії настав час, коли уряди, фірми й приватні особи планують найближче майбутнє без думок про війну».

І тоді, і зараз нікому не хочеться вірити, що війна взагалі можлива — адже це економічне самогубство. Важко було уявити в 1914 році, що якісь маніяки заради своїх політичних амбіцій готові зруйнувати процвітаючу економіку. Але такі маніяки найшлися — причому серед лідерів держав. І російський цар, і німецький кайзер, і англійський король були родичами і мило називали себе кузенами.

Спочатку молодий серб Гаврило Принцип убив австрійського ерцгерцога Франца Фердинанда, потім Австро-Угорщина оголосила Сербії війну (що можна зрозуміти). А далі

<sup>424</sup> Черчилль У. Мировой кризис. Кн. 1 (1911–1914). — [www.on-island.net/History/Churchill/WorldCrisis/WWC\\_book\\_1.htm](http://www.on-island.net/History/Churchill/WorldCrisis/WWC_book_1.htm).

Росія кинулася захищати «братній православний народ». Ну, і почалося... Звичайно, насправді причини війни були не такими прямолінійними і значно складнішими — вбивство в Сараєво стало тільки приводом. Можна сперечатися, чи був Гаврило Принцип кимось підкуплений, щоб створити цей привід, або ж просто екстремістом і фанатиком. Сьогодні це вже не настільки важливо, та й написано про історію тієї війни чимало.

Думаю, головна і найістотніша причина війни була в тому, що глобалізація часів Pax Britannica (як і будь-яка інша глобалізація) почала применшувати значення і вплив національних держав. Це призвело до зростання державного націоналізму (економічного і політичного), а наслідком стала напруженість між країнами. Через опір глобалізації з боку консервативних сил, кордони почали закривати, а імпортні тарифи стали зростати задовго до подій 1914 року. Європейським землевласникам і виробникам сільськогосподарської продукції був непотрібний її імпорт із Канади, Аргентини або інших далеких країн, що розвивалися. У такому ж напрямі міркували інші супротивники глобалізації.

Коли Перша світова війна все-таки почалася, вона підвела підсумок під цілою епохою ліберального космополітичного оптимізму, зруйнувавши всю світову систему фінансових зв'язків. Війна здавалася всім нападом божевілля — кошмаром, що охопив багато країн. Ніхто не розумів, як так сталося. Знищили багато чого зі створеного за попередні декілька десятиліть, зокрема глобальну економіку і фінансовий ринок, які тільки почали зароджуватися. Загибло 8,5 млн осіб, ще 8 млн залишилися скаліченими. В основному це були молоді — те покоління, яке виросло якраз у «прекрасну епоху» процвітання та відкритості світу. Саме для них, а не для маніакальних політиків, війна стала найдраматичнішою подією. Вона повернула назад процеси глобалізації, надовго зупинивши економічний розвиток багатьох країн і розірвавши торговельні, фінансові й багато інших зв'язків, які так довго налагоджували.

Коли війна закінчилася, то і переможці, і переможені виявилися під тягарем величезних військових боргів. А жителі європейських столиць — і Лондона, і Парижа, і Берліна, і Відня (не кажучи вже про Петербург або Київ, які занурилися в кровопролиття революції та громадянської війни) — з усією

## КРАХ ПРЕКРАСНОЇ ЕПОХИ

очевидністю зрозуміли, що і самі вони, і їхні країни стали набагато біднішими, ніж до 1914 року.

Сьогодні вже зрозуміло, що будь-який економічний підйом неминуче закінчується кризою та спадом — такий принцип циклічного розвитку економічних систем. А крах «прекрасної епохи» Pax Britannica, який настав у 1914 році, був так само неминучим, як зміна пір року в природі.

## БУРХЛИВІ ДВАДЦЯТІ. ФІНАНСИ В СТИЛІ ДЖАЗУ

### *Епоха джазу*

«Епохою джазу» називав Скотт Фіцджеральд 1920-і роки. Ще їх називали «бурхливими двадцятими» (roaring twenties). Особливо бурхливими вони були в Америці, яка після закінчення Першої світової війни несподівано для себе стала світовим лідером. Країни Європи, які брали участь у війні, виявилися обтяженими величезними військовими боргами, і від довоєнного процвітання «Прекрасної епохи» залишилися тільки спогади. А от Америка, може, сама того не очікуючи, вирвалася вперед. Це саме той випадок, коли раптом відкривається вікно можливостей і просто гріх цим не скористатися. «У молодій Америці була справжня пристрасть... до нового». Так сказав колись давно Авраам Лінкольн<sup>425</sup>, і його слова знову й знову підтверджувала історія.

«Америка затівала наймасовіший, найгучніший карнавал», — писав Фіцджеральд («Великий Гетсбі»). «Це був час чудес... час крайнощів... десятиліття, яке немовби свідомо противилося тихому згасанню у власному ліжку та віддало перевагу ефектній смерті на очах в усіх у жовтні 1929 року», — згадував він в 1931 році у своєму есе «Відлуння віку джазу» («Jazz Age»). Насправді, звичайно, ніякий це не вік і не століття

<sup>425</sup> «Друга лекція про відкриття й винаходи».

(перекладачі перебільшили), а всього лише років десять. Але вони і виявилися цілою епохою — «епохою джазу».

Країна «стояла на межі двадцятого століття... нація парових екскаваторів, локомотивів, повітряних кораблів, двигунів внутрішнього згоряння, телефонів і двадцятип'ятиповерхових будинків»<sup>426</sup>. Перша світова війна, послабивши економіку Англії й Франції (не кажучи вже про Німеччину), перетворила Штати не тільки на найбагатшу державу, але й на головного кредитора. Ну а якщо Америка фінансує весь інший світ, то вона може керувати ним — так заявляв президент Вудро Вільсон.

Тоді, в «бурхливі двадцяті», в Америці розквітнув «гарячковий світ біржових спекуляцій», що спирався на почуття переваги його учасників над усіма іншими. «Це була перевага людей обраних, тих, що піднялися над натовпом, тому що передбачалося, що вони наділені особливим таємничим чуттям... жити в розкоші, не знаючи тяжкої праці, не роблячи нічого помітного... варто їм тільки кивнути головою, поворухнути пальцем — і казково зростають їхні доходи, надзвичайно збільшуються їхні багатства». У середині жовтня 1929 року «їхня самовпевненість і самовдоволення досягли неперевершених висот. Озираючись навкруги, вони, подібно до актора на сцені, бачили, що все навколо підробка», але це лише загострювало радість життя для них. «Опинившись біля дверей своїх хмарочосів, вони злітали на ліфтах у хмари, де розташовувалися їхні контори. Там вони купували, продавали, укладали угоди в атмосфері, насиченій божевіллям». Вони самі це відчували, «але вголос про це не говорилося. Одна з особливостей того часу була такою, що люди бачили й відчували божевілля скрізь і у всьому, але ніколи... не признавалися в ньому навіть самим собі»<sup>427</sup>. А потім це закінчилося.

### *Берлін. Goldene Zwanziger*

У Німеччині ті роки виявилися, мабуть, ще бурхливішими, ніж «епоха джазу» в Америці. У Берліні їх назвали «золотими двадцятими» (Goldene Zwanziger), тому що життя тоді закипіло як ніколи — на американські гроші. За короткий час на

<sup>426</sup> Доктороу Е. Регтайм.

<sup>427</sup> Вулф Т. «Домой возврата нет». Глава 12.

спекулятивній біржовій грі створювалися величезні капітали, які потім їхні власники хотіли так само швидко витратити, поки вони не знецінилися. А порівняно молода столиця, Берлін, названий Марком Твенем «німецьким Чикаго»<sup>428</sup>, раптово став новим «всесвітнім Вавилоном», де «бари й розважальні заклади... росли як гриби... Навіть Рим часів Светонія не знав таких оргій, як берлінські бали трансвеститів»<sup>429</sup>.

Але це відбувалося в 1920-і. А коли тільки закінчилася війна, у переможеній Німеччині, яка ще донедавна претендувала на роль лідера в нових технологіях, справи були гіршими ніж у інших країнах. Промисловість відчутно постраждала, рівень життя знизився, та ще й за умовами мирного договору доводилося сплачувати за заподіяні під час війни збитки Англії й Франції величезну компенсацію — «репарації»<sup>430</sup>. Про їхній розмір довго сперечалися<sup>431</sup>, забуваючи про головне — на виплати репарації не було коштів, і залишався тільки найпростіший шлях: друкувати гроші. Наприкінці 1920 року їхня кількість в обігу зросла в чотири рази, потім — ще більше. У 1914 році один долар коштував 4,2 марки, в 1920 р. — 65, у 1922 р. — 7000, а наприкінці 1923 р. — 30 млрд марок! «За місяць я заробляв двісті мільярдів марок. Гроші видавали двічі на день, і щоразу робили на півгодини перерву, щоб збігати в магазини та встигнути купити хоч щось до чергового оголошення курсу долара, тому що після цього гроші знову наполовину знецінювалися»<sup>432</sup>. «На вулицях тисячами стояли безробітні та показували кулаки спекулянтам, що сиділи в розкішних автомобілях, а також іноземцям, які купували цілі вулиці, немов коробку сірників»<sup>433</sup>. У листопаді 1923 року

<sup>428</sup> Twain M. *The Chicago of Europe: And Other Tales of Foreign Travel* / M. Twain. — N. Y.: Sterling Publishing Company, 2009. — P. 191–195.

<sup>429</sup> Цвейг С. *Вчорашний мир*.

<sup>430</sup> Горді французи не забули, як після Франко-прусської війни Німеччина вимагала від них 5 млрд франків. Таке пониження надовго залишилося в пам'яті.

<sup>431</sup> Іноді називалася нереальна сума 30 млрд доларів (при тому, що в кращі довоєнні часи ВВП Німеччини був набагато менше — близько 12 млрд на рік). У 1922 році обсяг репарацій знизили до адекватних 12,5 млрд доларів, по 600–800 млн на рік, хоча на практиці Німеччина, яка переживала загальний економічний спад, не могла сплачувати навіть ці суми.

<sup>432</sup> Ремарк Е. М. *Три товарища*.

<sup>433</sup> У цей божевільний час «за сто доларів можна було кварталами закупувати семиповерхові будинки на Курфюрстендамм... Підлітки, які знайшли в порту забутий ящик мила, місяцями ганяли на машинах і жили як князі, продаючи щодня по одному шматку, у той час як їхні батьки, колись багаті люди, перебивалися як тільки могли» (Цвейг С. *Вчорашний мир*).

хліб у Берліні коштував 140 млрд марок, і по всій країні почалося безладдя. А в Мюнхені відбувся знаменитий «пивний путч», під час якого Гітлер і його послідовники спробували захопити владу.

Гіперінфляцію вдалося перемогти тільки після того, як у листопаді 1923 року була проведена грошова реформа. Старі купюри міняли за курсом 1 млрд за одну нову марку. Але проблема виплати репарацій нікуди не зникла. І тоді у квітні 1924 року ухвалили міжнародний «план Дауеса» — Америка надавала Німеччині фінансову допомогу, щоб та могла відновити свою промисловість. Передбачалося, що доходи від виробництва підуть на сплату репарацій Англії та Франції. А ті зможуть повернути військові борги США<sup>434</sup>. Такий «великий кругообіг паперів» через Атлантику, як його назвав Кейнс, був вигідним головним чином для американських банків, які отримували комісійні<sup>435</sup>.

Серед німецьких фінансистів багато хто критикував цей план, тому що сума репарацій залишалася занадто високою. Ніби передбачаючи майбутнє Німеччини, президент Рейхсбанку Ялмар Шахт заявив, що умови плану все одно неможливо виконати, а його ухвалення є «фатальною помилкою», яка може призвести до непередбачених наслідків<sup>436</sup>. І він мав рацію — прихід до влади Гітлера й усе, що відбулося після цього, почасти можна вважати наслідком необхідності сплачувати репарації та спробами позбутися цього за будь-яку ціну.

Коли в Німеччину потекли американські гроші, знову, як уже було в часи «грюндерського буму», значна їхня частина витрачалася на споживання — на гарне життя, по якому всі так знудьгувалися за роки війни, гіперінфляцію та божевільні ціни. Берлін наприкінці 1920-х років уже мало чим нагадував нудну й пафосну столицю пруської аристократії та законслухняного німецького середнього класу. Це місто,

<sup>434</sup> Після ухвалення «плану Дауеса» у німецькій економіці почався стрімкий підйом. Рівень безробіття знизився до 6%, обсяг промислового виробництва зріс на 50%, експорту — на 75%. Американські банки охоче надавали Німеччині кредити, і потік іноземних інвестицій з 1925 по 1927 р. досяг 1,5 млрд доларів на рік. З них на репарації йшло 0,5 млрд а решта була спрямована на зростання економіки. І, звичайно ж, на споживання.

<sup>435</sup> Keynes J.M. The Progress of the Dawes Scheme / J.M. Keynes // Collected Writings. — Vol. XVIII. — L.: Macmillan, 1978. — P. 281.

<sup>436</sup> Klein E. Road to Disaster / E. Klein. — L.: Allen and Unwin, 1940. — P. 248.

що звільнилося від свого минулого, наповнилося особливою енергією, якої не було в жодній іншій столиці Європи, і ця енергія приваблювала сюди найвидатніших письменників, художників, музикантів і артистів. Життя в Берліні «здавалося вільнішим, сучаснішим і цікавішим», ніж в інших столицях світу<sup>437</sup>. Берлін став модним містом і багатьох зачаровував життям, що балансує на грані надриву. Життям з почуттям приреченості, у тривожному очікуванні неминучого — часу, коли почали розвіятися прапори зі свастикою, а на площах запалали багаття із книг.

Але це було пізніше, в 1930-і роки. А поки що ті, хто опинився в Берліні в 1920-і роки, були підкорені цим містом, яке сяяло і переливалося як дорогоцінний камінь. «Це найсучасніша столиця Європи. З фасадів будинків зіскоблені відсталі завитки, і будь-яка повія вміє уникнути сентиментальних подихів. Який-небудь скромний банківський службовець сидить у металевому кріслі, здатному звести з розуму всіх снобів Парижа»<sup>438</sup>.

У місті, освітленому неоновим світлом реклами, проживало 4 млн осіб (в 1879 році — лише 800 тисяч), і в 1923 році тут відкрили перший у світі пасажирський аеропорт Темпельхоф. Бурхливе нічне життя, різноманітні наркотики, доступний секс, загальна атмосфера розпусти й свободи — цим приваблював до себе Берлін, де у вар'єте Нельсона танцювала оголена «чорна Венера» — знаменита Жозефіна Бейкер<sup>439</sup>, зводячи з розуму берлінську публіку. Але це був тільки початок — на зміну їй прийшла накачана кокаїном

<sup>437</sup> Shirer W. *The Rise and Fall of the Third Reich: A History of Nazi Germany* / W. Shirer. — N. Y.: Simon & Schuster, 1990. — P. 118. Докладніше про життя в Берліні тих років: Shirer W. *Berlin diary: the journal of a foreign correspondent, 1934–1941* / W. Shirer. — N. Y. Johns Hopkins University Press, 2002. — 648 p. Gordon M. *Voluptuous panic: the erotic world of Weimar Berlin*. — Los Angeles: Feral House, 2006. — 308 p.

<sup>438</sup> «Я не беруся пояснити, що притягує в Берлін табуни іноземців», — писав Ілля Еренбург, сидючи в легендарному Romanisches Café біля церкви кайзера Вільгельма, де збиралася вся берлінська богема. «Професію моїх сусідів визначити важко. М'які, безформні капелюхи, яскраві, але засалені краватки, давно не голені щокі однаково характерні для художника-дадаїста і для невдачливого спекулянта, що торгує доларами поштучно» (Еренбург І. Берлін).

<sup>439</sup> Жозефіна народилася в 1906 році в Америці, померла в 1975-му в Парижі. Її батько був євреем-музикантом, мати — чорношкірою пралею. У 1920-і роки про неї чули, мабуть, усі.



німецька еротична танцівниця Аніта Бербер<sup>440</sup>, яка виступала в тому самому кабаре Нельсона та у театрі Wintergarten біля вокзалу Фрідріхштрассе. Недалеко від Берліна, на студії в Бабельсбергу знімали знамениті фільми німецького німого кіно, зокрема драму «Блакитний ангел» за участю Марлен Дітріх, дочки берлінського поліцейського.

Усе це свято життя тривало з 1924 по 1928 рік. Німеччина щорічно отримувала близько 600 млн доларів іноземних капіталів. Але в 1928 р., під час швидкого зростання американського ринку цінних паперів, коли ставки за онкольними кредитами досягли 20% і більше, американські банки втратили інтерес до кредитування Німеччини. Усі фінансові ресурси притягував зростаючий спекулятивний пузир на американському ринку акцій, куди було набагато вигідніше вкладати капітали. Німецьким банкам доводилося брати все більше короткострокових кредитів у Лондоні та Парижі. Можна було тільки дивуватися «особливому інстинкту французів», як іронічно назвав його один зі співробітників британського міністерства фінансів, «інвестувати капітали в країну-банкрута», натякаючи на втрати Франції в Росії після революції 1917 р<sup>441</sup>. Так бум підійшов до свого закінчення. У німецькій економіці знову почали зростати проблеми, і за таких умов у 1933 році до влади прийшли нацисти. Гітлер обіцяв дати усім роботу, і цю обіцянку дотримав — почалася підготовка до війни, і у військовій промисловості робочих місць вистачало.

### *Післявоєнний підйом в Америці*

Мандрівник, що повернувся в Нью-Йорк із Берліна, напевно, зітхнув би з полегшенням. Надто вже там, у Німеччині, багато було всього — і кокаїну, і оголеного тіла, і загального декадансу. В Америці двадцяті теж стали бурхливими, але не настільки.

<sup>440</sup> Аніта прожила недовго (1899–1928), але бурхливе життя. Вічні епатажні скандали, поява на публіці зі своїми коханками-жінками, наркотики... Прославилася вона після свого еротичного шоу «Танці пороку, жаху й захвату», де вони з партнером-геєм Себастьяном Дросте танцювали оголеними.

<sup>441</sup> McNeil W. American Money and the Weimar Republic: Economics and Politics on the Eve of the Great Depression / W. McNeil. — N. Y.: Columbia University Press, 1986. — P. 228.

До Першої світової війни фінансова (та й не тільки фінансова) політика США орієнтувалася на ізоляцію і невтручання в європейські справи. Одразу після початку воєнних дій ціни акцій на американських біржах опустилися на 7%. І хоча ніхто не вважав, що війна за океаном реально торкнеться Америки, фінансисти розуміли, що потоки європейських капіталів можуть припинитися, а кредитори вимагатимуть дострокового погашення боргів, яких Штати набрали чимало — майже на 500 млн доларів. Велика сума для того часу — за сьогоднішніми цінами валют це 12,5 млрд доларів. Але виявилось, що війна спричинила економічний підйом в Штатах. Зростав попит на американські боеприпаси та інші військові та інші товари, виробництво яких у європейських країнах порушилося<sup>442</sup>. Товари ці купували зазвичай в кредит. Під час війни Англія та Франція брали їх у американських банках у середньому по 2 млрд доларів на рік. Борги країн — учасників війни, швидко зростали. Загалом країни Європи витратили на війну майже 200 млрд доларів (сьогодні це майже 5 трлн, і значна частина цих грошей надійшла із США).

Великобританія, ще недавно визнаний світовий лідер, була серед переможців, однак війна відчутно погіршила стан англійської економіки. Більше половини торговельного флоту потопили німецькі підводні човни, і зв'язки з колоніями порушилися. А державний борг зріс за роки війни з 0,7 до 8 млрд фунтів. Незважаючи на все це, фінансисти лондонського Сіті вважали, що Лондон може і повинен якнайшвидше відновити свої позиції. Мало хто розумів, що за роки Першої світової війни багато що необоротно змінилося. Основним кредитором у світі стала Америка, а фінансовою столицею світу — Нью-Йорк. Після війни фінансова географія стала іншою: Америка перетворилася на головного гравця і на фінансових ринках, і у світовій політиці загалом.

В американському суспільстві ставлення до фінансів також змінилося. Якщо раніше біржами й цінними паперами цікавилися лише деякі активні інвестори, то завдяки «Позикам Свободи» (Liberty Loans) ринок цінних паперів перетворився на масовий. Позики отримали таку назву від зображення на облігаціях статуї Свободи — символу Америки. Доходи

---

<sup>442</sup> За роки війни промислове виробництво в США зросло на 20%, експорт — на 50%, і тут тепер вироблялася половина всієї світової промислової продукції.

за облігаціями не обкладали податком, що одразу забезпечило успіх цих великих військових позик. Облігації першого випуску придбало 4 млн осіб, другого — 9,4 млн третього — 18,4 млн і четвертого — 22,8 млн. А це означає, що з'явилося як мінімум 23 млн нових індивідуальних інвесторів. Більшість із них ніколи раніше не купували облігації або інші цінні папери. А 20% мали невисокі доходи (менше ніж півтори тисячі доларів на рік), так що саме «Позики Свободи» призвели до демократизації американського ринку цінних паперів.

Коли війна закінчилася, і люди зітхнули з полегшенням, в Америці розпочався споживчий бум. Однак це стало причиною зростання інфляції, і Федеральний резервний банк поетапно підвищував дисконтну ставку з 3,5% у 1917 році до 7% у 1921 році. Бум швидко перейшов у спад, який тривав до тих пір, поки Федеральна резервна система (ФРС) на решті знизила в 1922 році ставку до 4,5%. Тоді й розпочався довгоочікуваний і тривалий період економічного підйому 1920-х років — «бурхливі двадцяті». Настала ера загального процвітання, як заявив президент Джон Калвін Кулідж — процвітання, пов'язаного з новими технологіями: автомобілями, електро- та радіотехнікою.

Головною інновацією тих років стали, звичайно ж, авто. Після того як на заводах Генрі Форда з'явився конвеєр для їхнього складання, ціна на машини значно знизилася<sup>443</sup>. З іграшки багатих вони перетворилися на засіб пересування для середнього класу. Кожен з його представників мріяв купити машину, а потім переселитися в котедж за містом, звідки він міг їздити на роботу. Це була «американська мрія» про успіх у суспільстві споживання — мрія, що задала тон усьому двадцятому століттю.

Скоро в одному тільки Нью-Йорку авто стало більше, ніж у всій Німеччині, а в магазинах юрмилися бажаччі купити перші пральні машини й пілососи, які в Європі тоді ще взагалі мало хто бачив. Та й рівень життя в Америці був набагато вищим — робітники на підприємствах отримували в 1920-і роки по шість доларів на день, у Європі — не більше двох. Серед жителів Штатів поширилася мода проводити час у Франції —

<sup>443</sup> Коли «у Хайленд-Парку, штат Мічиган, перший автомобіль моделі «Т» хитко з'їхав з конвеєрної лінії в траву під ясними небесами... винахідник дивився на нього здалеку... Він винайшов і розробив ідею розбивки робочих операцій на найпростіші елементи» (Доктору Е. Рэгтайм). Так з'явився конвеєр.

туди міг поїхати будь-який американець, який мав вільні 200 доларів (вартість франка впала до 25 % довоєнної). Квиток на пароплав у туристичному класі коштував 80 доларів, а проживання у Франції обходилося дуже дешево. У Парижі в середині двадцятих років жило 45 тисяч американців, і близько 200 тисяч туристів із США щорічно приїжджали на відпочинок, скуповуючи за низькими цінами нерухомість у столиці й на Лазурному березі. Французи були дуже незадоволені такою експансією. Як і всі європейці, вони вважали тоді американців примітивними й тупуватими хлопцями, у яких раптом з'явилося багато грошей у кишені. Інша справа — вони, європейці, адже в них тисячолітня витончена культура... З того часу пройшло вже майже століття. А «тупуваті хлопці» надовго стали прикладом для наслідування в більшій частині світу.

В Америці 1920-х років розцвіло суспільство споживання. Однак розподіл доходів у ньому залишався дуже нерівномірним — 90 % усіх багатств контролювали лише 5 % населення, а середня заробітна плата не перевищувала 1500 доларів на рік (125 доларів на місяць). А хотілося купувати й купувати всі модні новинки. Залишався тільки кредит. І він розквітнув як ніколи. У 1920-і роки в кредит купували 60 % автомобілів і 80 % радіоприймачів, а загальна сума боргів за індивідуальними кредитами з 1925 по 1929 р. зросла з 1,3 млрд до 3 млрд доларів. Можливість отримати прямо зараз усе одразу, сп'яняла багатьох і нікому не хотілося замислюватися про те, як і чим повертати кредит. Це був новий стиль життя — у кредит.

### *Нація біржових гравців*

Жителів Штатів завжди вважали нацією біржових гравців. Коли в американця з'являвся мільйон, він ішов з ним на біржу, щоб подвоїти капітал. А якщо розорився, то не надто переживав, ставився до цього філософськи, й знову влаштувався на роботу простим клерком, щоб повторити все спочатку. Так повелося ще з XIX століття, однак, незважаючи на пристрасть до біржової гри, обсяг американського ринку цінних паперів у довоєнному 1913 році був не таким уже великим, 15 млрд доларів. Приблизно — як у Англії, хоча еко-

номіка США тоді втричі перевищувала британську<sup>444</sup>. Зростання ринку почалося після того, як у 1922 році відсоткову ставку знизили до 4,5%.

До того ж прийшов час погашення «Позик Свободи», і у 11 млн індивідуальних інвесторів з'явилися вільні капітали, які вони хотіли знову вкласти в цінні папери. Те, що це вигідна справа, тепер уже багато хто зрозумів. До того ж, великі промислові компанії почали регулярно сплачувати дивіденди за акціями<sup>445</sup>. Зазвичай частину дивідендів сплачували не грошми, а самими акціями, ще більше привчаючи інвесторів до цінних паперів. Або ж пропонували частину прибутку одразу передати в інвестиційні трастові компанії, які збирали капітали дрібних інвесторів, щоб потім вкласти їх у ті акції, які зростали найшвидше<sup>446</sup>.

Так розпочався безпрецедентний бум 1920-х років на американському ринку цінних паперів. Інтерес інвесторів перемістився з облігацій на акції — можливість швидко розбагатіти на ризикованих спекуляціях із цими паперами стала важливою частиною «американської мрії». Працювати дні, місяці й роки з ранку до вечора, складаючи в скарбничку скромні заощадження — хіба це мрія? Піймати Фортуна за хвіст і одразу стати багатим — ось мрія, гідна справжнього американця!

<sup>444</sup> Капіталізація американського ринку акцій у 1913 р. становила 39% ВВП (у Великобританії — 109% ВВП, у Франції — 78%, у Німеччині — 44%, у Японії — 49%, у Росії — 18%). (Rajan R. *The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century* / R. Rajan, L. Zingales // *Journal of Financial Economics*. — 2003. — Vol. 69. — Table 3.15).

<sup>445</sup> У 1921 році General Electric — 12%, American Tobacco — 12%, Bethlehem Steel — 5%, Standard Oil of New Jersey — 5% (Range and Dividends for Selected Common Stocks // *New York Times*. — 1921. — December 31).

<sup>446</sup> Крім того, інвестиційні трасти у величезній кількості випускали власні акції, швидко продавали їх завдяки добре налагодженій рекламі, а отриманий прибуток вкладали в спекулятивні операції з акціями промислових компаній. Цим вони ще більше розігрівали ринок цінних паперів, наближаючи неминучий крах. На початку 1920-х років у США було не більше сорока інвестиційних трастових компаній, але незабаром їх популярність стала швидко зростати, особливо після публікацій у пресі статей про вигідність і прибутковість британських трастів. На початку 1927 р. у США існувало вже 160 інвестиційних трастових компаній, а до кінця цього ж року — близько 300. Восени 1929 р. трасти випустили в обіг цінні папери загалом на 8 млрд доларів, і, порівняно з початком 1927 р., їхній обсяг зріс більше ніж у 10 разів. Засновниками трастів ставали не тільки інвестиційні й комерційні банки, брокерські фірми, приватні особи, але й інші трастові компанії, що створювало складні й заплутані багатоетапні схеми, підвищуючи загальну нестабільність ринку.

Коли в популярних книгах пишуть, що причина буму 1920 років залишається загадкою, це неправда. Нічого загадкового не було, особливо для сучасників. Закінчення Першої світової війни вже саме по собі створило поштовх для споживчого ажіотажу, а мода на життя в кредит і вільні гроші, що з'явилися після погашення «Позик Свободи», призвели до того, що бум став неминучим.

Ажіотаж навколо цінних паперів розпочався в другій половині 1924 року, коли ціни на акції стабільно зростали. Це тривало і в 1925 році<sup>447</sup>, і в 1926–1927 роках. Ринок акцій перетворився на дійсно масовий, а інтерес до цих паперів торкнувся таких верств індивідуальних інвесторів, які раніше ніколи не ризикнули б вкладати свої заощадження в акції.

У Нью-Йорку всі тільки й говорили про нові можливості розбагатіти на операціях із цінними паперами. «Люди зараз роблять набагато більше грошей, ніж коли-небудь у своєму житті», а добре налагоджена реклама привела до «виникнення у всій країні підвищеного інтересу до фондової біржі»<sup>448</sup>. Особливо модними були акції автомобільних компаній — рекламний буклет автомобільної компанії «Крайслер» стверджував, що кожен, хто купив на 100 доларів акції компанії в 1923 році, в 1929-му заробить 1353 долара. А тому, хто вклав в 1920 році 10 тис. доларів в акції General Electric обіцяли, що в 1929 р. він матиме 1,5 млн доларів. Що тут сказати — цифри привабливі.

Популярний ведучий радіопередач Едвін Лефевр розповідав про те, як біржовий службовець заробив на акціях 250 тисяч доларів, а зовсім далека від біржової гри медсестра, скориставшись порадою свого пацієнта, вдало отримала прибуток 30 тисяч<sup>449</sup>. Таких історій у ті роки в газетах друкували безліч, і може створитися враження, що в бумі брали участь справді всі — медсестри, служниці, поліцейські та фермери. Але на практиці, щоб купити акції, інвестор звертався в брокерську контору й відкривав там свій рахунок (адже не на базарі він купував акції, та й не сам він стояв у залі біржі, тримаючи в руці пачку грошей). А кількість рахунків інвесторів

<sup>447</sup> Середня ціна акцій 25 найбільших промислових компаній у травні 1924 р. становила 106 доларів, наприкінці року — 134 долара, а наприкінці 1925 р. — 181 долар.

<sup>448</sup> Дос Пассос Д. Большие деньги.

<sup>449</sup> Allen F. L. Only yesterday: an informal history of the 1920's / F. L. Allen. — New York: Harper, 1931. — P. 237.

у брокерських конторах у 1929 році, в самий розпал буму, відома — усього півтора мільйона, 1,2% населення США<sup>450</sup>. Іноді називають цифру 3%, однак навіть і в цьому випадку — далеко не більшість. Але, очевидно, у загальній атмосфері «бурхливих двадцятих» і 1% було достатньо, щоб створити враження масового ажіотажу.

Найбільші брокери, які займалися цінними паперами, стали відомими. Безликі торговельні агенти з продажу акцій і облігацій залишилися в минулому — відомі брокери мали належати до кола заможних фінансистів, мати манери джентльмена, добре виглядати і відповідно до зовнішнього вигляду вести багатий спосіб життя. Найпрестижніші з них колекціонували живопис або антикваріат — це допомагало не тільки створити респектабельний імідж, але й знаходити багатих клієнтів. Випадкові дрібні інвестори «з вулиці» до таких знаменитостей не зверталися, користуючись послугами численних простих брокерів.

«Скоро всі ми будемо з великими грішми», — говорив герой роману «Великі гроші» Чарлі, і справді, випущені його компанією акції швидко зросли в ціні. На весь прибуток Чарлі продовжував скуповувати акції. Спершу він робив це без якої-небудь системи, навмання. «Чарлі вирішив кинути монетку, щоб випробувати долю. Випав орел. Він подзвонив до офісу і розпорядився скуповувати акції за першою ціною, яка буде оголошена наступного дня»<sup>451</sup>.

У 1925 році Куліджа обрали президентом на другий термін. Ігноруючи попередження з боку міністра торгівлі Герберта Гувера щодо наближення неминучої кризи, президент продовжував послабляти державне регулювання ринків.

<sup>450</sup> Гелбрейт Д. К. Великий крах 1929 года / Д. К. Гелбрейт. — Минск: Попурри, 2009. — С. 109–110.

<sup>451</sup> Потім він набув деякого досвіду і за першої ж нагоди почав використовувати інсайдерську інформацію, отримавши телеграму від знайомого сенатора про законопроект, що знаходився на стадії підготовки. «Наступної ночі телеграфні агентства передали повідомлення про внесення до конгресу законопроекту про субсидування пасажирських авіаліній, і акції авіаційних заводів миттєво піднялися. Чарлі продав усе, що в нього було, за найвищою ціною і... потираючи руки, почав очікувати результату». І хоча «вечірні газети не підтвердили повідомлення телеграфних агентств», свій прибуток Чарлі вже отримав. Через тиждень він почав скуповувати власні акції, що стали дешевше, «але вже за ціною на двадцять пунктів нижче» (Дос Пассос Д. Большие деньги).

Так що 1920-і роки не дарма називали «великим бичачим ринком Куліджа».

У той час виникли найбільші компанії в сфері автомобільної промисловості, електро-, радіо- і фототехніки — General Motors, General Electric, Radio Corporation of America (RCA), Eastman Kodak та інші, які стали символами класичного американського капіталізму. Розквіт цих гігантів міг відбуватися тільки завдяки ринку акцій, і вони випускали величезну кількість цінних паперів, переполюючи ними ринок<sup>452</sup>.

Однак, виробництво в ті роки зростало набагато швидше, ніж споживання<sup>453</sup>, особливо в Америці. Філософія суспільства масового споживання тільки починала формуватися, і далеко не всі були готові втрачати свої заощадження. Залишалися кредити. До того ж після періоду обмежень у наданні кредитів на початку 1920-х років, ФРС із 1924 року змінила свою політику і стала стимулювати розширення кредитування, щоб прискорити економічне зростання. А головне, кредити усе більше використовували не тільки для придбання промислових товарів, але й акцій — близько 80 % цих паперів індивідуальні інвестори і біржові брокери купували в борг (зазвичай одразу вони сплачували тільки 25 % вартості паперів). Обсяг таких кредитів зріс із 1 млрд доларів на рік на початку 1920-х років до 9,2 млрд у 1929 р.

### *Бенджамін Стронг*

У розпал буму далеко не всі були у захваті від того, що відбувається, і багато хто вимагав від уряду покласти кінець цьому «розгулу спекуляції». Управляючому ФРС Адольфу Міллеру (як і міністрові торгівлі Герберту Гуверу) не подобалося неконтрольоване зростання ринку цінних паперів, яке відволікало

<sup>452</sup> Вартість акцій, що перебували в обігу на ринку США, зросла з 405 млн доларів у 1910 році до 9,4 млрд у 1929-му, а щорічний обсяг операцій із цінними паперами на Нью-Йоркській біржі NYSE збільшився з 159 млн доларів у 1909 році до 1,1 млрд доларів у 1929 році. Обсяг операцій з облігаціями за цей час залишався приблизно однаковим, 2,8–3,4 млрд доларів. Щорічно на ринку цінних паперів інвестувалося близько мільярда доларів (Spieser P. Histoire de la finance: Le temps, le calcul, et les promesses / P. Spieser, L. Belze. — P.: Vuibert, 2005. — P. 353).

<sup>453</sup> Загальносвітове виробництво зросло в 1920-і роки на 42 %, а обсяг міжнародної торгівлі товарами — тільки на 13 %.



капітали з виробничого сектору економіки. Найбільше турбувало збільшення обсягу брокерських кредитів — усі розуміли, що вони беруться для спекуляцій на ринку акцій. І Міллер, і Гувер вважали, що пузир штучно роздуває одна людина, достатньо впливова, щоб усе це робити, — управляючий Федеральним резервним банком Нью-Йорка Бенджамін Стронг.

Кар'єру фінансиста він розпочав у 1891 році, коли йому було всього дев'ятнадцять років, добре себе зарекомендував, і в 1910-і роки брав активну участь у створенні Федеральної резервної системи (ФРС), що почала роботу з 1913 року. Відомо, що він представляв інтереси могутнього Джона Моргана. Коли створювали ФРС, Стронг був одним із дев'яти учасників таємних зборів у готелі Hunt Club («Клуб полювання») на острові Джекілл. Зустріч організували так, щоб вона мала вигляд полювання банкірів на качок. Усе робилося таємно, щоб підготовка до створення центрального банку (а саме ним по суті є ФРС) не сприймалася як «змова банкірів» на чолі з Морганом.

Хто не чув в 1920-і роки про Моргана? Хоча він помер в 1913 році, цей головний банкір Америки й засновник «сталеної імперії» (на чолі з компанією U.S. Steel Corporation) створив навколо себе цілий таємничий Рах Morganica — «світ Моргана», світ інтриг і прихованих особистих зв'язків, що облутав своїм павутинням увесь американський бізнес. У першій половині ХХ століття про «світ Моргана» і його таємні справи усі тільки й говорили, а викриттю інтриг Моргана були присвячені розслідування в сенаті. До того ж після смерті Джона Моргана-Старшого його справи продовжував не менш впливовий Джон Морган-Молодший (1867–1943), який маніпулював у своїх інтересах фінансовим ринком у 1920-і роки.

А Бенджамін Стронг у 1914 році став президентом банку Trust of New York і цього ж року був призначений (напевно, не без впливу «світу Моргана») президентом Федерального резервного банку Нью-Йорка (одного з найважливіших у 1920-і роки банків). Цю посаду він обіймав до 1928 року, поки не помер 16 жовтня у віці 55 років від шлункової кровотечі, спричиненої постійним прийманням таблеток проти туберкульозу.

За чутками, саме Стронг навмисно утримував під час буму відсоткову ставку на рівні 4%, щоб таким чином

допомогти своєму другові — керуючому Банком Англії Монтегю Норману підтримувати завищений курс фунта. Вони справді дружили — збереглася їхня особиста переписка. Хоча можливо справа була не тільки в їхніх особистих контактах, а в тісних фінансових зв'язках і Стронга, і Нормана з Джоном Морганом-Молодшим, який на ринку цінних паперів вів свою власну гру.

Чиказький Федеральний резервний банк виступив проти рішення Стронга та не став знижувати ставки, а газета Tribune, що видавалася в Чикаго, навіть вимагала відставки банкіра. Але той знайшов вдалу відмовку — він знижує ставку, щоб допомогти фермерам Середнього Заходу брати кредити. Потім Стронг скаже в приватній розмові своїм приятелям, що скорочення ставок дійсно мало побічну дію на ринку цінних паперів, як «невеликий ковток віскі». Нічого собі ковток! На Уолл-Стріт тоді віскі потекло рікою.

Під час створення ФРС із самого початку був закладений поділ функцій між Радою управляючих і федеральними резервними банками, з яких найбільшим був Федеральний резервний банк Нью-Йорка, яким керував Стронг. Важко сказати, зробили це навмисно, або ж творці ФРС не врахували можливих наслідків такого рішення. Але під час буму 1920-х років поділ функцій призвів до того, що Міллер робив одне, а Стронг інше. Причому спершу Стронг і його банк мали навіть більший вплив на хід подій, ніж Рада управляючих ФРС. Потім позиції Стронга почали слабшати, а коли він помер, Рада ФРС стала домінувати. Я пишу про всі ці, здавалося б, тонкощі, тому що прихованою боротьбою за владу між Міллером і Стронгом пояснюється багато чого в подіях двадцятих років, що інакше важко пояснити. Зокрема це стосується неузгодженості дій і явної непослідовності політики ФРС у найвідповідальніші моменти під час краху 1929 року.

У 1925 році Великобританія з ініціативи Вінстона Черчилля, у ті роки канцлера казначейства (простіше кажучи, міністра фінансів), повернулася до золотого стандарту. Головним мотивом стала не економічна вигода, а питання престижу. Британці не могли погодитися з тим, що після Першої світової війни значення їхньої країни, ще донедавна лідера всього світу й величезної колоніальної імперії, все більше знижувалося. Однак після встановлення стабільного курсу 4,86 долара за фунт, ціни на англійські товари виявилися за-

вищеними. Вони втратили конкурентоспроможність на світових ринках, і почався масовий відтік англійського золота до США.

Допомогти могло тільки зниження облікової ставки в Америці, щоб її ринки стали менш привабливими для інвесторів. Усе це обговорювалося в 1925 році на зустрічі представників Англії, Франції, Німеччини та США, де була досягнута загальна згода. У липні 1927 р. до США прибули управляючий Банком Англії Монтегю Норман, заступник управляючого Банком Франції Шарль Ріст і управляючий Рейхсбанком Німеччини Ялмар Шахт, щоб знову порушити питання щодо зниження облікової ставки. Тоді відтік золота з Великобританії та загалом з європейських ринків міг би призупинитися. На тій зустрічі ухвалили рішення про те, що Федеральний резервний банк Нью-Йорка, очолюваний Стронгом, а потім і вісім інших резервних банків, знизять дисконтну ставку з 4% до 3,5%. Бенджаміна Стронга неодноразово попереджали, що така допомога Європі може дуже дорого обійтися Америці — бум на ринку цінних паперів там стане некерованим. Але він не прислухався.

А тим часом обсяг онкольних брокерських кредитів під заставу цінних паперів збільшився майже втричі<sup>454</sup>. Попит на кредити став таким, що хоча ставка ФРС становила лише 3,5%, брокери погоджувалися брати кредити під 12% і навіть більше — вони однаково мали прибуток. Справа дійшла до того, що на ринку онкольних кредитів іноземні банки почали брати в борг капітали. Це не входило в плани ані ФРС, ані європейських центральних банків, але вплинути на ситуацію вони вже не могли — ринок брокерських кредитів став

<sup>454</sup> З 3,3 млрд доларів на початку 1927 р. до 4,4 млрд на початку 1928 р. і 9,2 млрд у жовтні 1929 р. (Hoover H. *Memoirs: The great depression, 1929–1941* / H. Hoover. — P. 11; Fuller R.L. *Phantoms of Fear. The Banking Panic of 1933* / R.L. Fuller. — Jefferson (North Carolina) and London: McFarland & Co Inc. Publishers, 2012. — P. 14). Серед компаній, що одержували брокерські кредити, виділялися Electric Bond and Share (157,6 млн доларів), Bethlehem Steel — 157,5 млн; Standard Oil of New Jersey — 97,8 млн; Tri-Continental — 62,2 млн; Chrysler — 60,2 млн; Cities Service — 41,9 млн; Anaconda Copper — 32,5 млн; American & Foreign Power — 30,3 млн; General Motors — 25,0 (Lundberg F. *America's 60 Families* / F. Lundberg. — N. Y.: Vanguard Press, 1937. — P. 221). Зростав і обсяг цих кредитів — з 4430 млн доларів (з них 1830 млн із небанківських джерел) у грудні 1927 р. до 6440 млн (із них 3885 млн із небанківських джерел) у грудні 1928 р. і до 8525 млн (із них 6640 млн із небанківських джерел) у жовтні 1929 р. (Sobel R. *The Great Bull Market. Wall Street in the 1920s* / Sobel R. — N. Y.: W. W. Norton, 1968. — P. 117).

некерованим і стрімко зростав. Він був настільки прибутковим, що притягував до себе капітали із усього світу. Гроші на цьому робили просто — банки (материнські компанії для дочірніх брокерських фірм) брали великі кредити під 3,5%, потім фінансували свої дочірні брокерські компанії, а ті видавали кредити біржовим спекулянтам під 12%.

Пакети акцій почали скуповувати великі корпорації — Standard Oil of New Jersey щодня надавала 69 млн доларів кредитів для інвестицій на ринку цінних паперів, компанія Electric Bond — більше 100 млн. Деякі компанії (наприклад, Cities Service) навіть розпродавали свої активи, використовуючи отримані гроші для придбання акцій<sup>455</sup>.

Сказати, що спекулятивний бум на ринку цінних паперів не хвилював Бенджаміна Стронга, було б неправдою. Хвилював, і він не раз згадував про це в особистих листах до Монтегю Нормана. Звичайно, Стронг розумів, що всі кризи, які відбувалися в історії американського ринку, починалися зі спекулятивного ажіотажу. Але чомусь він не міг (або не хотів) визначити для себе межу між здоровим зростанням ринку внаслідок технологічних інновацій і спекулятивним пузирем. Напевно, через те, що ніяких ознак інфляції тоді не було.

І тоді Бенджамін Стронг ухвалив рішення, яке визначило весь подальший хід подій, — не втручатися в природне зростання ринку. Саме тому Стронга, який підтримував низьку дисконтну ставку напередодні краху 1929 року, і вважають одним з основних винуватців кризи<sup>456</sup>. Якщо взагалі шукати таких винуватців. Хоча насправді вони є практично завжди і скрізь — один не зробив те, що міг зробити, інший зробив те, чого не мав робити. А третій сказав слова, не замислюючись про те, що вони призведуть до паніки. Так було, напевно, в історії всіх криз.

Багато хто звертав увагу на стрімке зростання обсягів брокерських кредитів. У пресі неодноразово висловлювалася думка, що все йде до неминучого краху. Але такі попередження зазвичай сприймалися негативно, як спроби підірвати довіру до ринку цінних паперів, недоречні на тлі бурхливого підйому економіки. Відомий фінансист Пол Варбург (він тоді

<sup>455</sup> Stock Exchange Practices. Hearings before the Committee on Banking and Currency Pursuant to Senate Resolution 84 and S. Res. 56 and S. Res. 97: 1932–1934. — Washington, DC, 1934. — P. 16.

<sup>456</sup> Chandler L. V. Benjamin Strong: Central Banker / L. V. Chandler. — Washington, DC: Brookings Institute, 1958. — P. 428.

очолював International Acceptance Bank) нагадав 8 березня 1929 року, що біржовий ажіотаж неминуче закінчиться грандіозною кризою, яка породить загальну депресію. «За словами банкіра Варбурга, ФРС втратила контроль над використанням кредитів, який перейшов до рук біржових трейдерів. А коли контроль втрачений, єдиним виходом для ФРС було б підвищення облікової ставки, що призведе, швидше за все, до економічного спаду по всій країні»<sup>457</sup>. Тому Варбург закликав ФРС проводити твердішу політику і підвищити дисконтну ставку, щоб зупинити спекулятивний бум. У відповідь на ці застереження почалися розмови, що Варбург веде гру на зниження і його слова зумовлені суто корисливим інтересом.

Звичайними на той час стали статті з пустими і пафосними міркуваннями про те, що світова економіка перебуває на порозі небаченого прориву, а ціни на акції продовжать і далі триматися на високому рівні. Сьогодні такі розмови, та ще влітку 1929 року, сприймаються як явні дурниці. Якби фінансисті були тоді такими розумними, як історики економіки потім, то криз взагалі б не було. А ці розмови лише відображали загальний оптимізм учасників ринку, які чомусь вважали, що немає ніякого приводу для занепокоєння, поки загальний обсяг брокерських кредитів для придбання цінних паперів не досягне 12 млрд доларів. А ринок просто динамічно зростає. Тому не потрібно йому заважати, і тоді все буде добре.

Кулідж, відомий прихильник політики невтручання в економіку, у зверненні до нації з приводу закінчення свого президентського терміну 4 грудня 1928 року заявив: «Ми переживаємо найдовший період процвітання», економіка США «абсолютно здорова», а ціни на акції «можна вважати низькими»<sup>458</sup>. Але подальші події показали, що президент Кулідж глибоко помилявся.

---

<sup>457</sup> Warburg Assails Federal Reserve // The New York Times. — 1929. — March 8. — P. 40.

<sup>458</sup> Hoover H. The Memoirs of Herbert Hoover: The Great Depression, 1929–1941 / H. Hoover. — New York: Macmillan, 1952. — P. 16.

## ВЕЛИКА ДЕПРЕСІЯ

Доля — річ мінлива. Особливо в бізнесі. Сьогодні людина багата й знаменита, а хто знає, що з нею буде через десять років. А тим більше через 25. У 1923 році дев'ять багатих і впливових людей того часу зустрілися в Чикаго, у готелі Edgewater Beach Hotel на березі озера Мічиган — обговорити успіхи і плани на майбутнє. Попереду був бум бурхливих двадцятих років, крах 1929 року і «Велика депресія» 1930-х. Але вони всього цього ще не знали. На зустрічі були присутні Альберт Фолл (міністр внутрішніх справ у кабінеті президента Хардінга), Річард Уїтні (президент Нью-Йоркської фондової біржі — New York Stock Exchange), Леон Фрейзер (президент Банку міжнародних розрахунків — Bank of International Settlements), Чарльз Шваб (президент найбільшої металургійної компанії Bethlehem Steel), Семюел Інсулл (президент найбільшої компанії з виробництва електроенергії Edison General Electric), Говард Хопсон (президент найбільшої газової компанії Associated Gas & Electric System), Івар Крюгер («король сірників», який контролював дві третини світового виробництва), Артур Каттен (найбільший спекулянт пшеницею) і Джессі Лівермор (знаменитий на Уолл-стріт біржовий гравець).

Що сталося з ними через 25 років? «Велика депресія» не пожаліла нікого. Альберт Фолл був засуджений за хабарництво і помер у 1944 році. Річарда Уїтні звинуватили в розтраті грошей з фонду біржі, після чого він опинився у в'язниці. Леон Фрейзер покінчив життя самогубством. Чарльз Шваб збанкрутував і останні роки жив у борг. Семюел Інсулл продавав свої акції за зниженою ціною друзям і родичам, його судили, а помер він від серцевого нападу на станції паризького метро.

Говард Хопсон збожеволів. Івар Крюгер, колись найбагатша людина в світі, збанкрутував і покінчив із собою. Артур Каттен теж повністю розорився і помер у бідності. А кінець Лівермора був чи не найдраматичнішим. У 1940 році в Нью-Йорку він зайшов у бар, випив віскі, а потім у гардеробі вистрілив собі в голову. Йому було 62 роки, і в нього залишилося лише п'ять мільйонів доларів зі ста, зароблених у 1920-і роки. Він залишив таку записку: «Моя дорога Ніна, в мене все було погано, і я нічого не можу зробити. Втомився від боротьби й більше не можу продовжувати. Я невдаха і не гідний твого кохання. Вибач, але це єдиний вихід для мене. Люблю тебе, Лорі».

### *«Чорний четвер»*

Грім вдарив, як завжди, зненацька. Або майже зненацька — адже найдосвідченіші фінансисти давно вже зрозуміли, до чого йде справа, і встигли вийти з гри. Все літо 1929 року на ринку цінних паперів тривало швидке зростання, яке досягло максимуму у вересні, коли ринок став повністю спекулятивним. Обсяг брокерських кредитів на придбання акцій з неймовірною швидкістю збільшувався — щомісяця на 400 млн доларів. У вересні загальна сума таких кредитів досягла безпрецедентного максимуму — близько 10 % ВВП (9,2 млрд доларів)<sup>459</sup>. Брокерські компанії навіть почали використовувати супермодний у той час радіозв'язок, і в серпні 1929 року відкрили свої філії на бортах великих океанських лайнерів — «Левіафан», «Іль-де Франс» та інших. Тепер біржова гра могла тривати навіть під час плавання між континентами.

Стрімке зростання брокерських кредитів пояснювалося тим, що ФРС довго утримувала надто низьку дисконтну ставку — 3,5 %. Це робили, щоб підтримати конкурентоспроможність британських товарів і сповільнити відтік золота з Великобританії та інших країн Європи в США, який розпочався після того, як Англія повернулася в 1925 році до золотого стандарту. За такого дешевого кредиту американським банкам було вигідно брати великі позики під низький відсоток,

<sup>459</sup> Kindleberger C. The World in Depression, 1929–1939 / C. Kindleberger. — Berkeley: University of California Press, 1986. — P. 100; Fuller R. L. Phantoms of Fear. The Banking Panic of 1933 / R. L. Fuller. — Jefferson (North Carolina) and London: McFarland & Co Inc. Publishers, 2012. — P. 14.

щоб передавати ці капітали своїм дочірнім брокерським компаніям, які кредитували біржових спекулянтів під 12%. Або ж банки надавали взяті під низький відсоток гроші іноземним урядам і фірмам у вигляді довготермінових позик. Звичайно, під вищий відсоток. Усі розуміли, що така схема ризикована і може призвести до краху. Тому Федеральний резервний банк Нью-Йорка в 1929 році поетапно підвищив дисконтну ставку до 6%. Але це вже мало що змінювало — біржові гравці легко знаходили капітали на ринку брокерських кредитів під 12%. Пузир, який роздувся на американському ринку цінних паперів, висмоктував капітали всього світу.

А 19 жовтня курси акцій на біржі почали падати — останньою краплею стало повідомлення про банкрутство в цей день англійського фінансового магната Кларенса Хатрі. Британським інвесторам загрожували величезні збитки, і вони кинулися масово продавати великі пакети американських цінних паперів. Становище швидко погіршувалося з кожним днем — з'являлося все більше бажаючих позбутися акцій, але зробити це було дедалі важче. У середу 23 жовтня продали 2,6 млн акцій, і ціни на них стрімко пішли вниз.

А в «чорний четвер» 24 жовтня на продаж виставили 12 млн акцій, але їх ніхто вже не хотів купувати. Цього дня «у Нью-Йорку на Уолл-Стріт... раптово пролунав гуркіт, який почула вся країна... Перед поглядом тих, хто стояв на чолі держави, так довго була примара уявного процвітання, що вони вже забули, яка Америка насправді. Тепер вони її побачили — побачили її новий вигляд, її первозданну бруталність і силу... “Поверніть нам нашу зношену оболонку, — сказали вони, — нам було в ній так зручно і затишно... У нас усе міцно і благополучно”, — говорили вони, намагаючись перекопати самих себе, що... все як було, так і залишилося... Вони не знали, що додому повернення немає. Америка опинилася на переломі: щось у ній скінчилося»<sup>460</sup>.

Так завершилася «епоха джазу» двадцятих років. У неї була «бурхлива юність і п'яна молодість», але хтось «грубо прорахувався, і найдорожчій оргії в історії настав кінець... картковий будиночок розвалився»<sup>461</sup>. Уже через два роки ця епоха здавалася так само далекою й безповоротною минулою, як довоєнні часи. Адже все це було життя в борг.

<sup>460</sup> Вулф Т. Домой возврата нет.

<sup>461</sup> Фидджеральд С. Отзвуки века джаза.



А того четверга, 24 жовтня, на біржі почалася паніка, перед входом зібрався натовп і прибула поліція, щоб підтримувати порядок. «На біржі було невелике занепокоєння, викликане продажами», хоча «ситуація виправна»<sup>462</sup>, — дипломатично, щоб заспокоїти публіку, заявив Томас Ламонт, який керував одним з найбільших банків — JP Morgan & Co. Але йому вже не дуже повірили.

Тим часом у головному офісі банку Моргана зібралися на термінову нараду найвпливовіші фінансисти<sup>463</sup> — обговорити, що робити далі. Вони розуміли, що залишити все як є вже не вдасться, інакше буде повний обвал. Тому вирішили провести вливання в ринок цінних паперів 130 млн доларів (за чутками, влили ще більше) і викупити великі пакети найважливіших акцій. Річард Уітні, президент Нью-Йоркської біржі NYSE, після наради демонстративно вийшов у зал і в присутності багатьох людей зробив перше замовлення на великий пакет акцій US Steel, щоб таким жестом призупинити падіння цін. Але це вже нічого не змінило.

У наступні дні тривали масові продажі паперів і падіння їхніх цін (навіть акції такого гіганта, як US Steel Моргана знизилися на 15%). У понеділок 28 жовтня виставили на продаж 9 млн акцій. Однак, купувати їх ніхто не поспішав, і загальні збитки ринку від падіння курсів паперів досягли 14 млрд доларів. А головне, що великих пакетів прагнули позбавлятися брокери, які купували акції за рахунок онкольних кредитів. Це означало, що проблеми почнуться у банків (зокрема, найбільших), які видали ці кредити. Наступного дня, в «чорний вівторок» 29 жовтня, був новий рекорд — на продаж виставили 16 млн акцій, індекс Доу-Джонса знизився на 80 пунктів, і біля біржі знову зібрався величезний натовп. «У повітрі відчувався дух зруйнованих надій»<sup>464</sup>, — писала «Нью-Йорк Таймс».

Вражає, що навіть у ці дні, коли розвалювався весь американський ринок цінних паперів, знайшлися жадібні спекулянти (по іншому їх ніяк не назвеш), які наживалися на цьому. Це як палаючий будинок — усі намагаються його загасити, а дехто в загальній паніці виносить із нього коштовні речі хазяїв. Один з учасників створеного для порятунку

<sup>462</sup> Financiers Ease Tension // The New York Times. — 1929. — October 29.

<sup>463</sup> Томас Ламонт із JP Morgan & Co, Альберт Віррін із Chase National Bank, Чарльз Мітчелл із First National Bank та інші.

<sup>464</sup> Crowd See Market History Made // The New York Times. — 1929. — October 30.

ринку пулу, Альберт Уїгін з Chase National Bank, майже місяць після «чорного четверга» у своїх корисливих інтересах проводив гру на зниження, збиваючи курс деяких акцій. Потім він скуповував їх за півціни й через посередницькі канадські фірми продавав за завищеним курсом банкірському пулу. За чутками, він заробив на цьому 4 млн доларів.

Виникає враження, що найбезглуздішими в ці критичні дні стали дії ФРС. Зрозуміло, що зупинити кризу, яка вже розпочалася, не міг ніхто, але полегшити її наслідки було ще реально. У «чорний четвер» керівництво Федеральної резервної системи розпочало дуже мляво обговорювати питання про зниження облікової ставки, але так нічого й не вирішило, хоча потрібно було діяти негайно. А коли Федеральний резервний банк Нью-Йорка витратив на ринку акцій 65 млн доларів для підтримки курсів і хотів придбати ще й державні цінні папери на 200 млн, почалися тривалі й зовсім недоречні в такий відповідальний момент суперечки із правлінням ФРС, чи має взагалі банк право вкладати ці гроші в цінні папери. Втім, потім банк все-таки купив на 150 млн державних облігацій, запобігши цим повному колапсу ринку, та й ФРС до кінця жовтня знизила ставку з 6 до 4,5%. Так що не скажеш, що влада взагалі нічого не робила. Однак ринок продовжував падати, і за перший тиждень кризи збанкрутувало безліч дрібних інвесторів. Більші поки трималися, але в листопаді справа дійшла й до них. Найнестабільнішими виявилися інвестиційні трастові компанії, що цілком зрозуміло.

Через два тижні паніка, як завжди, почала стихати — усе, що могло обвалитися, вже обвалилося. І всі, кому призначено було збанкрутувати — збанкрутували. Загальні збитки від «великого краху» досягли 50 млрд доларів — майже половини ВВП США за той рік.

### *Початок загальної рецесії*

Спершу ще зберігалися надії, що криза оздоровить економіку (як уже не одноразово бувало), повернувши переоцінені акції з небес на землю, а капітали, які біржові гравці шість років висмоктували із промисловості, нарешті підуть на реальну справу. Але цього не сталося. Промислове виробництво про-

довжувало скорочуватися<sup>465</sup>, безробіття зростало<sup>466</sup>, а споживчий попит падав (на автомобілі — на 25%, радіоприймачі — на 50%).

У квітні наступного 1930 року на ринку акцій розпочалося невелике поживлення, зросли ціни на деякі облігації. Усі з надією підняли голови — невже буря минула і дійсно починається новий підйом? Однак він виявився недовготривалим — його потрібно було б підтримати з боку ФРС, але тоді вона не мала можливості це зробити. З другої половини 1930 року справи стрімко погіршувалися — наближалася загальна депресія.

Згодом багато хто звинувачував президента Гувера в тому, що саме він міг надати підтримку розпочатому поживленню ринку, і тоді все могло статися інакше, але президент не зробив цього. Герберт Гувер був рішучою, енергійною і добре освіченою людиною — відомо, що він читав праці економістів про циклічні кризи. Ймовірно, звинувачувати його у всіх гріхах почали в часи наступного президента, Франкліна Рузвельта. Причина проста й дуже банальна — боротьба між демократичною і республіканською партіями.

Щоправда, є одна невідповідність — якщо Гувер дійсно так добре знався на економіці, він міг би не підписувати в червні 1930 року закон Смута-Хоулі про торговельні тарифи (The Smoot-Hawley Tariff Act). Адже багато економістів настійно рекомендували йому накласти вето на закон. Логіка авторів закону була прямолінійна й примітивна — обкладати митами імпорту товари, щоб обмежити ввезення на американський ринок. Так на ньому залишиться місце для товарів національних виробників і збережуться робочі місця, що особливо важливо під час зростання безробіття. Ідея зрозуміла, але наслідки виявилися зовсім не тими, на які розраховували.

Закон Смута-Хоулі був відверто протекціоністським, це одразу всі зрозуміли, і саме він підштовхнув початок торговельних війн в усьому світі, особливо в Європі. Чи оздоровив він американську економіку? Ні. Адже її проблеми

<sup>465</sup> За жовтень 1929 р. воно знизилося на 5%, за листопад — ще на 5%. До 1931 року світове промислове виробництво скоротилося майже на 20%, прибутки — на 50% (операції на ринку цінних паперів — також на 50%). Найбільшим стало скорочення виробництва в США — на 40%.

<sup>466</sup> У середині 1929 р. безробіття в США було на рівні 3% (1,5 млн осіб), а на початку 1930 р. досягло 6% (3 млн). У 1931 році безробітних налічувалося вже 8 млн — 15% населення.

виникли не від того, що імпорتنі товари витісняли американські. А от у багатьох європейських країнах відбулося подальше знецінювання національних валют, збільшивши труднощі в економіці, яка і без того переживала не найкращі часи. За прикладом США подібні протекціоністські закони про тарифи ухвалили у Великобританії, Канаді, Італії, Австралії, Новій Зеландії — усього в більш ніж 20 країнах. Це значно обмежило можливості експортувати туди американські товари<sup>467</sup> і призвело до скорочення виробництва в Штатах. Безробіття зростало ще більше, а разом з ним і загальна економічна депресія. Цікаво, які такі книги з економіки читав Гувер, якщо він не розумів, до чого призведе закон про тарифи? Ця історія — гарний приклад того, як неминуча й закономірна циклічність ринкової економіки доповнюється випадковими подіями: адже президент міг і не підписувати цей закон.

Так почався розпад світової економічної системи, яка створювалася з кінця XIX століття. Це означало остаточний відступ глобалізації часів Британської імперії, і тепер про безтурботні часи Belle Époque можна було забути. А загальна економічна (та й не тільки економічна) депресія стала неминучою і для Америки, і для всього світу.

Економічний підйом 1920-х років відчувався в більшості країн. Зокрема в обтяженій боргами за військовими репараціями Німеччині, яка на деякий час ожила завдяки американським кредитам. І навіть в ізольованій плановій економіці СРСР, яка перебувала в зовсім іншій реальності, епоха НЕПу («нової економічної політики») теж відображала загальний підйом 1920-х років.

Однак з 1930 року вітри на світових ринках перемирилися — надто багато було завислих величезних кредитів, узятих для участі в американському спекулятивному пузирі. Почалася загальна рецесія — до 1933 року сумарний ВВП основних країн скоротився на чверть, рівень заробітної плати — на третину, а безробіття досягло в середньому 25% працездатного

<sup>467</sup> Експорт зі США знизився на 61% (з 5,4 до 2,1 млрд доларів); імпорт на 66% (з 4,4 в 1929 р. до 1,5 млрд доларів в 1933 р.) (Brown W.B. *International Economics In the Age of Globalization* / W.B. Brown, J. S. Hogendorn — Toronto: University of Toronto Press, 2000. — P. 246). Іноді називають ще більші цифри зниження експорту (з 7 млрд доларів в 1929 р. до 2,5 млрд в 1932 р.) та імпорту (з 5,9 до 2,0 млрд доларів) (Crafts N. *Depression and Recovery in the 1930s: An Overview* / N. Crafts, P. Fearon // *The Great Depression of the 1930s. Lessons for Today* [Ed. by N. Crafts, P. Fearon]. — Oxford: Oxford University Press, 2013. — P. 13).

населення. Банківський кредит скоротився в США на 40%, в інших країнах ще більше. Економічні й фінансові труднощі відчувалися практично у всіх частинах світу. Скорочення виробництва відбувалося навіть у таких далеких країнах зі швидко зростаючою економікою, як Австралія, Канада й Аргентина.

Що й говорити про простих людей, багато з яких залишилися без роботи і перспектив перед загрозою бідності й голоду. Доводилося виживати, хто як міг. Літній нью-йоркський сміттяр вирішив від загальної бідності тих років друкувати фальшиві долари у своїй кухні. На останні заощадження він купив найпростіше устаткування. Важко уявити, як йому вдалося зробити кліше, нехай навіть поганої якості, але якось він його зробив. Виручало старого те, що він друкував купюри в один долар. Великі шахраї зазвичай підробляли сотенні купюри досить ретельно, тому що їх завжди набагато уважніше розглядали. А те, що хтось буде підробляти один долар, нікому навіть у голову не могло прийти.

Коли перші фальшивки потрапили до рук поліції, ті були вражені, наскільки недбало вони зроблені. Дешевий поганий папір нічим не нагадував справжні долари, президент Вашингтон зовсім був не схожий на себе, і навіть у його прізвищі виявилася помилка — «Wahsington». Почалося розслідування, і фальшивомонетника назвали «Містер 880» — такий був номер його справи. Але піймати його не могли, хоча до 1938 року в поліції зібрали вже майже 600 однодоларових купюр. Зазвичай фальшивомонетників ловили на тому, що вони робили дорогі покупки (що саме по собі привертало увагу) і платили за них підробленими грошми. А містер 880 не витрачав більше 15 доларів на тиждень і завжди в різних місцях. Усього за підрахунками слідчих він виготовив і витратив близько 5 тисяч доларів (більше 100 тисяч на сучасні гроші).

Справа розкрилася випадково тільки в 1948 році. В одному з будинків почалася пожежа, і коли пожежники викидали у вікно всякий тліючий мотлох, вони помітили кліше, з яких друкували купюри в один долар. Так у поліції опинився літній Емеріх Ютнер, удівець із двома дорослими дітьми. Він у всьому зізнався, пояснивши, що йому не вистачало грошей на їжу. Фальшиві гроші він витрачав тільки в продуктових магазинах, і під час кожної покупки змішував з іншими купюрами лише один фальшивий долар, на який продавці

не звертали уваги. На суді до Ютнера поставилися поблажливо (йому вже було 72 роки) і присудили до штрафу в один долар і тюремного ув'язнення на один рік і один день. Через чотири місяці він був достроково звільнений і залишок строку відбував умовно. Історія ця стала в ті роки такою популярною, що в 1950 році навіть зняли фільм «Mister 880», і Емеріх Ютнер нарешті розбагатів.

### *Коли банки руйнувались один за одним*

Банки руйнувалися як карткові будиночки в 1930 р., і в наступні два роки ця хвиля прокотилася багатьма країнами<sup>468</sup>, спричинивши дефолти за зовнішніми боргами у Німеччині, Австрії, Угорщині, Польщі, Румунії, а також майже у всіх державах Латинської Америки. Почалося все це в Штатах, де після біржового краху 1929 року банківська система виявилася дестабілізованою.

Першим збанкрутував у грудні 1930 року приватний банк із голосною назвою Bank of the United States, через що його клієнти зазнали величезних збитків. Назва не має вводити в оману — до уряду банк не мав ніякого відношення. Його заснували двоє не дуже відомих фінансистів, Бернард Маркус і Сол Сінгер, які починали із дрібного бізнесу з пошиття одягу в Нью-Йорку. Щоб створити видимість солідності, вони придумали серйозну назву, а в центральному офісі банку розмістили зображення будинку Міністерства юстиції США. Недосвідчені клієнти (в основному це були не дуже багаті італійські та єврейські іммігранти, що працювали у швейній промисловості) купувалися на це і вірили, що банк має якесь особливе заступництво держави. Згодом банк розрісся, у нього з'явилася розгалужена мережа з 60 відділень і філій, і він навіть увійшов у систему банків ФРС.

Може, цей підйом і надалі продовжувався б, але Маркус і Сінгер почали скуповувати акції власного банку, граючи на підвищення. Для цього вони використовували, як неважко здогадатися, депозити клієнтів — схема відома (не вони її перші придумали), але досить ризикована. Нормально вона

<sup>468</sup> Проблеми в банків почалися в Австрії, Німеччині, Франції, а також у Бельгії, Данії, Чехословаччині, Фінляндії, Греції, Угорщині, Італії, Польщі, Іспанії та інших країнах.

працює тільки якщо ринок стабільно зростає. Власники банку сподівалися, що акції піднімуться в ціні, вони їх продадуть і непогано на цьому зароблять. Курс акцій справді зріс, але продати папери за завищеною ціною виявилось не так просто, і тоді ділки вирішили підсунути їх своїм дочірнім компаніям, одержуючи гроші по суті з капіталів власного банку. Хто знає, скільки б усе це могло тривати — в усякому разі, навряд чи довго.

Криза 1929 року прискорила події — ціни на всі акції банку впали, і він виявився на грані краху. Банкрутство Bank of the United States з великою кількістю філій і вкладників могло створити масову паніку. Міська влада Нью-Йорка розуміла це, чесно намагалася допомогти, зібравши для цього в інших банках 30 млн доларів. Але в 1930 році час для цього був несприятливий — ніхто не хотів зв'язуватися з Маркусом і Сінгером, оскільки у фінансовому світі їх вважали ненадійними і несолідними гравцями. Закінчилося все тим, що губернатор Нью-Йорка (і майбутній американський президент) Франклін Рузвельт розпорядився закрити банк. Це було найбільше на той час банкрутство банку в історії США — 300 тисяч вкладників втратили 400 млн доларів. Не дивно, що після цього почалася загальна паніка й клієнти кинулися в інші банки забирати свої депозити.

Скрізь повторювалася одна картина: «перед самим банком юрба, уже зовсім приголомшена, трохи притихла. Рано чи пізно кожного притягувала до цих дверей безрозсудна надія: раптом ще можна переконатися на власні очі, що все це неправда. Немов повільна течія серед вируючої юрби, люди низкою тяглися повз банк і, побачивши замкнені, неосвітлені двері, розуміли, що надії марні. Інші просто ошелешено дивилися в одну точку, деякі жінки стогнали й плакали, з очей сильних чоловіків текли сльози, а інші щось гнівно говорили. Адже катастрофа все ж таки сталася, і вони тепер банкрути. Багато хто втратив усе, що зібрав за ціле життя. Але розорені були не тільки вкладники банку. Інші тепер теж зрозуміли, що процвітання скінчилося. Вони зрозуміли: крах банку заморозив усі їхні спекуляції, і тепер їм вже не виплутатися. Тільки вчора вони обчислювали свої паперові багатства тисячами й мільйонами; а сьогодні в них нічого не залишилося, багат-

ства наче й не було, і на кожному тягар боргів, з якими тепер ніколи не розплатитися»<sup>469</sup>.

Вірус банківських криз виявився заразним і швидко поширювався — найбільше банків постраждало в Чикаго. На початку 1932 р. банківська система США опинилась на грані колапсу, і банки закривалися один за одним. Вилучення депозитів набуло масового характеру, скорочувалося і кредитування<sup>470</sup>. Максимальною паніка стала на початку 1933 р., напередодні реформ президента Рузвельта — якби не вони, то важко уявити собі, чим би все це взагалі закінчилося.

Не краще були справи у Європі, особливо після банкрутства 11 травня 1931 р. віденського банку Creditanstalt, заснованого Ротшильдами в 1855 році. Активи банку досягали 250 млн доларів — половина всіх депозитів у Австрії. Здавалося б, такому гігантові нічого не загрожує, але на початку травня 1931 р. Creditanstalt повідомив про збитки за 1930 рік.

Почалися ці проблеми ще в 1929 році, після того як Creditanstalt за пропозицією Австрійського національного банку поглинув банк Bodencreditanstalt, який загруз у боргах. Реальний розмір цих боргів з'ясувався вже після поглинання, як і те, що Bodencreditanstalt досить довго втримувався на плаву тільки постійними кредитами національного банку. Їх переказували через Лондон, щоб приховати реальний стан справ. Виявилось, що повний обсяг збитків Creditanstalt з урахуванням боргів поглиненого банку досягає 150 млн доларів. Міжнародний Bank of International Settlements (BIS) був готовий надати кредит 15 млн доларів для допомоги віденському банку, але за наявності таких збитків ця сума вже не могла врятувати Creditanstalt.

Чутки про проблеми у великому віденському банку швидко поширилися, почалося масове вилучення депозитів, і всього за декілька днів з рахунків зняли 50 млн доларів. Австрійський національний банк зробив фінансове впливання на

<sup>469</sup> Вулф Т. Домой возврата нет.

<sup>470</sup> Тільки за рік, з вересня 1931 по липень 1932 р., загальний обсяг банківських кредитів зменшився на 20%, з 43 до 36 млн доларів. Кількість банків у 1929 р. досягла 24 970, в 1933 р. з них залишилося тільки 12 207. Більшість ліквідованих банків були дрібними, але постраждали не тільки вони — кількість великих банків, членів ФРС, скоротилася на 27,5%, з 8707 в 1929 р. до 5606 в 1933 р. (Wicker E. The Banking Panics of the Great Depression / E. Wicker. — Cambridge: Cambridge University Press, 1996. — P. 62–78. Smiley G. Rethinking the Great Depression / G. Smiley. — Chicago: Ivan R. Dee, 2002. — P. 29, 69–70).



таку суму суму, але це тільки збільшило грошову масу на 20% і вже нічим реально не допомогло приреченому банку.

Австрія була, загалом, невеликою державою (її ВВП в 1931 році не перевищував 1,5 млрд доларів), і падіння такого великого банку, тісно пов'язаного зі світовою фінансовою системою, стало більш ніж помітним. Адже активи Creditanstalt містили в собі чимало іноземних капіталів (75 млн доларів) і банкрутство означало їхню втрату. Крах банку міг спричинити загальну фінансову кризу в Європі, тому керуючий Банком Англії Монтегю Норман запропонував створити міжнародний консорціум для порятунку Creditanstalt. Але справа просувалася дуже повільно, і коли через три тижні консорціум зібрав 15 млн доларів додаткової допомоги, допомагати вже було нікому. Дефолт Creditanstalt став фактом і дестабілізував усю фінансову систему Австрії (а національний банк втратив частину золотого запасу — 40 з 110 млн доларів)<sup>471</sup>. Наприкінці травня австрійська криза поширилася на фінансові системи сусідніх країн — Польщі, Чехословаччини, Румунії, Угорщини.

Почалися банкрутства інших європейських банків. Типова історія відбулася з банком Lazard Brothers — британською філією відомого банкірського дому Lazard Freres. Банк спокійно пережив крах і паніку 1929 року, але після того як дефолт оголосив віденський банк Creditanstalt і хвиля банківських криз охопила не тільки США, а й інші країни, Lazard Brothers опинився під загрозою — адже він був одним з великих кредиторів Creditanstalt.

Спершу здавалося, що втрати Lazard Brothers не такі вже й великі — лише 40 тисяч фунтів з основного капіталу банку 3 млн фунтів. Однак скоро з'ясувалося, що справа набагато серйозніша й реальні збитки досягали 4 млн фунтів. А це означало, що Lazard Brothers раптом виявився банкрутом. Що ж відбулося з таким відомим і солідним банком? Почалося все в Брюсселі, де було представництво Lazard Brothers. Керував ним банкір на прізвище Вітек, чех за походженням. Для особистого збагачення він розпочав з одним із французьких банків велику і ризиковану операцію з обміну валют, щоб отримати прибуток на різниці курсів. Але Вітек прорахувався, операція виявилася не вигідною, і потрібно було якось покрити збитки. І тоді він від імені Lazard Brothers випустив

<sup>471</sup> Schubert A. The Creditanstalt Crisis of 1931 / A. Schubert. — L.: Cambridge University Press, 1991. — P. 31–44.

значну кількість векселів без реального покриття, які розійшлися по всій Європі. Векселі скоро почали подавати до сплати, і тоді афера розкрилася. А Вітек вкоротив собі віку — застрелився у своєму кабінеті.

Під час розслідування з'ясувалося, що векселями справа не обмежилася — від імені Lazard Brothers Вітек набрав великих кредитів, незрозуміло на що витрачених. У цих аферах був замішаний увесь керівний склад брюссельської філії, а звітна документація виявилася фальсифікованою. Втрати досягли 5,85 млн фунтів, а оскільки банківські кризи охопили весь світ, постало питання про подальше існування не тільки Lazard Brothers, але й усього банкірського дому Lazard.

Була потрібна термінова фінансова допомога. Банк Англії надав кредит у 3 млн фунтів, ще стільки — паризький банк Lazard Freres et Cie і американське відділення банку Lazard. Дефолту вдалося уникнути, але проблеми ретельно приховували від конкурентів і від преси, щоб запобігти паніці серед вкладників. Банкірам з Lazard Brothers доводилося вести такий самий розкішний спосіб життя, як і раніше, хоча вони витрачали на це не прибутки, а свої особисті заощадження.

### *Депресія виявилася дійсно великою*

У 1931 році загальний економічний спад став «великою депресією». Виробництво скоротилося, усі прибутки зменшилися вдвічі, у стільки ж знизилися обсяги операцій на ринку цінних паперів<sup>472</sup>. А головне, що все більше людей залишалося без роботи<sup>473</sup>, і це посилювало відчуття, що руйнується все звичне життя.

Багатьох тоді охопило тривожне передчуття, що наближається загальна катастрофа, можливо не тільки фінансова.

<sup>472</sup> У 1932 р. рівень ВВП знизився в розвинених країнах у середньому до 83 % у порівнянні з 1929 р., рівень цін — до 73 %, обсяги торгівлі — до 76,5 %. Ціни на ринку акцій в 1932 р. були мінімальними: у Великобританії — 60,2 % у порівнянні з 1929 р., у США — 30,8 %, у Німеччині — 38,5 %.

<sup>473</sup> Частину промислових підприємств довелося закрити, інші були завантажені не повністю через падіння попиту на всю продукцію. Кількість безробітних досягла в США 26 %, у Німеччині — 21,8 %, у Великобританії — 15,4 %. У Франції становище було трохи краще, але й там економічний спад був очевидним, а рівень безробіття досяг 10,2 % (Temin P. *Lessons from the Great Depression / The Lionel Robbins Lectures for 1989 / P. Temin.* — Cambridge, MA: The MIT Press, 1991. — P. 3).

Так воно, загалом, і було. У 1933 році в Німеччині прийшли до влади нацисти, і почалася прискорена підготовка до нової світової війни. Часто можна було чути розмови, що звичне суспільство західноєвропейського типу скоро взагалі перестане існувати. Так вважав і Монтегю Норман, керуючий Банку Англії, — якщо не будуть вжиті радикальні заходи, казав він, звична капіталістична система зруйнується за рік. За його розпорядженням у Великобританії навіть надрукували продовольчі картки на той випадок, якщо почнеться гостра фінансова криза<sup>474</sup>. «Усі, кого я зустрічаю, стривожені тим, що в сфері фінансів може відбутися щось жахливе»<sup>475</sup>, — писав із Біарріца Черчилль, який там відпочивав.

Що було причиною такої глибокої, воістину «великої» депресії? Часто вважають, що її породив спекулятивний пурзир кінця двадцятих років і крах 1929-го. Але це не повне пояснення. Головна і глибинна причина «великої депресії» — розпад системи золотого стандарту — залишалася поза межами розуміння сучасників. Золото як універсальний еквівалент уже втратило колишнє значення, а заміна йому у вигляді долара з'явилася тільки в 1944 році після Бреттон-Вудської конференції. Це розхитувало всю світову фінансову систему, і за таких умов криза 1929 року стала особливо болючою. До того ж Англія вже не мала можливості лідирувати у світовій економіці (хоча багато хто довго не хотів визнавати цього), а США поки не були готові взяти на себе цю роль.

Вистачало й інших причин, що лежали на поверхні і не потребували для розуміння якихось особливих талантів. Неадекватна фінансова політика у всіх основних країнах була очевидна — зростаючий бюджетний дефіцит намагалися покривати збільшенням податків, а дисконтні ставки підвищували, незважаючи на поглиблення економічного спаду. Усе це призводило тільки до погіршення стану справ. Сказати, що уряди нічого не робили, щоб призупинити депресію, було б неправдою — дещо робити вони намагалися. Краще це виходило або гірше — інше питання, але намагалися. Особливо в Штатах.

<sup>474</sup> Schuker S. The End of French Predominance in Europe: The Financial Crisis of 1924 and the Adoption of the Dawes Plan / S. Schuker. — Chapel Hill, NC: University of North Carolina Press, 1976. — P. 291.

<sup>475</sup> Hassall C. Edward Marsh, Patron of the Arts, a Biography by Christopher Hassall / C. Hassall. — N. Y. Longmans, 1959. — P. 570.

У вересні 1931 року президент Гувер зустрівся з новим головою ФРС Юджином Мейером, щоб обговорити створення «Національної кредитної корпорації» (The National Credit Corporation) — приватної компанії, капітал якої став би фондом для надання допомоги банкам під час криз. Капітали корпорації мали надходити від її учасників — великих банкірів. Однак замість того, щоб рятувати банки, які справді опинились у тяжкому становищі, корпорація надавала допомогу тим залізничним компаніям, у які вклали гроші її учасників. Банкіри думали насамперед про свою кишеню, а криза в країні — то така собі справа.

Але Гувер і Мейер не здавалися — на початку лютого 1932 року з їхньої ініціативи створили «Фінансову корпорацію реконструкції» (Reconstruction finance corporation, RFC) з основним капіталом 0,5 млрд доларів. Вона мала право випускати свої облигації та інші боргові зобов'язання, і завдяки цьому капітал RFC у наступні роки був збільшений у декілька разів. Однак і ця організація виявилася непродуктивною — рада директорів установила відсоток за кредитами 6 %, набагато більше, ніж реальна ринкова вартість кредиту на той час. А для видачі кредиту корпорація вимагала у якості застави найліквідніші активи проблемних банків, і це ще більше погіршувало їхнє становище. Втім, незважаючи на все це, кредити однаково брали, і до березня 1933 року банкам надали позик на 1 млрд доларів. Однак запобігти новій хвилі банківської кризи так і не вдалося<sup>476</sup>.

Дуже показовою була історія з першим кредитом на 90 млн доларів (майже 20 % від 500 млн які мала корпорація) — його надали Центральному республіканському банку Чикаго (Central Republic Bank of Chicago), яким керував за сумісництвом президент RFC Чарльз Дауес. На що він розраховував, ухвалюючи таке рішення? Що цю допомогу самому собі ніхто не помітить? Однак усі помітили, і спалахнув чималий скандал.

Тоді ФРС вирішила придбати на ринку велику партію державних облигацій і таким чином влити велику суму у фінансову систему. За задумом, гроші призначалися для розширення

<sup>476</sup> Mitchener K. Blood and Treasure: Exiting the Great Depression and Lessons for Today / K. Mitchener, J. Mason // The Great Depression of the 1930s. Lessons for Today [Ed. by N. Crafts, P. Fearon]. — Oxford: Oxford University Press, 2013. — P. 404–405.

кредитування. Ідея вірна, і спершу все йшло непогано — дефіцит золота одразу усунули. А от розширювати кредитування банки явно не збиралися, вліті гроші залишилися в них, і пішли на збільшення резервів. А головне, що як у стандартному бульварному романі, хитрі й підступні банкіри і тут не забули про свою вигоду — вони якось заздалегідь довідалися про план ФРС, що зберігався в таємниці, і стали всіма силами підвищувати ціни на державні папери, сподіваючись на цьому добре заробити. Саме це прирекло весь план на невдачу.

Очевидно, недарма президент Гувер вважав, що депресію створювала і підтримувала штучна гра на зниження, яку вели фінансисти і великі біржові спекулянти. Щоправда, Гувер захопився зовсім маніакальною ідеєю, що змову на зниження плетуть його супротивники з демократичної партії, які готові обвалити всю економіку, аби тільки перекласти провину на його адміністрацію та прийти до влади. Більш того, Гувер казав, що це змова проти всієї Америки, яку задумали підступні Ротшильди та інші їм подібні, а їхній агент у Штатах — Бернард Барух, відомий нью-йоркський фінансист. І, звичайно ж, представник демократичної партії. А потім починалася банальна антисемітська риторика — усюди вони, ці Ротшильди, Барухи... ну і так далі. Виявляється, було й таке бачення причин «Великої депресії». У той час багатьма все це сприймалося серйозно.

### *Франклін Рузвельт. Бесіди біля каміна*

Восени 1932 року на президентських виборах у США переміг Франклін Делано Рузвельт. Економічна політика Гувера зайшла в глухий кут — він не знав, що робити з настанням депресії. А Рузвельт під час виборів запропонував програму «нового курсу». І справді, новий президент не розгубився і зміг вивести країну з депресії.

Коли Рузвельта обрали президентом, стан американської фінансової системи був незадовільним. До того ж зростало безробіття, а виробництво скорочувалося — як і в багатьох інших країнах. У листопаді 1932 року (коли Рузвельт уже переміг на виборах, але ще не встиг прийняти присягу) почалася нова стадія банківської кризи, найважча. Проблеми виникли в Guardian Trust Company, одній з найбільших у Детройті,

головному центрі автомобільної промисловості. Чутки про можливий крах поширилися стрімко, знову зчинилася масова паніка і вкладники кинулися в усі банки забирати свої депозити<sup>477</sup>. Паніку посилювали слова Рузвельта про можливу девальвацію долара, сказані під час передвиборної кампанії. На них звернули увагу по всьому світу й скрізь намагалися позбутися американської валюти.

Коли на початку березня 1933 року новий президент прийняв присягу, банківська криза перебувала у самому розпалі, вилучення внесків стало подібним до лавини, як і загальний економічний спад<sup>478</sup>. Потрібно було терміново щось робити для порятунку вже не окремих банків, а всієї банківської системи — завтра могло бути пізно. Рузвельт не розгубився й оголосив «банківські канікули» з 6 по 10 березня — простіше кажучи, всі банки закрили. А 12 березня Рузвельт звернувся по радіо до народу, закликаючи зберігати гроші все ж таки в банках, а не вдома. Інакше буде ще гірше. «Друзі мої, я звертаюся до громадян Сполучених Штатів, щоб трохи поговорити про банки, — казав він. — Я звертаюся і до тих, хто розуміє механіку банківської справи, — таких порівняно мало, — але особливо до тієї величезної більшості з вас, хто користується банками, щоб [просто] зберігати гроші й виписувати чеки... Я розумію, що численні офіційні заяви... можуть бути незрозумілі середньому громадянину й вимагають роз'яснення... З величезною радістю я вловлюю нотки довіри в настроях людей у всій країні. У мене немає слів, щоб висловити їм подяку за підтримку», тому що «у нинішній перебудові фінансової системи є щось таке, що важливіше, ніж гроші, важливіше, ніж золото, — це довіра»<sup>479</sup>.

<sup>477</sup> Тільки із грудня 1932 р. до лютого 1933 р. запаси готівки в населення збільшилися на 16% — на 760 млн доларів (Фридман М. Монетарная история Соединённых Штатов. 1887–1960 / М. Фридман, А. Шварц. — К.: Ваклер, 2007. — С. 327).

<sup>478</sup> Металургійні підприємства використовували лише 12% потужності, випуск автомобілів скоротився в 10 разів, а кількість безробітних зросла до 13 млн осіб (Wicker E. The Banking Panics of the Great Depression / E. Wicker. — Cambridge: Cambridge University Press, 1996. — P. 108–138).

<sup>479</sup> Пояснюючи події кінця лютого — початку березня, президент сказав: «Через те, що довіра населення до банків була підірвана, маси людей кинулися забирати свої банківські вклади і купувати золото. Наплив бажуючих виявився настільки великим, що навіть найплатоспроможніші банки не могли знайти достатньо готівки, щоб задовольнити попит... У другій половині дня 3 березня, у п'ятницю минулого тижня, у країні навряд чи хоч один банк продовжував нормальні операції. Майже у всіх штатах губернатори оголо-

І Рузвельту повірили, незважаючи на банківську паніку. Очевидно, завдяки особистій привабливості нового президента. А може тому, що потопаючий хапається за соломинку — більше йому вже нічого не залишається робити. Коли наступного дня після звернення Рузвельта банки відкрилися, вкладники понесли в них гроші. І до кінця місяця в банки повернулося півтора мільярда доларів із двох мільярдів, вилучених за час паніки. Так банківська система була врятована.

Складніше було із промисловістю, де виробництво сильно загальмувалося. Рузвельт запропонував програму громадських робіт (будівництво доріг і мостів), на яку з державного бюджету виділялося 3,5 млрд доларів. Створювалися нові робочі місця, і безробіття стало відступати. А для промисловості програма президента означала державні замовлення на будівельні матеріали, метал і техніку.

Незабаром, 7 травня, Рузвельт знову звернувся до народу. «Одним недільним вечором, через тиждень після того як я обійняв свою посаду, я скористався радіо, щоб розповісти вам про банківську кризу і про заходи, які ми проводили для її подолання. Я намагався пояснити громадянам нашої країни деякі факти... і взагалі допомогти зрозуміти, що відбувається. Певен, це сильно допомогло відновити довіру. Сьогодні, через вісім тижнів, я знову виступаю, щоб відзвітувати перед вами... два місяці тому... країна була на грані загибелі... оскільки спад промисловості й торгівлі досяг небезпечної межі... йшов процес знищення власності мільйонів людей, які під забезпечення цієї власності позичили гроші тоді, коли купівельна спроможність долара була зовсім іншою, ніж у березні 1933 року»<sup>480</sup>. А зараз стан справ помітно покращився, це розуміли всі — в людей з'явилася надія.

Коли пишуть про «Велику депресію» і «новий курс» Рузвельта, часто разом з іменем американського президента згадують Джона Кейнса. Нібито на Рузвельта вплинули ідеї знаменитого британського економіста, який надав теоретичне обґрунтування «нового курсу». Чи правда це? Кейнс став писати книгу «Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей» в 1931 році, Рузвельт почав реформи в 1933 році.

---

сили про повне або часткове закриття банків. Банківські канікули в багатьох випадках створюють великі незручності, але разом з тим дають можливість поповнити запаси готівки, як того вимагає ситуація» (Рузвельт Ф. Беседи у камина / Ф. Рузвельт. — ИТРК, 2013).

<sup>480</sup> Рузвельт Ф. Беседи у камина / Ф. Рузвельт. — ИТРК, 2013.

В «Нью-Йорк Таймс» 31 грудня 1933 року з'явився «Відкритий лист президентові Рузвельту». У ньому Кейнс писав (крім усього іншого) про необхідність великих витрат з бюджету на суспільні проекти, що створюють робочі місця, зокрема на будівництво нових залізниць. Рузвельт справді пішов цим шляхом. От тільки чи за підказкою Кейнса? Адже він висловлював ідеї свого «нового курсу» ще в передвиборній програмі. Через два місяці Кейнс на запрошення Рузвельта приїхав до США, але бесіда не була продуктивною — обоє залишилися розчарованими. На думку Кейнса, Рузвельт погано розумів економіку. А Рузвельт вважав, що Кейнс більше заумний математик, аніж економіст-практик.

Книгу Кейнса опублікували в 1936 році, коли реформи Рузвельта вже йшли на повний хід. Відомо, що Кейнс стежив за ними, і постає питання — чи він підказував Рузвельту свої ідеї, чи ідеї народжувалися, як підсумок успіхів «нового курсу»? Ще один лист, тепер уже особистий, Кейнс написав 1 лютого 1938 року, де (крім інших рекомендацій щодо монетарної та кредитної політики) він так само пропонував будувати дороги й підприємства комунального господарства. Але Рузвельт це робив і без порад Кейнса. Виникає враження, що той набагато більше цікавився ходом реформ Рузвельта, ніж президент — ідеями британського економіста. Так що кожний з них, швидше за все, йшов своїм шляхом, а розмови про вплив Кейнса на «новий курс» — усього лише черговий міф.

«Новий курс» Рузвельта означав закінчення тривалого періоду економічного лібералізму. Вільна стихія ринку, стихія біржової гри — усе це в роки «Великої депресії» стало сприйматися як недоречне. У всякому разі, на деякий час. І якщо у двадцяті роки всі вважали, що інтереси бізнесу та економіки співпадають, зараз ставлення змінилося. Саме в 1933 році закінчила роботу комісія з розслідування причин краху 1929 року. Нею керував емоційний і нервовий Фердінанд Пекора, який всюди шукав сліди «змови банкірів» на чолі з Морганом. І хоча прямих доказів «змови» так і не знайшли, у суспільстві надовго вкорінилася думка, що у всьому винні саме вони — банкіри і біржові гравці, які прагнули особистого збагачення.

Щоб упоратися з депресією, потрібно було посилити державне регулювання, і саме це пропонував «новий курс» Рузвельта. Такий курс мав чимало супротивників, а прези-



дента навіть звинувачували в симпатіях до соціалізму, але це справа звична — завжди хтось когось звинувачує. А тим більше в лихоліття «Великої депресії».

На хвилі посилення державного регулювання в 1933 році були ухвалені закон про банки (Banking Act, який називають також Glass-Steagall Act за іменем його авторів) і закон про цінні папери (Securities Act), а в наступному році з'явився закон про цінні папери й біржі (Securities and Exchange Act). Вони сильно обмежили можливості для зловживань на фінансових ринках.

У квітні 1933 року Рузвельт оголосив про вихід США із системи золотого стандарту, на той час уже явно приреченої. Критиків цього кроку було безліч — вони вважали, що почнеться повний хаос і неконтрольоване зростання інфляції. Однак ніякого хаосу не було, задум Рузвельта виявився вірним і цього разу. Вартість долара по відношенню до золота справді знизилася до кінця 1933 року на 40 % і на цьому зупинилася. За три місяці ціни зросли майже вдвічі. Однак реальна ціна кредитів відчутно зменшилася, і це було найважливішим — з'явився стимул для пожвавлення економіки. Наприкінці 1933 року обсяг виробництва зріс на 50 %, а в 1937 році — на 100 %; ВВП збільшився на 40 %.

Так «Велика депресія», спричинена розпадом системи золотого стандарту, в Америці залишилася позаду — або майже позаду. В інших частинах світу справи були набагато гірше — усі розуміли, що назріває велика війна. Відлік часу почався, і до 1939 року цього часу залишилося вже зовсім мало...

## ВІД ЗОЛОТИХ П'ЯТДЕСЯТИХ ДО НЕВЕСЕЛИХ СІМДЕСЯТИХ

### *Післявоєнні роки*

Усе, що має початок, має кінець. Так і Друга світова війна нарешті завершилася в 1945 році. На відміну від Першої світової, початок її не був несподіванкою. Але за масштабами збитків і кількістю загиблих вона не мала собі рівних в історії. Економіка Європи повністю розладналася. Особливо погані були справи в післявоєнній Німеччині, та й у Японії, головного союзника гітлерівського Третього рейха, було ненабагато краще. Про зруйновані міста та підприємства у європейській частині СРСР знають, напевно, всі. Тільки Америка виявилася єдиною великою економікою, що не постраждала від війни.

Коли у війні вже намітився перелом, для лідерів держав стало зрозуміло, що настав час задуматися про післявоєнний устрій світу — не тільки політичний, але й економічний. За роки війни остаточно розпалися загальносвітові економіка і фінансова система, які з труднощами якимось ще існували в 1930-і роки на залишках золотого стандарту. Були потрібні нова фінансова архітектура і нова система економічних зв'язків між країнами.

Улітку 1944 року в американському курортному містечку Бреттон-Вудс зібралися представники різних країн — учасників антигітлерівської коаліції. Ця валютно-фінансова конференція увійшла в історію за назвою «Бреттон-Вудська». На ній були створені дві основні світові фінансові організації — Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР, він же Світовий банк), які сьогодні багато в чому визначають роботу глобальних фінансових ринків. У цих організаціях із самого початку основне значення мали Сполучені Штати, а долар визнали головною

світовою валютою замість британського фунта. Для Америки це, звичайно, був великий прорив, який забезпечив їй світове лідерство на всю другу половину ХХ століття.

Почалася епоха «американського світу» — *Rex Americana*. Ці слова любив повторювати президент Джон Кеннеді, який вважав, що Америка здатна забезпечити мир на земній кулі не військовою силою, а економічно, створюючи сприятливі умови для розвитку інших країн. Не буду зараз оцінювати, наскільки правий був Кеннеді, та наскільки миролюбною була політика Америки в другій половині ХХ століття. Про це написано багато, і написано з різних точок зору. Але слова *Rex Americana* (як колись *Rex Britannica*) у другій половині ХХ століття стали символом американського панування. Чимало говорили і про «американську імперію» (посилаючись на Томаса Джефферсона, який колись образно назвав Америку «імперією свободи»).

У післявоєнні роки долар недарма вважався надійним, як золото — до 1971 року американські банки справді продавали золото за фіксованою ціною 35 доларів за унцію. І навіть коли це припинили, американська валюта залишилася лідуючою у світі (і залишається такою сьогодні).

Випуск доларів став самим успішним фінансовим бізнесом за всю історію. І зовсім не тому, що собівартість самої купюри від 5 до 10 центів (так у всіх валют світу — і престижних, і мало кому потрібних). А тому, що саме долар після Другої світової війни визнали головною міжнародною валютою. Половина міжнародних фінансових операцій зараз проводиться в доларах і тільки третина — в євро. Жителі більшості країн світу охоче приймають долари, навіть якщо їхні країни і не продають у Штати ніяких товарів. Вони вірять у надійність цієї валюти, як колись, років сто тому, вірили в британський фунт і французький франк. Адже за доларами стоїть перша економіка світу.

Долари виявилися найвигіднішим товаром на експорт. Таким чином, більше двох третин з 1,74 трильйонів доларів, які перебували в обігу в середині 2019 року, опинились в руках іноземців. І вони поки не поспішають від доларів позбавлятися. Що, всім так подобаються Сполучені Штати? Справа в іншому. Більшість про це взагалі не думає. Як не думає, чи настане занепад долара, коли це відбудеться, та й чи настане він взагалі. Як говорили давні римляни — *caveat emptor*.

Повна відсутність відповідальності продавця: у покупця є очі, він купує те, що бачить. І доларів це стосується в першу чергу.

Після війни разом із проникненням долара (у вигляді інвестицій та кредитів) у світі почала поширюватися американська масова культура. «Імперіалізмом кока-коли» називали це сучасники, але післявоєнне відновлення Європи та Японії було тоді важливіше, ніж вплив американського способу життя, який не всім подобався.

Незабаром з'явилися план Маршалла для Європи і план Доджа для Японії. Країнам Європи і Японії видавали великі кредити в доларах для придбання устаткування (переважно американського) і відновлення зруйнованої промисловості. Ці кредити погашалися після відновлення економіки. План Маршалла був розрахований на чотири роки, і з 1948 по 1952 р. у країни Західної Європи інвестували близько 13 млрд доларів (1,2 млрд — у Японію). Може, ця фінансова допомога і збільшувала залежність Західної Європи і Японії від Штатів, але очевидно, що саме вона стала вирішальним поштовхом для тривалого періоду швидкого економічного зростання.

У той час багато говорили про економічне чудо в Західній Німеччині<sup>481</sup> та Японії<sup>482</sup>. На відбудованих підприємствах ставили найновіше обладнання, а на розробку технологій часу не витрачали, купуючи готові патенти. Плюс загальне прагнення швидше наздогнати згаяне. У Японії до цього додавався ще й дух згуртованої команди, характерний для тієї культури виробництва і бізнесу. Відданість компанії для японців була набагато важливішою, ніж матеріальна вигода. На Заході такі ідеї почали поширюватися не раніше 1990-х років, та й то в передових ІТ-компаніях.

### *The Golden Fifties — «золоті п'ятдесяті»*

Поки Європа з Японією відновлювали свою економіку після війни, у Штатах почалася «золота доба». Сама по собі війна помітно пожвавила американську економіку (як не цинічно це звучить), і «велика депресія» нарешті була забута. А участь

<sup>481</sup> Довоєнний рівень виробництва відновився там уже в 1951 році, а темпи економічного зростання до 1966 року становили в середньому 9,2% на рік.

<sup>482</sup> Там темпи зростання були ще більше, і з 1950 по 1970 рік становили в середньому 15% на рік.

компаній із США у відновленні промисловості в інших країнах створило такий підйом, що люди старшого віку одразу згадали про «бурхливі двадцяті», часи Великого Гетсбі та Генрі Форда. З тих пір для американських пенсіонерів слова «золоті п'ятдесяті» викликають ностальгічні спогади — відкриті «кадиллаки», будиночок із зеленою галявиною на околиці міста і райдужні перспективи в бізнесі. Одним словом, американська мрія.

Була в п'ятдесяті роки одна важлива відмінність від двадцятих. Тоді, після закінчення Першої світової війни, усі жили надією на відродження безтурботного довоєнного світу. А після Другої світової про відродження не йшлося — тридцять років, часи «великої депресії», не подобалися нікому. Однак на позитивні зміни, на щось нове сподівалися всі.

Але після війни на біржах відзначався спад з 1946 по 1949 рік, а загальний інвестиційний клімат «залишався надзвичайно консервативним»<sup>483</sup>. Та й «фінансова галузь мала в економіці значення, яке суттєво відрізняється від сьогоденного»<sup>484</sup>. Діяльність банків і фінансових компаній регулювалася набагато більше, ніж зараз, а частка позикового кредитного капіталу була значно меншою. Фінансових компаній існувало мало, і лише деякі їхні цінні папери котирувалися на Нью-Йоркській біржі. Особливо жорстко контролювалися всі міжнародні фінансові операції, так що фінансові потоки між країнами значно послабшали. Багато в чому така жорстка політика пояснювалася позицією президента Трумена — він з підозрою ставився до некерованого фінансового світу й відверто говорив, що «фінансова столиця США має перебувати у Вашингтоні, а не на Уолл-стріт»<sup>485</sup>. Очевидно, Трумен теж вірив у змову підступних фінансистів з Нью-Йорка, зайнятих тільки перекачуванням у свої кишені державних грошей.

У 1953 році до влади прийшов новий президент від Республіканської партії Дуайт Ейзенхауер (1953–1961). Після Куліджа й Гувера республіканці довго не з'являлися в Білому

<sup>483</sup> «Такий “ведмежий” ринок виник як наслідок “ведмежої послуги” Федеральної резервної системи», яка підняла вимоги з покриття маржі до 100% для запобігання післявоєнної спекулятивної лихоманки (Ливи Л. За кулісами Уолл-Стрит / Л. Ливи, Ю. Линден. — М.: Вільямс, 2004. — С. 65–66).

<sup>484</sup> Сорос Дж. Новая парадигма финансовых рынков / Дж. Сорос. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2008. — С. 124.

<sup>485</sup> Truman H. Memoirs / H. Truman. — 3 vols. Vol. 2. Years of Trial and Hope. — N. Y.: Doubleday, 1956. — P. 45.

Домі, і ця партія для багатьох асоціювалася з економічним підйомом 1920-х років. Справді, Ейзенхауер дотримувався загального підходу республіканців — не втручатися в життя ринків. Про змову фінансистів говорити перестали, почався довгоочікуваний підйом, і дисконтні ставки трималися на стабільно низькому рівні до кінця 1960-х років.

Настала епоха стабільного зростання, «бичачого ринку» і розквіту великих транснаціональних корпорацій. І хоча в пам'яті тих, хто жив у той час, вона асоціюється з «золотими п'ятдесятими», тривала ця епоха набагато довше — майже два десятиліття. «Я поринув у цікаве й багате життя комерційного банкіра», — згадував Девід Рокфеллер про повоєнний час. У ті роки «Сполучені Штати ввійшли у фазу економічного зростання, яка супроводжувалася різким збільшенням попиту на кредит»<sup>486</sup>. Головним фінансовим центром світу став Нью-Йорк, остаточно потіснивши Лондон. Нью-Йоркська біржа не мала конкурентів у операціях із цінними паперами і єдине, у чому американська столиця тоді ще поступалася британській, — це операції з іноземними паперами.

У ті роки всі, хто хотів, могли знайти собі роботу з високою оплатою. А якщо люди добре заробляли, вони могли дозволити собі купувати нові й нові товари — телефони й телевізори, холодильники й автомобілі, а в ідеалі — власний будинок у кредит. Так масове споживання й попит стимулювали масове виробництво. «Навіть у найменших містечках... американці виглядають як заможні представники середнього класу. Люди не жирують, але дуже багато хто з них процвітає — набагато більше, ніж будь-коли раніше»<sup>487</sup>.

Спершу індивідуальні інвестори не дуже поспішали поринути в незрозумілий і непередбачуваний світ цінних паперів — багато хто з них ще добре пам'ятав про 1929 рік, так що пріоритетними вважалися вкладення капіталів у житлову нерухомість. Це простіше, зрозуміліше і надійніше. А основними учасниками ринку цінних паперів, крім банків, стали інституційні інвестори, особливо взаємні фонди. Однак, завдяки загальному підйому настроїв індивідуальних інвесторів (в основному із середнього класу) змінювався — всі хотіли

<sup>486</sup> Рокфеллер Д. Клуб банкиров / Д. Рокфеллер. — М.: Алгоритм, 2012. — С.118.

<sup>487</sup> Josephy A. The U.S.: A Strong and Stable Land / A. Josephy // Time. — 1953. — 14 Sept.

отримати прибуток від швидкого зростання. Прибутки збільшувалися, і вільні капітали потекли на ринок цінних паперів<sup>488</sup>.

З кінця 1950-х новою рушійною силою підйому стала гонка озброєнь. Запуск першого радянського супутника 4 жовтня 1957 року сприйняли в Америці як ознаку відставання, яке потрібно було терміново подолати. Американці тоді теж готували до запуску власний супутник, і те, що їх випередили, стало справжнім шоком. У той час усі ці супутники, польоти в космос тощо сприймалися насамперед у військовому сенсі, і уряд США не жалкував грошей на замовлення військовим підприємствам. Вони добре фінансувалися, і ніхто не сумнівався, що їхні цінні папери будуть тільки зростати.

На початку 1960-х стало модним згадувати слово «електроніка». Кожні двадцять-тридцять років, зі зміною поколінь і технологій, люди починають говорити, що от тепер нарешті настали нові часи. І з'являється нове культове слово. У 2010-і це був блокчейн, а тоді «троніка». Тільки додаєш у загадку і нікому незрозумілу назву компанії (щось типу Powertron Ultrasonics) згадування про якусь «троніку», і акції одразу піднімалися в ціні у два рази. А для спекулятивної гри тоді використовували саме акції нових компаній<sup>489</sup>.

Відреагували на це і дрібні індивідуальні інвестори — з 1949 по 1959 рік їхня кількість зросла вдвічі<sup>490</sup>. Все більше ставало й посередників, які надавали фінансові послуги. До кінця 1950-х років мати свого біржового брокера, що дає рекомендації із правильного вкладення капіталів, стало так само модним, як мати власного психоаналітика.

Роки буму стали поштовхом для розквіту брокерських фірм (найбільшою з них була знаменита Merrill Lynch, яка створила в середині 1950-х розгалужену мережу філій, орієнтовану на дрібних індивідуальних інвесторів)<sup>491</sup>. Змінилося

<sup>488</sup> Найпопулярнішими в 1950-і роки стали акції таких інноваційних компаній, як Motorola і Zenith, які випускали телевізори, а також компаній, що виробляли автомобілі, кондиціонери, холодильники та іншу побутову техніку.

<sup>489</sup> Це були недавно створені компанії, які швидко піднялися на гонці озброєнь — Raytheon, Texas Instruments, Litton Industries, Loral Electronics та ін.

<sup>490</sup> У 1959 році операції із цінними паперами цих інвесторів становили 55% обороту Нью-Йоркської біржі, інституційних інвесторів — 25% і членів біржі — 20%. Половина індивідуальних інвесторів була з Нью-Йорка, решта — з інших штатів (Гейст Ч. Р. История Уолл-стрит / Ч. Р. Гейст. — М.: Изд-во «Квартет-Пресс», 2001. — С. 327).

<sup>491</sup> Популярними стали також інші брокерські компанії — E. F. Hutton, Bache and Company, Paine Webber, F. I. du Pont, Dean Witter та ін.

і саме ставлення суспільства до брокерів. У 1930-і роки їх вважали просто біржовими спекулянтами, і всі 1940-і роки робота брокера (та й фінансиста взагалі) не була престижною. Коли в 1948 році «я почав свою кар'єру... у якості молодшого фінансового аналітика, — згадував Леон Ліві, — Уолл-Стріт не мала популярності як місце роботи... надто багато доль було покалічено крахом біржі та “Великою депресією”. Багато досить талановитих людей хотіли працювати в урядових установах»<sup>492</sup>. А наприкінці 1950-х років несподівано для всіх брокери стали шанованими особами — майже як директори компаній.

Однак «золоті п'ятдесяті» неминуче закінчувалися. Як і другий термін президентства Ейзенхауера, який дав свободу ринкам. Президент розумів, що багато в чому зростання у ті роки спричинила гонка озброєнь, і не раз попереджав про те, що військові компанії прагнуть стати монополістами. У своїй прощальній промові він говорив, що «кожного року на оборону ми витрачаємо суму, яка перевищує чистий прибуток усіх корпорацій США», так що нам необхідно «вжити застережних заходів проти... набуття військово-промисловим комплексом надмірного впливу»<sup>493</sup>.

Новим президентом-демократом став Джон Кеннеді (1961–1963). Підйом минулого десятиріччя вже почав слабшати, а тверда монетарна політика ФРС в 1960–1961 рр., яка проводилась для підвищення довіри до долара, гальмувала економічне зростання. Президентові залишалось тільки щедро обіцяти «нові рубежі», і головним його завданням було оживити економіку. Щоправда, шлях для цього він вибрав не найкращий. Чомусь Кеннеді вважав, що головна причина проблем з економічним зростанням — завищені ціни на сталь, які утримували виробники-монополісти. І він почав домагатися їхнього зниження. Так він створив конфлікт із найбільшими корпораціями, такими як U. S. Steel, та й іншими. Ті вирішили не здаватися, із принципу ще вище піднявши ціни. А президент із принципу скасував це рішення. Економічне зростання від цього не прискорилося, а от ворогів собі Кеннеді нажив, причому дуже серйозних.

<sup>492</sup> Ливи Л. За кулісами Уолл-Стрит / Л. Ливи, Ю. Линден. — М.: Вільямс, 2004. — С. 64.

<sup>493</sup> Eisenhower D. The White House Years: Waging Peace, 1956–1961 / D. Eisenhower. — N. Y.: Doubleday, 1965. — P. 661.



Зовнішня політика нового президента теж була не дуже сприятливою для економіки — у квітні 1961 року невдалою виявилася спроба вторгнення на Кубу для скинення Фіделя Кастро. Того ж самого року почалося пряме військове втручання до В'єтнаму, яке переросло для американців у довготривалу і виснажливу війну (яку вони однаково не виграли), а в середині 1962 року Карибська криза поставила світ на грань ядерного конфлікту. Усе це ще більше дестабілізувало чутливі до політичних подій фінансові ринки.

Джона Кеннеді вбили 22 листопада 1963 року. Про цю історію багато написано, але вона так і залишилася до кінця не розкритою. Є версія, що незручного президента вирішили прибрати власники великих корпорацій, яким не подобалася його економічна політика.

Місце Кеннеді зайняв Ліндон Джонсон (1963–1969), який був до того віцепрезидентом. При ньому Америка повністю зав'язла у в'єтнамській війні. Молодь не хотіла йти до армії щоб помирати десь у джунглях Південно-Східної Азії незрозуміло в ім'я чого. Почався масовий антивоєнний рух, який скоро переріс у загальне «бродіння умів» кінця 1960-х років, коли перемішалися виступи проти війни, боротьба за цивільні права, сексуальна революція й наркотики. «Шістдесяті роки були часом хіпі й студентів-радикалів... війни й протесту. Було б нерозумно стверджувати, що все це не мало значення», — згадував сучасник, економіст Пол Кругман, — хоча «події такого роду відіграли... незначну роль у закладанні основ для тих змін, які відбулися в економічній політиці США в наступні тридцять років»<sup>494</sup>. Якщо настрої шістдесятих і вплинули на фінансовий світ, то набагато пізніше, років через двадцять, коли двадцятирічні бунтарі стали дорослими керівниками компаній та банків.

А епоха «бичачого ринку» тривала. Це був один із найдовших підйомів, що залишився в пам'яті тих, хто жив тоді, як благодатний час для бізнесу. Тривала ця епоха 16 років — з 1953 по 1969 рік. Усі ринкові індекси вирости в чотири рази, дивіденди за акціями — у п'ять, а загальна кількість акцій, що перебувала в обігу на біржі, — у шість разів<sup>495</sup>. Утричі

<sup>494</sup> Кругман П. Кредо либерала / П. Кругман. — М.: Изд-во «Европа», 2009. — С. 105.

<sup>495</sup> Michie R. The Global Securities Market. A History / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2006. — P. 222.

збільшилася кількість індивідуальних інвесторів, які придбали акції<sup>496</sup>. Вони починали виходити на ринок цінних паперів обережно, у п'ятдесяті купували в основному надійні облигації, однак до кінця шістдесятих уже впевнено вкладали свої заощадження в акції. Разом з ними зростали їхні головні посередники в інвестуванні капіталів — інституційні інвестори (страхові компанії, пенсійні та взаємні фонди)<sup>497</sup>.

### *Берні Корнфілд і взаємні фонди*

У шістдесяті символом успіху став Бернард Корнфілд, який швидко розбагатів на взаємних фондах<sup>498</sup>. Народився він у Стамбулі в серпні 1927 року, і в дитинстві хлопчика називали Бенно. Його батько Леон, румунський єврей, починав як актор театру, а потім піднявся до імпресаріо і кінопродюсера. Він мав великі плани і заснував свою фірму з відділеннями у Відні та Стамбулі. Але доля розпорядилася інакше — Леон провалився через вікно на даху і покалічився. Тому життя довелося починати з нуля. У 1930 році Корнфілди переселилися в Нью-Йорк, там батько знайшов собі роботу викладача німецької літератури, але через три роки помер. Бенно тоді було всього шість років, і його виростила матір — друга дружина Леона, яку звали Іда. Вона емігрувала з Російської імперії, де її багата єврейська родина втратила все під час

<sup>496</sup> З 6,5 млн у 1952 р. до 20 млн у 1970 р. — близько 10% населення США (Гейст Ч. Р. История Уолл-стрит / Ч. Р. Гейст. — М.: Изд-во «Квартет-Пресс», 2001. — С. 346).

<sup>497</sup> У 1952 році інституційні інвестори проводили 25% усіх операцій з акціями на Нью-Йоркській біржі (57% — індивідуальні інвестори і 18% — члени біржі), а в 1969 році — 42% операцій (33% — індивідуальні інвестори і 25% — члени біржі).

<sup>498</sup> Перші взаємні фонди (mutual funds) з'явилися в Нідерландах і Англії в XVIII столітті, хоча про них тоді мало хто знав. У США їхня історія почалася в 1890-і роки, і під час буму 1920-х взаємні фонди (Massachusetts Investors Trust та інші) привернули до себе увагу. Після краху 1929 року про фонди надовго забули, але в 1950-і роки вони знову стали популярними — їхня кількість виросла більше ніж вдвідесятеро. Фонди в той час (Fidelity, Putnam, State Street, Mass Mutual) були невеликими порівняно із сучасними. І хоча вони інвестували капітали клієнтів у більш ризиковані папери, ніж пенсійні фонди, загалом взаємні фонди вважалися надійними. А головне — вони відповідали потребам індивідуальних інвесторів. Їм дуже потрібні були такі посередники, які б забезпечували професійне управління вкладеними капіталами, даючи при цьому порівняно непоганий прибуток.

революції 1917 року. Після смерті чоловіка їй довелося працювати медсестрою по двадцять годин на добу. Синові вона прищепила наполегливість і вміння виживати за будь-яких обставин. Іда мала великий вплив на Берні, і навіть коли він став багатим і його оточували незліченні жінки, продовжував жити разом з літньою матір'ю — настільки сильним був їхній психологічний зв'язок.

У Нью-Йорку, у Брукліні (бідному районі міста в ті часи) пройшла юність Бернарда. Спершу він був соціальним працівником, потім займався дрібною торгівлею, а в 1950-і роки почав продавати акції взаємних фондів. І тут перед ним відкрилися такі перспективи, про які він спершу навіть і не мріяв. Приїхавши в 1956 році до Парижу, Корнфілд мав намір продавати там акції американських взаємних фондів (переважно Dreufus Fund) американцям, які жили у Франції.

«Невисокий чоловік, він справив прекрасне враження; трохи заїкаючись у розмові, він... розмовляв п'ятьма мовами», — згадував Леон Ліві, який знав його<sup>499</sup>. Берnard добре відчував настрої на ринку і зрозумів, що на акції взаємних фондів є попит. І тоді йому спала на думку проста ідея, яка відкрила шлях до успіху, — заснувати взаємний фонд за межами США, щоб його не контролювала Комісія з цінних паперів і бірж. Після цього можна буде продавати акції цього фонду не тільки американцям, які живуть в інших країнах, але й усім бажаючим.

Незабаром з'явився офшорний інвестиційний фонд відкритого типу зі скромною і туманною назвою «Послуги для проживаючих за кордоном інвесторів» (Investors Overseas Services, IOS) з головним офісом у Швейцарії, заснований і зареєстрований Корнфілдом у Панамі. До ради директорів пощастило залучити деяких важливих людей — колишнього губернатора Каліфорнії Пета Брауна і сина президента Франкліна Рузвельта, Джеймса.

Берні любив поговорити про «народний капіталізм» і обіцяв, що будь-який інвестор може розбагатіти незалежно від розміру вкладеного ним капіталу. «Do You Sincerely Want to be Rich?» — «Ви справді хочете стати багатим?» — писали на рекламі фонду. Доступне для всіх багатство — що могло бути привабливішим на тлі модних в 1960-і роки розмов про

<sup>499</sup> Ливи Л. За кулісами Уолл-Стрит / Л. Ливи, Ю. Линден. — М.: Вільямс, 2004. — С. 139.

демократизацію. Ця фішка спрацювала, про фонд все більше згадували в пресі, а його акції охоче купували клієнти. Корнфілд радісно потирає руки — ідея виявилась вірною.

Спершу акції фонду продавали американцям, які жили по світу (їх в 1960-і роки було приблизно два мільйони, переважно військові), але ніщо не заважало пропонувати ці папери всім бажаючим. Так серед клієнтів з'явилися гонконгські торговці, кенійські білі поселенці, французькі власники каучукових плантацій у Лаосі та В'єтнамі, бельгійські хазяї шахт у Конго, ліванці із Західної Африки та багато інших — особливо багато виявилось німців, майже половина. Чутки про прибутковий фонд швидко поширилися, ним зацікавилися великі корпорації, які пропонували купити на вигідних умовах пакети своїх акцій. У середині 1960-х сума капіталів під управлінням фонду досягла 10 млрд доларів, і Корнфілд швидко підрахував, що з такими темпами росту через десять років ця сума збільшиться до 100 млрд. Якщо, звичайно, зростання збережеться.

По суті, IOS став великою офшорною компанією, яка надавала можливість інвесторам ухилитися від сплати податків. Саме це найбільше і приваблювало клієнтів, так само як гарантія повної анонімності інвестицій. Тому всіх влаштувала висока плата за послуги — 5% від суми вкладеного капіталу. Бернард перебував у zenіті слави, багатий і знаменитий. Він купував найдорожчі машини, яхти й літаки, замки у Франції, банки у Швейцарії та Люксембурзі.

Усе було б добре, якби продовжувалася епоха «бичачого ринку», яка розпочалася в п'ятдесяті. Але вона не могла тривати нескінченно. Після спаду на ринку в 1969 році ціни на всі акції стали знижуватися, зокрема і на папери IOS. До того ж фонд у середині того ж року випустив багато нових акцій, і чималу їхню частину купили в кредит керуючі фондом (15% придбав сам Корнфілд). Але ціна на них почала знижуватися, попит на папери впав, однак кредити потрібно якось віддавати. Так, несподівано для всіх, фонд Берні опинився в нестабільному становищі.

У цей час з'явився покупець, який зацікавився IOS. Це був Роберт Веско, засновник фірми International Controls Corporation (ICC) із Нью-Джерсі — конгломерату, який володів 24 іншими компаніями із загальним обсягом продажів 100 млн доларів. Веско піднявся, граючи на різниці цін між

паперами з фіксованою й нефіксованою прибутковістю. Поки ринок зростав, його фірма багатіла, але з початком спаду виник дефіцит грошей. І тоді він вирішив збагатитися за рахунок фонду Корнфілда. Спершу Берні рішуче відмовився, але, тверезо поміркувавши, зрозумів, за нових умов його перспективи сумнівні.

Уже коли Корнфілд продав свій фонд, стала зрозумілою мета Веско — як і багато інших прихильників злиття і поглинання, він не збирався виводити IOS із кризи, а викачав із фонду все, що зміг, одержавши 220 млн доларів. Так само він робив з іншими фірмами, які купував. Зібравши півмільярда доларів, Веско зник, залишивши придбані ним компанії напризволяще.

А Бернард Корнфілд після продажу фонду зітхнув з полегшенням, поселився в Беверлі-Хіллз і жив там у розкоші, зайнявшись кінобізнесом. Помер він у Лондоні в 1994 р. від пневмонії у віці 67 років. «Дрібний торговець із Брукліна, який став найбільшою фігурою у світі американських взаємних фондів... перетворив свою компанію на фінансову імперію вартістю 2,5 млрд доларів»<sup>500</sup>, — так було підсумоване життя Берні в некролозі New York Times.

### *Нафтовий шок і спад 1970-х років*

Коли на початку 1969 року в Америці обрали нового президента від Республіканської партії Річарда Ніксона (1969–1974), стан економіки був не найкращим. Довга епоха «бичачого ринку» закінчилася. Зростала інфляція, підвищувалися ціни, і популярність долара знижувалася. Ніксон у виступі по телебаченню 15 серпня 1971 року обвинуватив у всіх лихах «міжнародних валютних спекулянтів». За його словами, «за останні сім років щорічно відбувалася міжнародна валютна криза. Кому вигідні ці кризи? Не робітникові, не інвесторові й не реальним виробникам багатств. У виграші міжнародні валютні спекулянти»<sup>501</sup>.

<sup>500</sup> Henriques D. Bernard Cornfield, 67, Dies: Led Flamboyant Mutual Fund / D. Henriques // The New York Times. — 1995. — March 2.

<sup>501</sup> Nixon R. Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: The Challenge of Peace. August 15, 1971 / R. Nixon. — www.presidency.ucsb.edu.

Ніксон оголосив про свій план обмежити конвертованість долара на золото — по суті, Штати відмовлялися від золотого стандарту. Коли про це довідалися іноземні інвестори, вони почали масово позбавлятися американської валюти. Може, Ніксон і це вважав інтригами міжнародних валютних спекулянтів, але навряд чи в такому випадку могло бути якимось інакше.

Однак основні проблеми очікувалися попереду. «У другій половині 1960-х років у Сполучених Штатах багато що змінювалось: музичні смаки молоді, стиль чоловічих зачісок і довжина жіночих суконь. Змінювалось все, крім ціни на бензин. Дешеві джерела енергії, зокрема бензин, який коштував близько 30 центів за галон<sup>502</sup>, стали... невід'ємним правом для більшості американців. Цей золотий час скінчився в грудні 1973 року»<sup>503</sup>.

Під час арабо-ізраїльської війни 1973 року американці підтримували Ізраїль. У відповідь арабські країни оголосили ембарго на поставку нафти до США, і ціна на неї зросла вдвічі. А вартість бензину піднялася ще більше, у чотири рази. Можна скільки завгодно говорити (як це робили американські газети) про «підступних арабських шейхів», але за бензин доводилося платити. Його подорожчання спричинило загальний економічний спад, який закінчився кризою 1974–1975 рр. — напевно, найсильнішою з часів «Великого краху» 1929 року. Після нього розпочалася рецесія, інфляція підвищувалася, а зростання ВВП скорочувалося<sup>504</sup>. Кількість власників акцій, яка з 1960 по 1970 рік зросла в Америці з 20 млн до 30 млн до 1975 року зменшилася в шість разів, до 5 млн. Інвестори масово залишали ринок акцій — вони знову звернули свою увагу на більш надійні облігації.

Новий президент від Демократичної партії Джиммі Картер (1977–1981) разом із головою ФРС Полом Волкером намагалися поліпшити становище в економіці, але досить дивним способом — підвищенням облікової ставки. За їхнім задумом це повинно було зменшити кількість кредитів

<sup>502</sup> 1 галон — 3,79 літра.

<sup>503</sup> Рокфеллер Д. Клуб банкирів / Д. Рокфеллер. — М.: Алгоритм, 2012. — С. 199.

<sup>504</sup> У середині 1970-х років у Англії інфляція досягала 24%, а зростання ВВП було нульовим. У Штатах, де доводилося витратити величезні гроші на війну у В'єтнамі та на гонку озброєнь, в 1975 році ВВП став скорочуватися, а інфляція перевищила 10%.

і трохи здути кредитний пузир. Насправді ж, інвестиції ще більше скоротилися, і промислове виробництво загальмувалося.

Здавалося, Картер просто не знає, що робити з економікою — він ходив у Білому домі в теплому светрі й розповідав усім, що потрібно заощаджувати електроенергію. А на заправках стояли черги за бензином, і популярною була приказка *cash is trash* («гроші — це сміття»). У ті роки, названі «епохою інфляції», інвестори вкладали гроші в основному в золото, і навіть серед дівчат поширилася мода носити намиста з південноафриканських золотих монет (крюгеррандів) — кожна з них продавалася за ціною чистого золота.

Якщо раніше середній клас купував усе потрібне на отриману зарплату і зберігав заощадження на банківських депозитах, особливо не замислюючись про вигідні інвестиції, то в 1970-і скрізь тільки й чутні були розмови про нестачу грошей. Прийшло розуміння, що інфляція з'їдає заощадження, а прибуток за депозитами надто малий, щоб покрити зростаючі збитки. Саме тоді поширилася звичка жити в борг — адже в середині 1970-х років кредитні карти вже стали звичайною справою<sup>505</sup>. А ті з дрібних інвесторів, хто був готовий до ризику, зацікавилися взаємними фондами, які пропонували набагато більший дохід, ніж звичні банки.

Депресивний настрій ринків у 1970-і змушував шукати нові шляхи одержання прибутку. І однією з основних інновацій того часу стало поширення похідних фінансових інструментів, простіше кажучи — деривативів.

### *Лео Меламед і ринок деривативів*

Народився Лео Меламед у 1932 році в Польщі в родині вчителя математики. Тоді його звали Лейба Меламедович. У 1939 році, рятуючись від переслідувань із боку нацистів, які захопили Польщу, Меламедовичі переселилися в Литву. Але спокою

<sup>505</sup> У 1975 р. борги за кредитними картами у США збільшилися до 15 млрд доларів (при загальній сумі споживчого кредиту 167 млрд доларів). У 1979 р., коли інфляція зросла в два рази, ці борги становили близько 50 млрд доларів, загальна сума заборгованості за кредитами — 315 млрд. А кількість користувачів кредитними картами досягла 60 млн (Nocera J. A Piece of the Action. How the Middle Class Joined the Money Class / J. Nocera. — N. Y.: Simon & Schuster, 1994. — P. 190–191).

не було і там — німецькі війська наступали. У Вільнюсі Лео і його батькам неймовірно пощастило — в 1940 році японський консул у Литві видав їм разом з іншими євреями-біженцями транзитну візу, щоб вони могли через Японію вийхати до інших країн. Але потрібно було якось дістатися з Литви до Японії. Шлях був тільки один — на поїзді через Сибір. І тут Меламедовичам знову пощастило — радянський уряд розраховував на укладання договору про нейтралітет із Японією, дуже важливого в той момент, і тому дозволив проїзд до Владивостока через свою закриту країну європейським емігрантам з японськими візами. Так після довгого й важкого шляху вони потрапили через Японію до Америки.

«Чума, яка заповонила Європу, перевернула все догори дном... змушуючи втікати родини, зокрема мою... Найбільше мене приголомшив Нью-Йорк... Налаштовуючись на ритм тисяч різних культур і людей, це місто, що росло вертикально вгору, жило своїм неспокійним і бентежним життям. За одну мить воно зачарувало мене... у ньому відчувалася невичерпна сила... бився пульс Америки, панувала свобода»<sup>506</sup>.

Родина Лео Меламеда поселилася в Чикаго, сам він став адвокатом, а потім захопився операціями з ф'ючерсами на Чиказькій товарній біржі (Chicago Mercantile Exchange). «Ф'ючерсні біржі вважалися у фінансовій родині не більш ніж незаконнонародженими кузинами. Нашу мету та функції не розуміли... Завжди знаходилася купка політиків, які намагалися закрити ф'ючерсні біржі, ототожнюючи їх з азартною грою», хоча насправді це був «серйозний бізнес»<sup>507</sup>.

У 1969 році Меламед очолив Чиказьку товарну біржу і створив торговельний майданчик International Monetary Market (IMM), що відкрило повністю нові можливості. Раніше ф'ючерси зазвичай були товарними, а Лео хотів займатися ф'ючерсами на фінансові інструменти. Скоро на IMM купувати і продавати ф'ючерсні контракти на операції з валютою стало так само легко, як і товарні ф'ючерси. А в середині 1970-х з'явилися ф'ючерси на операції з облігаціями.

Ще через декілька років завдяки Меламеду на фінансовому ринку виник повністю новий продукт — ф'ючерсний

<sup>506</sup> Меламед Л. Бегство во фьючерсы / Л. Меламед. — М.: Альпина Паблишер, 2010 — С. 18, 70.

<sup>507</sup> Меламед Л. Бегство во фьючерсы / Л. Меламед. — М.: Альпина Паблишер, 2010. — С. 154, 169.



контракт на процентний дохід за облігаціями. Брокери продавали ці контракти інвесторам для хеджування — страхування ризику в разі зниження прибутковості облігацій. У ті роки це було дуже актуально — прибутковість облігацій сильно коливалася. Адже в 1970-і ще не існувало інструментів хеджування ризиків, тому такі ф'ючерси стали затребуваними. Хоча вони здавалися незрозумілими і незвичними для консервативних інвесторів, життя брало своє, і ринок ф'ючерсів для хеджування ризиків швидко зростає.

Скоро з'явилося і саме поняття «деривативи» — фінансові інструменти, похідні від базового активу<sup>508</sup>. Обсяг операцій з деривативами на International Monetary Market (IMM) зріс від 400 млн доларів у 1972 році до 3 млрд доларів у середині 1980-х. У 1978 р. була заснована Нью-Йоркська ф'ючерсна біржа (New York Futures Exchange, NYFE), в 1982 році в Лондоні почала роботу ф'ючерсна біржа London International Financial Futures Exchange (LIFFE), а в середині 1980-х такі біржі з'явилися в Парижі, Цюриху й Франкфурті. У ті роки ф'ючерсні контракти на фінансові інструменти виявилися найважливішою фінансовою інновацією, а ринок деривативів стрімко зростає, щоб у наступні десятиріччя обігнати за обсягами ринок традиційних цінних паперів — акцій і облігацій. За операціями з ф'ючерсами на першому місці у світі був тоді Чикаго — ще один фінансовий центр ХХ століття, «тверде, могутнє місто зі сталевими нервами», як писав про нього Лео Меламед.

Що поєднувало всі фінансові центри, розділені століттями й відстанню? Венеція, Амстердам, Лондон... потім Нью-Йорк і Чикаго. Готовність до нового, дух фінансових інновацій і саме інноваційне середовище. Ці торговельні міста, які підтримували зв'язки з багатьма країнами, були відкриті світу. У них розквітло підприємництво, і туди текли грошові потоки.

«На фінансовому ринку Чикаго головне не те, хто ви такий — ваше походження, родина, фізичний стан, стать, — а ваша здатність розуміти потреби споживачів і тенденції розвитку економіки. Усе інше великого значення не має»<sup>509</sup>.

<sup>508</sup> Базовим активом для ф'ючерсів на процентний дохід були облігації, а похідним інструментом — сам ф'ючерс, який страхував можливі збитки в разі зниження прибутковості.

<sup>509</sup> Melamed L. *Reminiscences of a Refugee* // Melamed L. *For Crying Out Loud: From Open Outcry to the Electronic Screen* / L. Melamed. — N. Y.: John Wiley and Sons, 2009. — P. 136.

Мені подобаються ці слова Лео Меламеда — вони передають саму суть американського підходу до бізнесу. У той час Америка вирвалася вперед не тільки тому, що не постраждала від війни, а й тому, що приймала емігрантів. В основному це були кращі, найактивніші, хто хотів піднятися і побудувати для себе нове життя. Усі мали такий шанс, а найзаповзятливіші — ще й місце в бізнесі (як емігрант Лео Меламед). Це було справжнє інноваційне середовище, де не мало значення хто ти, звідки приїхав і як звали твого батька. Рівність можливостей створювала особливу атмосферу, і вона визначала економічне зростання.

Хоча не таким заповзятливим і здібним, як Лео Меламед, потрапити у вузьке коло фінансової еліти було набагато важче. «Торгівля на Уолл-стріт залишалася в ті роки найаристократичнішим бізнесом в Америці... Для того щоб потрапити в компанію Morgan Stanley, недостатньо було бути білим протестантом англосаксонського походження, потрібен був диплом Принстонського університету. І, звичайно, великою підмогою були родинні зв'язки»<sup>510</sup>.

---

<sup>510</sup> Ливи Л. За кулісами Уолл-Стрит / Л. Ливи, Ю. Линден. — М.: Вільямс, 2004. — С. 65.

## «ВЕЛИКИЙ ВИБУХ»

### *Комп'ютерна революція*

У середині вісімдесятих «фінансисти стали національними знаменитостями. Інвестиційні банки вабили золоту молодь обіцянками миттєвого збагачення і яскравого життя, і ті летіли на цей заклик, як метелики на світло»<sup>511</sup>. Правила гри у фінансовому світі змінилися. З'явилася «нова раса» фінансистів із різних країн світу. Вони не ходили в старі респектабельні клуби, а надавали перевагу барам або дорогим ресторанам. У цих колах гроші текли рікою, і всі тільки й говорили про величезні доходи успішних брокерів. Ця публіка (їх називали «яппі»)<sup>512</sup> заповнила собою Ломбард-стріт у Лондоні та Уолл-стріт у Нью-Йорку. А почалося все з появою персональних комп'ютерів. А якщо подивитися глибше — то ще раніше.

Спад 1970-х років, який охопив усі країни ринкової економіки, був пов'язаний не тільки зі зростанням цін на нафту, а з дечим набагато серйознішим і масштабнішим. Із таким, про що мало хто замислювався — з вичерпанням можливостей подальшого росту індустріальної економіки і всього класичного капіталізму. Вони досягли свого найвищого розквіту в «золоті п'ятдесяті», хоча і тоді про спокійне і стабільне зростання важко було говорити — світ балансував на грані ядерної війни.

<sup>511</sup> Гринспен А. Капіталізм в Америці. Історія / А. Гринспен. — М.: Альпіна, 2020. — С. 381.

<sup>512</sup> Young Urban Professional Person, «молоді міські професіонали».

У сімдесяті прибутковість масового виробництва знижувалася, а стрибок цін на нафту ще більше наблизив системну кризу індустріального капіталізму. Потреба в змінах назріла, хоча поки що ніхто не уявляв, якими мають бути ці зміни. Залишався шлях проб і помилок. Зрозуміло було одне — потрібно знайти нові ринки, підвищити продуктивність праці та прибутковість капіталу. Минулий досвід підказував, що в цьому допомагають радикальні технологічні інновації. Але які саме? Відповідь прийшла несподівано — комп'ютери. Слова «інформаційні технології» тоді не вживали і говорили про комп'ютерну революцію.

До чого все це веде, ще не дуже розуміли. Книгу Данієла Белла «Майбутнє постіндустріальне суспільство» опублікували в 1973 році, але у вісімдесяті про неї знали хіба що деякі інтелектуали. Та й для них це був поки черговий футуристичний прогноз. А Белл передбачав, що наближається час, коли сфера послуг виявиться основним джерелом прибутків, і це спричинить глибоку трансформацію індустріального капіталізму.

Персональні комп'ютери стрімко поширювалися в ті роки. Самі по собі «обчислювальні машини» з'явилися набагато раніше (перші — ще з кінця 1940-х років), але ці величезні металеві шафи з купою проводів використовували в основному вчені та військові. Усе змінилося, коли Стів Джобс і Стів Возняк зібрали в гаражі перший настільний комп'ютер. Цей невеликий і доступний за ціною пристрій, який надавав власникові абсолютно нові можливості, одразу привернув увагу.

Іноді говорять, що комп'ютерна революція, розпочата в Америці, фінансувалася військовими і була частиною гонки озброєнь. Військові дійсно щедро сплачували все, що їм могло згодитися. Однак зображені на старому фото двоє довговолосих хлопців у потертих джинсах, що збирають у батьківському гаражі перший персональний комп'ютер, явно не мали відношення до військових і гонки озброєнь. Їх приваблювало інше — вільний індивідуальний доступ до інформації. Так вони кинули виклик контролюючій все «системі» держави, «Великому Братові» із книги Джорджа Оруелла. Подібні настрої властиві молодості — а ті двоє хлопців були молоді.

Щоправда, через декілька десятиліть, виявилось, що персональні комп'ютери (і особливо смартфони) разом з Інтернетом можуть дуже ефективно використовуватися для збору різноманітних особистих даних і тотального стеження. Але можливість вільного обміну інформацією однаково залишається, і всі ми нею щодня користуємося.

Для економіки, бізнесу і фінансів це стало ривком уперед. «Саме розвиток інформаційних технологій створив глобальну економіку», — писав у 2009 році вже знайомий нам Лео Меламед. Надалі «буде посилюватися процес... миттєвого поширення інформації... виявлення фінансових ризиків і можливостей»<sup>513</sup>. Так персональні комп'ютери, перші мобільні телефони, а потім поява й швидке поширення Інтернету стали ключовими інноваціями для трансформації класичного індустріального капіталізму.

### *«Залізна леді» і голлівудський актор*

Разом з технологічними інноваціями в 1980-і роки дуже вчасно з'явилися харизматичні політики, такі як Рональд Рейган у США і Маргарет Тетчер в Англії. Свою справу вони зробили — вивели із застою економіку США і Великобританії, надавши приклад іншим країнам. Коли в 1979 році «залізна леді» стала прем'єр-міністром, вона була настроєна рішуче і насамперед припинила націоналізацію великих компаній (цим надто захопилися соціалісти, які перед тим були при владі), щоб відновити ринкові механізми керування економікою. Потім реприватизували близько сотні найбільших підприємств (British Petroleum, British Telecom, British Airways та ін.), і велику кількість акцій купили співробітники реприватизованих компаній. У бюджет потекли величезні гроші — 80 млрд фунтів (в 1979–1999 рр.), з них 40 млрд фунтів вклали в цінні папери. Цей ринок (яким завжди славилася Великобританія) знову ожив, кількість індивідуальних інвесторів досягла 25% дорослого населення, і з кінця вісімдесятих почався тривалий економічний підйом.

А в Штатах у 1981 році на президентських виборах переміг кандидат від Республіканської партії Рональд Рейган

<sup>513</sup> Меламед Л. Бегство во фьючерсы / Л. Меламед. — М.: Альпина Паблишер, 2010. — С. 13.

(президент в 1981–1989 рр.), у минулому кіноактор, ведучий на радіо і губернатор штату Каліфорнія. Як і «залізна леді», він вірив, що чим менше уряд буде втручатися в економіку, тим для неї ж краще. І це спрацювало — з 1981 по 1989 рік інфляція знизилася з 12,5% до 4,5%, безробіття — з 7,5% до 5,3%. Усі заговорили про «рейганоміку» — особливу економічну політику нового президента.

Невдовзі після обрання Рейган заявив, що економічне становище Америки — найгірше після «Великої депресії». «У нас зараз інфляція не тому, що люди надто добре живуть, а тому що надто добре живе уряд», — любив говорити новий президент, завойовуючи собі популярність. Насправді причини інфляції були, звичайно, не в цьому, але чого не скажеш, щоб сподобатися народу. Особливо приваблювали всіх обіцянки знизити податки. «Відпущені гальма призвели до швидкого зростання економіки», її відродження стало «настільки ж сильним, наскільки глибокою була недавня рецесія»<sup>514</sup>. Збільшився і приплив іноземних капіталів — не стільки через довіру до самого Рейгана, скільки після загального посилення долара. З банків зняли всі обмеження, створені в 1930-і роки, межа між інвестиційними й комерційними банками стиралися, і банківський бізнес міг освоювати перспективні напрямки діяльності, створюючи нові фінансові інструменти.

Почалася загальна лібералізація світових фінансових ринків. Після Другої світової війни у всіх країнах довго зберігалися численні обмеження і на валютні операції, і на міжнародне переміщення капіталів. На початку 1980-х усе це стало зайвим і тільки гальмувало економічне зростання. В Америці, Англії і Японії майже одночасно почали усувати перешкоди для вільного руху фінансових потоків, створюючи рівні умови для всіх учасників світового фінансового ринку. Це стосувалося іноземних інвестицій і експорту капіталу. Незабаром обмеження зняли в Західній Німеччині, і тільки Франція очікувала більше десяти років, дозволивши експорт капіталу та інші міжнародні фінансові операції лише в 1990 році.

Так почався черговий (і найдовший у ХХ столітті) період «бичачого» ринку, а нове покоління середнього класу знову повірило, що ринок цінних паперів може стати засобом

<sup>514</sup> Сорос Дж. Новая парадигма финансовых рынков / Дж. Сорос. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2008. — С. 129.

збагачення<sup>515</sup>. Якщо в шістдесяті модним було слово «електроніка» (і всяка інша «троніка»), то у вісімдесяті всі раптом заговорили про біотехнологію і генну інженерію. У центрі нового буму опинилась американська компанія Genetech. У 1980 році почався продаж її акцій, і за двадцять хвилин їхня ціна зросла втричі. У інших подібних компаніях, які обіцяли створення принципово нових ліків (типу інтерферону), ціни акцій піднялися в 20, і навіть в 30 разів, хоча реальних доходів ніхто ще не одержав — вони тільки прогнозувалися. Однак революцію в медицині нові ліки чомусь не зробили, ажіотажний попит на них так і не виник, а обсяг продажів виявився набагато меншим, ніж очікувалося. Незабаром інвестори втратили інтерес до акцій біотехнологічних компаній, і ті сильно впали в ціні, особливо після кризи 1987 року.

### *«Великий вибух» на ринку цінних паперів*

Зазвичай, коли говорять про «великий вибух» на ринку цінних паперів, мають на увазі Лондон і 1986 рік. Насправді ж такий «вибух» у середині 1980-х відбувся і в Нью-Йорку, і в Токію, і в інших світових фінансових центрах. І справа не тільки в появі на біржах комп'ютерів. «Самим різучим у 1980-і роки було вибухове, що не мало історичних паралелей, розширення кредитів. Збільшення кредитів не відповідало зростанню ВВП і розширенню грошової бази. Я думаю, це відбулося тому, що ми звільнили фінансову систему і створили фінансове підприємництво, але не виробили внутрішньої дисципліни і системи контролю»<sup>516</sup>, — говорив Генрі Кауфман із Salomon Brothers.

У 1984 році прибутковість американських державних облігацій з терміном погашення 30 років підвищилася до рекордних 14%. Почався справжній бум на облігаційному ринку, який не мав аналогів протягом усього ХХ століття. У цей час прибутковість акцій промислових компаній знизилася, тому для залучення капіталу використовували

<sup>515</sup> З 1982 по 2005 рік ринок цінних паперів зростав (з перервами в 1987 і 2000 рр.) у середньому на 13% за рік (з урахуванням складного відсотка). Ті, хто інвестував свої капітали в акції в 1982 році та продовжував тримати ці папери, в 2005 році одержали б в 16 разів більше, ніж вклали.

<sup>516</sup> Льюїс М. Покер лжецов / М. Льюїс. — С. 38. — <http://www.booksgid.com>.

переважно облігації. Бум підігрівали два нових фінансових інструмента — «сміттєві» облігації, багатомільярдний ринок яких контролював Майкл Мілкен, і так само великий ринок іпотечних облігацій, у центрі якого опинився банк Salomon Brothers<sup>517</sup>.

Як отримували прибуток на облігаціях? Дуже просто. Яка-небудь велика корпорація проводила емісію цих паперів — наприклад, на 50 млн доларів. Розміщення облігацій доручалося фінансовим посередникам (основним з них тоді вважали Salomon Brothers). Маклер продавав облігації (для простоти припустимо, що одразу весь пакет) пенсійному або взаємному фонду, одержуючи з такої суми комісійні — у середньому 1,25 %, 62,5 тисячі доларів. Здавалося б, 1,25 % — комісійні невеликі, але прибуток маклера 62,5 тисячі доларів на одній операції помітний. Якщо пакети облігацій мали більший обсяг, більше був і прибуток.

На цьому справа не закінчувалася — маклер знав, у кого перебуває пакет облігацій, і через деякий час починав переконувати інший банк або фонд, що для нього дуже вигідно інвестувати капітали в ці надійні облігації, ціна на які зростає. Укладали нову угоду, перший інвестор був задоволений, що вигідно продав облігації та за короткий час отримав на них прибуток. Другий інвестор теж залишався задоволений — адже він придбав зростаючі в ціні папери. А маклер знову заробляв свої комісійні. Так можна було продовжувати й далі, усе залежало від досвідченості маклера. І від зростання ціни на облігації. А в середині вісімдесятих вона постійно підвищувалася.

У цей час усі хотіли отримати прибуток на облігаційному ринку, який стрімко розширювався. «Ніколи раніше стільки 24-річних людей, які не мали професійної підготовки, не заробляли настільки швидко таких величезних грошей, як ми в Нью-Йорку і Лондоні в ці десять років... Ніколи раніше не спостерігалось таких разючих відхилень від основного закону ринку — кожний може отримати не більше, ніж вклав»<sup>518</sup>.

<sup>517</sup> У 1977 році загальна сума заборгованості за облігаціями становила 323 млрд доларів, в 1985 р. — вже 7 трлн доларів. У 1970-і роки маклер, що працював з облігаціями, за день проводив операції в середньому на 7 млн доларів, в 1985 р. — на 300 млн.

<sup>518</sup> Льюїс М. Покер лежцов / М. Льюїс. — С. 16. — <http://www.booksgid.com>.



«Брати Соломончики»

У далекому 1910 році три «брати Соломончика», як їх жартома називали, — Артур, Герберт і Персі Соломони — зазнали свою невелику фірму Salomon Brothers з капіталом 5 тисяч доларів. Вони займалися наданням короткострокових кредитів. Братам пощастило, і незабаром Salomon Brothers стала одним з офіційних дилерів із продажу державних цінних паперів — в основному облігацій. А на той час, коли в 1978 році нащадок засновників Біллі Соломон відійшов від справ, передавши керівництво Джону Гутфренду, компанія була одним з найбільших інвестиційних банків.

У вісімдесяти Salomon Brothers вважався лідером на ринку облігацій (крім сміттєвих). Другий ключовий для того часу ринок «сміттєвих» облігацій контролювала надприбуткова компанія Drexel Burnham Lambert, в якій працював Майкл Мілкен (про нього ми ще поговоримо далі). «Найвідомішим домом на Уолл-стріт залишається Merrill Lynch, кращим за керуванням визнається Goldman Sachs, а найстрашнішим для своїх конкурентів є фірма Salomon Brothers. Це прототип найсучаснішого інвестиційного банку. Salomon вирізняє від інших масштаб діяльності на ринках, який відображає готовність іти на ризик, що не має рівних у інших фінансових посередників»<sup>519</sup>.

«Брати Соломончики» не боялися ризикованих операцій з облігаціями, якими займалися «кванти» (аналітики ринків, які використовували математичні моделі) та «фінансові інженери», що розробляли нові інвестиційні продукти. Цим банк і був знаменитий. «Я займався торгівлею облігаціями на Уолл-стріт і в Лондоні. Працюючи на торговельному майданчику компанії Salomon Brothers, я опинився в епіцентрі подій, які створили обличчя епохи. Торговці — майстри швидкого багатства... А Salomon Brothers були, безперечно, королями торговців»<sup>520</sup>.

Джон Гутфренд, який керував банком, прославився розкішним життям, багатомільйонною квартирою на П'ятій авеню й прийомами для нью-йоркської еліти. Одного разу Business Week надрукував його фото на першій сторінці обкладинки й назвав «Королем Уолл-стріт». Джон мав стіл

<sup>519</sup> Bianco A. The King of Wall Street // Business Week. — 1985. — Dec. 9.

<sup>520</sup> Льюїс М. Покер лжецов / М. Льюїс. — С. 16. — <http://www.booksgid.com>.

«у загальному торговельному залі, за яким він сидів щодня. За дев'ять років, які я провів в Salomon, я ніколи не сидів від нього далі, ніж за сім метрів». Гутфренд «пройшов увесь шлях, починаючи з рядового трейдера. Коли він був головою, то проводив свій день у торговельному залі, щоб бачити, що відбувається... Йому було достатньо глянути вам у вічі, і він знав, наскільки вдалою була ваша позиція. Він міг зрозуміти стан вашого портфеля по тому, наскільки схвильованим було ваше обличчя»<sup>521</sup>.

Компанію в той час огортав ореол таємниці. «Ми не знаємо, що саме вони роблять, але грошей вони заробляють багато», — говорили в 1980-і роки про «братів Соломончиків». Керування всією діяльністю банку «проводилося з Кімнати, величезного, заповненого тютюновим димом приміщення розміром із третину ангара для літаків. Уздовж Кімнати стояли два ряди столів, за якими сиділи трейдери, продавці та їх асистенти, дивлячись в екрани і тримаючи в одній руці шматок піци, а в іншій — слухавку. Щоденна трудова діяльність являла собою какофонію зі стогонів, проклять, лементу на тлі балаканини, вереску й бурмотіння. Схвалювалась будь-яка ексцентрична поведінка поки люди не приносила компанії гроші»<sup>522</sup>.

У середині 1980-х Джона Гутфренда надихала думка про те, що Salomon Brothers став найбільшим у світі інвестиційним банком з капіталом 3 млрд доларів, активами 68 млрд доларів і прибутком 1,1 млрд доларів за один тільки

<sup>521</sup> «Salomon Brothers мала унікальну культуру. Люди часто говорили про любов Salomon до ризику. Це не означало, що компанія сама шукала ризик, але це... була фірма, яка почувала себе спокійно, піддаючись ризику або втрачаючи гроші, за умови, що сама ідея угоди була розумною». Компанія «займалася торгівлею за власними системами і протягом багатьох років нею керувала жменька дуже сильних харизматичних особистостей... справжні вуличні бійці». Вони ставили «свої власні гроші та... розуміли, що таке йти на ризик... Плинності ключового персоналу у фірмі практично не було» (Швагер Дж. Новые маги рынка: беседы с лучшими трейдерами Америки / Дж. Швагер. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — С. 46, 48).

<sup>522</sup> Щоранку Джон Гутфренд «пробігав між рядами до свого стола, як випущений з гармати. Сівши, він уважно оглядав свою армію з-під окулярів у роговій оправі, жуючи незмінну жуйку, а потім починав рвати на дрібні шматочки звіти про невдалі угоди й кидати обривки в купу старих паперів, що височіла прямо в торговельному залі» (Шрөдер Э. Уоррен Баффет. Лучший инвестор мира / Э. Шрөдер. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2012. — С. 469–470).

1985 рік<sup>523</sup>. Він думав, що скоро у світі залишаться кілька найбільших глобальних інвестиційних банків, а інших конкурентів вони витиснуть. І тоді глобальні банки будуть тримати свої ціни на фінансові послуги, що забезпечить їм стабільне процвітання<sup>524</sup>. Гутфренд мав усі підстави вірити в це — у той час компанія «братів Соломончиків» переживала свій розквіт і вважалася найбільш інноваційним банком. Завдяки модним тоді іпотечним облігаціям — mortgage backed securities, MBS. Придумали іпотечні облігації, звичайно, не «брати Соломончики». Але банк Джона Гутфренда став головним гравцем на цьому ринку.

### *Іпотечні облігації*

Коли в 1980-і роки з'явився ринок іпотечних облігацій, він здавався неймовірно перспективним. Ніхто не здогадувався, що згодом, у 2008 році, все це призведе до однієї із найграндіозніших в історії фінансових катастроф. Так нерідко трапляється — винаходять одне, а потім цей винахід перетворюється на яку-небудь нову смертоносну зброю. І часто важко помітити момент, коли щось пішло не так. На ринку іпотечних облігацій такий момент настав уже в 2000-і роки — з'явилися нові учасники, для яких прибуток за будь-яку ціну став важливішим від ризику. Таке зустрічається у всякому бізнесі, але на ринку іпотечних паперів напередодні кризи 2007–2009 років ризикована гра була особливо помітною.

Але це відбулося пізніше. А в 1980-і роки всюди звучало культове слово «сек'юритизація» — перетворення іпотечних заставних (та інших активів — боргів за кредитними картами тощо) на іпотечні облігації. У основі цих облігацій були

<sup>523</sup> Компанія претендувала на роль глобального інвестиційного банку, і в неї були на те всі підстави. Відкривалися нові відділення в Лондоні, Токіо, Франкфурті, Цюріху та інших фінансових центрах світу, а кількість співробітників зросла з 2 тисяч у 1982 р. до 6 тисяч у 1987 р. Через банк проходив величезний потік цінних паперів — щовечора на його рахунках залишалися папери в середньому на 80 млрд доларів.

<sup>524</sup> Претендентами на роль глобальних банків у 1980-і роки вважали японську компанію Nomura Securities, американський комерційний банк Citicorp і американські інвестиційні банки Salomon Brothers, Goldman Sachs і First Boston. Європейські банки поступалися їм за масштабами своєї діяльності.

іпотечні заставні (home mortgage)<sup>525</sup> — боргові зобов'язання клієнтів, що беруть у банку кредит на придбання нерухомості, в якому зазначені терміни повернення кредиту і відсотки за ним, фіксовані або зростаючі. А сама нерухомість, яку купували, ставала заставою за цим кредитом. Іпотечна заставна — це іменний цінний папір, однак на відміну від облігацій (або акцій) вона непридатна для обігу. Тому тривалий час іпотечні заставні накопичувалися в банках та інших фінансових компаніях, які видавали іпотечні кредити<sup>526</sup>.

А в 1968 році Вільям Мартін (у той час голова ФРС) запропонував радикально нову ідею — поєднувати заставні в пули (простіше кажучи, в пакети) і випускати облігації, забезпечені цими пакетами. Такі облігації одержали назву mortgage backed securities (MBS) — цінні папери, забезпечені іпотечними кредитами. Тепер з ними можна було проводити ті самі операції, що й з іншими облігаціями. Обсяг MBS став швидко зростати (їх тоді випускала Федеральна національна іпотечна асоціація — Fannie Mae)<sup>527</sup> і ці папери мали, мабуть, набагато більший вплив на облігаційний ринок, ніж «сміттєві облігації» Майкла Мілкена. Саме маніпуляції з іпотечними цінними паперами спричинили грандіозний обвал у 2007–2009 рр., а не «сміттєві облігації», про які тоді вже забули.

Нова хвиля інтересу до іпотечних паперів виникла в середині 1980-х років на тлі загального стрімкого зростання облігаційного ринку. Іпотечні облігації набули масового поширення, коли в цьому бізнесі взяли участь інвестиційні банки (такі як Salomon Brothers). «Брати Соломончики» першими з інвестиційних банків зацікавилися сек'юритизацією активів. У вересні 1977 р. Боб Далл і Стів Джозеф, які займалися іпотечними облігаціями MBS, організували пробну емісію цих паперів та вигідно продали їх страховим компаніям, зацікавивши високою прибутковістю. А навесні 1978 р. Джон Гутфренд вирішив створити в банку відділ іпотечних цінних паперів.

<sup>525</sup> Тут йдеться про американський ринок іпотечних паперів як найбільш розвинений. В інших країнах для цих паперів використовували свої назви.

<sup>526</sup> У США такою компанією була Федеральна національна іпотечна асоціація (Fannie Mae).

<sup>527</sup> Загальна вартість MBS зростає з 6,5 млрд доларів у 1968 р. до 90 млрд доларів у 1979 році (Geisst C. Visionary Capitalism. Financial Markets and the American Dream in the Twentieth Century / C. Geisst. — N. Y.: Praeger, 1990. — P. 92).

Перші два роки відділ не тільки не давав особливих доходів, але й часто приносив збитки. Поки там не з'явився енергійний трейдер Льюїс (Леві) Раньєрі, який раніше добре продавав облігації енергетичних компаній. Леві був товстим італійцем, який постійно жував піцу з цибулею — гучним, жартівливим, часом грубим і любителем усіляких приколів. Але свою справу він добре знав — зібрав згуртовану команду, і на іпотечних облігаціях вони стали одержувати неймовірно великі доходи<sup>528</sup>. Раньєрі робив гроші не стільки на випуску нових MBS, скільки купував і продавав вже випущені іншими. Секрет прибутків полягав у його інтуїції як трейдера. Дочекавшись потрібного моменту, він купував іпотечні облігації з номіналом 1000 доларів по 600, а коли вони піднімалися в ціні, продавав по 700. Пакети облігацій Раньєрі обирав дуже великі, відповідно великим був і прибуток. Покупцями іпотечних облігацій були тоді в основному ощадно-позикові асоціації.

Після того, як у 1984 році ухвалили закон «Про розширення вторинного іпотечного ринку», інвестиційні банки набули право купувати будь-які іпотечні заставні, поєднуючи їх за своїм розсудом у пули й випускати на основі цих пулів облігації MBS. У 1985–1987 рр. на ринку іпотечних облігацій почалася нова хвиля підйому<sup>529</sup>. Відділи для роботи з такими паперами створювалися в багатьох великих банках і фінансових компаніях. А тим часом у людей Раньєрі почалися суперечки з керівництвом Salomon Brothers про те, що вони надто багато заробляють. Хто знає, може справді виникла заздрість до їхніх мільйонних доходів, а може сам дух цієї веселої компанії з піцою та пивом не відповідав суворій атмосфері інвестиційного банку — не знаю. Але команда Раньєрі розлетілася, його маклери тепер займалися іпотечними облігаціями в Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, First Boston та інших фінансових компаніях. А Salomon Brothers втратив

<sup>528</sup> У 1982 р. відділ Раньєрі мав 150 млн доларів прибутку, в 1983 р. — 200 млн у 1984 р. — 175 млн, у 1985 р. — 275 млн (Madrick J. Age of Greed. The Triumph of the Finance and the Decline of America. 1970 to the Present / J. Madrick. — N. Y.: Vintage Books, 2012. — P. 358).

<sup>529</sup> Загальний обсяг випущених іпотечних паперів зріс із 11 млрд доларів у 1984 р. до більш ніж 200 млрд у 1994 р. і майже 3 трлн доларів у 2007 р. (Джонсон С. 13 банків, которые правят миром. В плену Уолл-стрит и в ожидании следующего финансового краха / С. Джонсон, А. Квак. — М.: Карьера-Пресс, 2013. — С. 101).

сотні мільйонів прибутків, перестав бути лідером на цьому ринку і, зрештою, занепав. У 1990 році банк купив Уоррен Баффет, а Джону Гутфренду довелося піти зі своєї посади.

### *Король «сміттєвих» облігацій*

Створення ринку «сміттєвих» облігацій пов'язане з ім'ям Майкла Мілкена, скандальної фігури вісімдесятих. Йому вдалося зробити зі скромних облігацій, які до того купували консервативні й боязливі інвестори, привабливий спекулятивний фінансовий інструмент із високою прибутковістю. Причому йшлося не про незрозумілі тоді для багатьох іпотечні облігації, а про звичайні облігації, хоча й більш ризиковані. А тому й більш прибуткові.

«Сміттєвими» або «непотрібними» (junk bonds) назвали в 1970-і роки високоприбуткові спекулятивні облігації. Раніше з ними ніхто не хотів зв'язуватися, а банки одразу відверталися від компаній, які їх випустили. Назва прижилася, хоча була не зовсім вдалою. Адже більшість цінних паперів з високою прибутковістю — це не фіктивне «сміття», випущене шахраями, а лише ризикованіші облігації не дуже надійних емітентів. Їх зазвичай випускали щойно створені компанії або ж ті, у кого почалися труднощі, і потрібно було терміново запозичити капітал.

Майкл Мілкен народився в 1946 році у Лос-Анджелесі. Так і тягнеться рука написати банальні слова — «у родині скромного єврея-бухгалтера», і тому Майкл із дитинства полюбив фінанси й математику. Батько його справді був бухгалтером, однак не скромним, а заможним. А син допомагав йому упорядковувати папери, так що з фінансовим світом він познайомився рано, засвоївши від батька його філософію бізнесу. Згодом Мілкен любив говорити: «Ніколи не рахуйте ваші гроші — інакше ви не зможете змусити себе заробити більше».

У 1965 році Майкл вступив до Каліфорнійського університету в Берклі, на той час одного з кращих. У ті роки університет опинився в центрі бурхливого молодіжного руху, однак наш герой був далекий від захоплень епохи хіпі — його цікавили тільки бізнес і симпатична дівчина на ім'я Лорі, з якою він потім одружився. У Берклі Мілкен вивчав математику та фізику, мріючи взяти участь у дослідженнях космосу,

а потім хтось із його друзів сказав, що він «ніколи не стане частиною американської мрії, поки не розбагатіє». Ці слова змінили його долю. «Я опинився на Уолл-стріт, щоб керувати потоками капіталу, разом з тисячами інших, наближаючи американську мрію»<sup>530</sup>.

Потрібно було знайти свій ключик до мрії. І Майклу це вдалося. Ще студентом він почав вкладати гроші, отримані в управління від клієнтів батька, в «китайські папери» — облігації модних у ті роки конгломератів, які знизилися в ціні до 20–30% номіналу. До Китаю вони ніякого відношення не мали, і називалися так жартома. Щоб залучити перших клієнтів, Мілкен гарантував, що повністю бере на себе можливі збитки, а в разі прибутку отримує половину його. Такі умови створили йому репутацію надійного партнера.

Потім його зацікавили також інші облігації, ціна на які впала з різних причин. Їх тоді називали «янголами, що впали» (fallen angels) — назва junk bonds з'явилося пізніше; начебто її придумав сам Мілкен, сказавши так жартома. За цими облігаціями зазвичай вже не платили відсотки. Однак були деякі інвестори, які їх купували, сподіваючись, що колись ці папери можуть знову зрости в ціні<sup>531</sup>. А ті, хто їх скупив за зниженою ціною, одразу розбагатіють. Хіба це не американська мрія — одразу розбагатіти?

Мілкен зрозумів, що потрібно перебратися ближче до Уолл-стріт — Лос-Анджелес був столицею шоу-бізнесу, але не основним фінансовим центром. У Нью-Йорку він знайшов роботу в одній з найстаріших інвестиційних банківських компаній Drexel, (її заснували ще в 1838 році). Спочатку Майкл займався звичайними корпоративними облігаціями, але зумів зацікавити керівництво банку своїми ідеями, і в середині 1970 року Drexel опублікувала списки високоприбуткових «сміттєвих» облігацій, з якими Майкл Мілкен збирався працювати. Рада директорів дала йому для початку пів мільйона доларів на розкрутку, а потім збільшила цю суму до двох мільйонів. За рік Мілкен отримав на них 100% прибутку, і це

<sup>530</sup> Stevenson A. Michael Milken Returns to Wall Street for UJA-Federation Dinner / A. Stevenson // The New York Times. — 2015. — 8 Dec.

<sup>531</sup> Типовий приклад — кубинські облігації, випущені ще до Фіделя Кастро. Відсотки за ними не сплачували вже 20 років, термін погашення настав у 1977 р., а ймовірність, що на Кубі зміниться влада, була дуже мала. Але ці папери в 1980-і роки все ще перебували в обігу на ринку, а їхні покупці продовжували вірити, що Кастро коли-небудь скинуть.

одразу все змінило — йому надали можливість створити свій відділ високоприбуткових облігацій, виникло коло постійних клієнтів (в основному взаємні фонди), і скоро сама Drexel усе більше спеціалізувалася на junk bonds. У той час ця компанія не входила в коло найбільших інвестиційних банків і вважалася порівняно дрібним учасником фінансового ринку. Однак після початку масових емісій junk bonds, які розміщувалися з великою знижкою від номіналу, Drexel швидко піднялася — відверто скажемо, тільки завдяки Мілкену.

Його стратегія була нескладною — купувати облігації компаній, що перебували на межі банкрутства по 10–20% номіналу. Потім, як часто буває, ці папери починали зростати через самий факт придбання великого пакета. Спрацьовувала проста психологія ринку — якщо хтось купує, він щось знає. Отже, потрібно й мені купувати. Через місяць-два такі папери продавалися з помітним прибутком. Зрозуміло, що реальний стан компанії від цього ніяк не змінювався, хіба що придбання пакета облігацій та їхнє подальше зростання надавали відстрочку.

Однак Майкл Мілкен не збирався назавжди зв'язувати себе з Drexel. У середині 1970-х років, продовжуючи працювати в компанії, він почав створювати фонди високоприбуткових облігацій. Вони обіцяли інвесторам прибуток близько 10% річних — набагато більше, ніж прибутковість звичайних корпоративних і державних облігацій. Так почав формуватися окремий ринок «сміттєвих» облігацій. Хоча його створював не тільки Мілкен, він незабаром витіснив усіх конкурентів.

Майклу потрібно було більше свободи для діяльності, хоча повністю порвати контакти з Drexel він поки не хотів. І в 1978 році він домігся переведення відділу високоприбуткових облігацій у свій рідний Лос-Анджелес. Може, це й не входило в плани керівництва банку, але саме відділ Мілкена давав основний прибуток, так що вибору не було. У «місті янголів» Майкл орендував офіс у найпрестижнішому районі — Беверлі-Хіллз, а собі купив будинок за 750 тис. доларів в Енсіно, недалеко від будинку батьків. Сам Майкл говорив, що перебрався сюди, щоб бути поряд з батьком, який помирає від раку. Можливо, це правда. Але явно в цьому приховувалася і бізнес-стратегія — створити видимість причетності до життя голлівудських знаменитостей і мільйонерів. І вона добре спрацювала.



Про офіс Мілкена розповідали легенди. Там працювало 85 осіб, з них двадцять основних одержували по 10 млн доларів на рік. Щоправда, і вимоги до них були відповідні. Робочий день розпочинався о 04:30 — у Нью-Йорку в цей час було вже 07:30. Мілкен майже щодня так рано обговорював телефоном з партнерами свіжі фінансові новини тому, що більшість банкірів з Уолл-стріт ще не почали роботу. Так він мав запас часу прийняти найвигідніші рішення. Сам Майкл закінчував роботу о другій годині дня, потім він аналізував фінансову інформацію, а офіс не закривали до восьмої вечора. Від співробітників жорстко вимагали, щоб вони не тільки весь час перебували на своїх місцях, але й займалися справами, а не особистими розмовами. Їжу доставляли в офіс, а сексуальні послуги, за чутками, надавали секретарки. Але ніхто не скаржився — платили всім багато.

Майкл Мілкен сам подавав приклад, як потрібно працювати. Особистого кабінету він не мав, а сидів у центрі величезного стола у формі букви Х, розташованого в загальному торговельному залі. На столі стояло багато телефонів і новітніх (на той час) персональних комп'ютерів, за столом сиділи співробітники. Топ-менеджери — ближче до Мілкена, інші — трохи далі в порядку ієрархії. Усі на очах у всіх, тому розслаблятися вони просто не мали можливості. Залишалося тільки працювати. На дверях офісу довго не було ніякої таблички — її не вішали свідомо. Мілкен уважав, що його й так усі знають, а ще таким чином він підкреслював свою незалежність від Drexel. Формально офіс вважався відділом компанії, однак Майкл у рідному Лос-Анджелесі явно розправив крила й відправився в самостійний політ. Оформили офіс аскетично й скромно — декілька спортивних світлин на стінах. І все. Але офіс перебував в окремому будинку, купленому Майклом разом із братом, на розі бульвару Уілшір і Родео-драйв (приблизно як у Нью-Йорку окремий будинок на Уолл-стріт). А це могли собі дозволити лише обрані.

Розміщення «сміттєвих» облігацій виявилось дуже вигідною справою, хоча й ризикованою — винагорода андеррайтерів була майже вдвічі вищою, ніж при розміщенні звичайних облігацій з «нормальним» інвестиційним рейтингом. Комісійні досягали в середньому 6%, а середній обсяг однієї емісії — 100 млн доларів. Поки Мілкен і його люди працювали в Drexel, вони отримували тільки 2% (2 млн доларів з кожної

емісії), інші 4 млн доводилося віддавати в Drexel незрозуміло за що — на цьому етапі банк уже мало чим міг допомогти Мілкену і його команді. А вони крім випуску і розміщення «сміттєвих» облігацій взяли на себе і обов'язок підтримувати їхню ліквідність — хоча б на початку. Для цього сам Мілкен через підставні компанії проводив операції купівлі-продажу цих облігацій, імітуючи інтерес до них і активність на ринку. Такий не зовсім чесний прийом трейдери знали вже давно, і вони використовували його, щоб підігріти інтерес до тих або інших паперів. Щоправда, для більшості акцій і облігацій (тих самих іпотечних MBS) ніхто не імітував активність на ринку — на ці папери попит був і без того.

Потім «сміттєвими» облігаціями зацікавилися реальні інвестори — малі й середні інвестиційні компанії, які через конкуренцію з великими фондами не мали іншого способу потрапити на ринок крім як за допомогою облігацій Мілкена з підвищеною прибутковістю. Незабаром бажаючих випустити junk bonds і розмістити їх за допомогою Мілкена стало так багато, що утворилась черга. «У нього були емітенти. У нього були покупці. Він був найспритніший з усіх. У нього було ноу-хау. У нього була найкраща система заохочень для співробітників. У нього була вичерпна база даних — він знав про компанії все, він знав, скільки коштували їхні цінні папери і, можливо, навіть як коливалися ціни кожного дня, принаймні, з 1971 року. Він створив завершене ціле», — згадував Говард Маркс, один із клієнтів Мілкена наприкінці 1970-х<sup>532</sup>.

У такому підйомі інтересу до junk bonds сильно допомогли знамениті «каліфорнійські фестивалі» Мілкена. Починалися вони скромно, як звичайні збори інвесторів, де їм надавали інформацію щодо junk bonds. На одній з перших таких конференцій у 1983 році Мілкен вирішив підрахувати купівельну спроможність своїх клієнтів, і виявилось, що всі, хто зібрався в залі, в разі необхідності могли б надати 100 млрд доларів. Сума сильно надихала і тих, хто зібрався, і самого Майкла. Надалі така оцінка стала улюбленим ритуалом, який допомагав Мілкену відчувати свою могутність. Фінансові можливості його клієнтської мережі справді були великі.

Через декілька років зустрічі інвесторів перетворилися на розважальні шоу, які влаштовували в готелі Beverly Hills у Лос-Анджелесі (його власником був один з компаньйонів

<sup>532</sup> Брук К. Бал хищников / К. Брук. — С. 28. — <https://vk.com>.

Мілкена, Айвен Боескі). Там зустрічалися відомі фінансисти і політики, які фактом своєї присутності підвищували престижність «сміттєвих» облігацій.

Про Мілкена говорили, що якби він не став фінансистом, то міг би заснувати який-небудь новий релігійний рух. На каліфорнійських фестивалях він справді поводився як релігійний пророк, запалюючи натовп і емоційно розповідаючи про демократизацію ринку і про світ корпорацій, де все захопили, за його словами, «усякі жирні бегемоти-мільйонери», які не дають проходу новим перспективним компаніям. «Але ми допоможемо піднятися таким недооціненим фірмам». Інвестори слухали все це, розкривши роти, розвісивши вуха й сліпо вірячи. До того ж фестивалі свідомо задумали з показною розкішшю. Дорогі машини для учасників подавали в аеропорт, потім їх поселяли у найкращих готелях, організували для них обіди в престижному ресторані Chasen's і вечорами концерти зірок тих років — Френка Сінатри, Дайани Росс та інших. А на семінарах учасникам фестивалів постійно говорили, що шлях до багатого й розкішного життя — це інвестиції в junk bonds, і вони завжди будуть вигідніші, ніж у традиційні корпоративні облігації. Про ризики «сміттєвих» облігацій замовчували — справді, а навіщо псувати настрої під час такого яскравого свята?

Невід'ємною частиною мілкеновських фестивалів була безліч красунь, що розважали і обслуговували інвесторів у всіх сенсах. Послуги дівчат заздалегідь оплачували (цим займався виконавчий директор Drexel Дональд Енгель, близький друг Мілкена). Багато інвесторів по наївності про все це не здогадувалися і думали, що їм просто пощастило зав'язати знайомство. Для тих, хто бажав усамітнитися з дівчатами, призначалося окреме бунгало № 8 готелю Beverly Hills. Зрозуміло, що після всього цього гості перебували в ейфоричному настрої не могли об'єктивно оцінювати фінансову сторону справи. Грошей на проведення фестивалів Майкл не жалкував — потрібно було справити враження на інвесторів, від яких залежав успіх його бізнесу. І йому це добре вдавалося.

Жодна з компаній, з паперами яких працював Мілкен, не оголосила дефолту, і всі вони справно сплачували прибуток за своїми облігаціями. Це забезпечувало ліквідність ринку junk bonds — інвестори легко могли продати цінні папери за вигідною ціною. Основними покупцями «сміттєвих» облігацій

були страхові компанії (в 1988 році їм належало 30 % цих паперів), пенсійні фонди (15 %) і, головним чином, ощадно-позикові асоціації, в яких осіла основна частина високоприбуткових junk bonds<sup>533</sup>.

Капітали самого Майкла Мілкена досягли 3 млрд доларів. Тільки за один 1990 рік він отримав 550 млн доларів бонусної премії в компанії Drexel. Якби він вчасно зупинився, то ще довго міг би мати величезний прибуток на ринку «сміттевих» облігацій<sup>534</sup>. «Уолл-стріт того часу являла собою один божевільний ринок, що грав на підвищення і щодня випльовував у світ дюжину свіжоспечених мільйонерів. Гроші були дешеві, і саме тоді хлопець на ім'я Майкл Мілкен придумав свої “сміттеві” облігації — дуже ризиковані, але високоприбуткові папери, які змінили весь підхід корпоративної Америки до бізнесу. Це був час нестримної жадібності й буйних крайнощів»<sup>535</sup>. І тільки після обвалу ринку цінних паперів під час кризи 1987 року, коли в емітентів junk bonds почалися проблеми з фінансуванням, зростання цього ринку загальмувалося.

Але Мілкен на цьому не зупинився й захопився ще більш ризикованою справою — агресивними поглинаннями. Не він їх почав — мода на злиття і поглинання у світі американського бізнесу то приходила хвилями, то відступала. Під час поглинання, невелика група інвесторів (зазвичай керівництво й вищий менеджмент) з компанії-поглинача викупувала контрольний пакет акцій компанії, що поглиналася, за допомогою позикового капіталу. Через стихійну природу ринку, така купівля спричиняла швидке зростання курсу акцій компанії, що поглиналася (іноді в півтора-два рази). Про те, чому це відбувається, більшість учасників ринку не замислювали-

<sup>533</sup> У першій половині 1980-х справи цих асоціацій пішли не дуже добре, тому їм були потрібні інвестиційні інструменти із прибутковістю більшою, ніж у звичайних іпотечних операцій. Такий дохід у той час могли дати «сміттеві» облігації. А щодо їхньої ризикованості, то закон Гарна — Сен-Жермена 1982 року дозволяв банкам і небанківським установам інвестувати в цінні папери лише частину своїх доходів. Тому ризик зазнати збитків від «сміттевих» облігацій здавався не настільки страшним.

<sup>534</sup> У 1970 р. загальний обсяг ринку junk bonds був майже нульовим, у 1981 р. сумарний обсяг нових емісій сягнув 839 млн доларів, у 1985 р. — 8,5 млрд доларів, у 1987 р. — 12 млрд. У 1987 році «сміттеві» облігації становили 25 % обсягу ринку корпоративних облігацій. Усього ж з 1980 по 1987 р. «сміттевих» облігацій випустили на загальну суму 53 млрд доларів.

<sup>535</sup> Белфорт Д. Волк с Уолл-стріт / Д. Белфорт. — [www.litres.ru](http://www.litres.ru).

ся, та й сам факт поглинання зазвичай зберігався в таємниці. Після підвищення цін на акції, вони продавалися, поглиначі одержували гроші, повертали позиковий капітал і підраховували різницю — свій прибуток. Чим крупнішою була компанія, що поглинається, тим більшим ставав прибуток.

У першій половині 1980-х Мілкен і Drexel не займалися поглинаннями. Це потребувало надто великих позикових капіталів, та й ризик був чималим — раптом справа піде не так, як потрібно. Але коли систему продажу «сміттєвих» облігацій інституціональним інвесторам налагодили, і гроші потекли, вільних капіталів у Мілкена накопичилося багато (десятки мільярдів доларів), і його почало турбувати питання, куди їх вкладати з максимальною вигодою. І тоді виникла геніальна думка: використовувати прибуток від емісій «сміттєвих» облігацій, щоб зібрати капітал для агресивних поглинань.

Виявилось, що Мілкен та його партнери могли підступитися до поглинання величезних компаній<sup>536</sup>. Майкл навіть намагався скуповувати великі пакети акцій Salomon Brothers, головного конкурента Drexel, і якби не допомога Уоррена Баффета, то хто знає, чим би вся ця історія закінчилася. Так під погрозою перерозподілу власності опинилася вся американська корпоративна система, і це згубило Мілкена. Якщо раніше мільярдери не звертали уваги на його розмови про «жирних бегемотів», що не дають молодим компаніям пробитися на ринок, вважаючи все це звичайною рекламною балаканиною, то зараз «бегемоти» почали дратуватися. А, як відомо, немає звіра, страшнішого за бегемота — він стрімко наздоганяє свого супротивника й перекушує його навпіл величезними зубами. Майкл Мілкен не на жарт розлютив багатьох власників великих корпорацій, і вони виріши позбутися його за першої ж нагоди.

І такий випадок невдовзі з'явився, коли в 1988 році одне з поглинань закінчилося для Мілкена зовсім не так, як він розраховував. Серед його клієнтів і партнерів був Віктор Познер (1918–2002) з Майамі, нащадок емігрантів з Російської імперії, які виїхали на початку ХХ століття<sup>537</sup>. Познер,

<sup>536</sup> Таких як Revlon, Phillips Petroleum, Unocal, TWA, Disney, AFC, Crown Zeilerbach, National Can і Union Carbide.

<sup>537</sup> Серед корпоративних загарбників 1980-х років не тільки Познер і Боескі були нащадками євреїв, що емігрували з Російської імперії, а й знаменитий своїми агресивними поглинаннями Генрі Кравіс. Його дід виїхав в Америку в 1890 році, рятуючись від служби в царській армії.

відомий жорстким стилем ведення справ, був колоритним персонажем. Його весь час супроводжували декілька охоронців з пістолетами й численні юні коханки, хоча йому вже було близько сімдесяти. У 1988 році він вирішив поглинути будівельну компанію Fischbach. Мілкен швидко розмістив junk bonds Познера, забезпечивши його капіталом. Однак за законом, контрольний пакет акцій не могла придбати одна людина, хоча б ще один покупець мав отримати не менше 10% акцій з контрольного пакета. Мілкен доручив купити ці акції своєму давньому партнерові Айвену Боескі. Але того зненацька заарештували, і вся історія з поглинанням набула розголосу.

Про Айвена (насправді Івана) потрібно сказати декілька слів окремо. Народився він в Америці в 1937 році, а його батько — в 1900 р. у Катеринославі (сьогодні — Дніпро). У 1912 р. він зі своїми батьками емігрував до США і згодом відкрив в індустріальному Детройті декілька ресторанів зі стриптиз-барами, тоді ще не дуже поширеними в Америці. Айвен ці деталі біографії замовчував і говорив усім, що його батько був власником мережі гастрономічних магазинів. Бізнес ішов не дуже добре, і в 1960-і роки, коли центр Детройта занепадав через масове переселення середнього класу в передмістя, ресторани довелося закрити. До університету Айвен вступити не зміг і на початку 1960-х опинився в Ірані разом зі своїм другом-іранцем. Що він там робив, невідомо, але пішли чутки, що він став агентом ЦРУ. Після поїздки до Ірану, Боескі одразу вступив у престижну юридичну школу в Детройті. Двічі його намагалися виключити за неуспішність, але якісь сили перешкодили, і в 1964 р. він одержав диплом.

У фінансовому світі нікому не відомий Айвен з'явився на початку 1970-х років завдяки грошам своєї дружини Сіми Сільберстейн, з якою він познайомився ще в Детройті. Її батько, Бен Сільберстейн, був відомим у Детройті девелопером, володів найбільшою у місті офісною будівлею, а також тим самим готелем Beverly Hills у Лос-Анджелесі, у якому Майкл Мілкен пізніше проводив свої фестивалі.

Спершу Айвен хотів займатися арбітражним бізнесом, але влаштуватися на роботу в арбітражні компанії не вдалося. Нарешті він відкрив власну фірму Ivan F. Boesky Co, а батьки дружини дали 700 тис. доларів стартового капіталу. Боескі не одноразово зазнавав великих збитків на ризикованих опе-

раціях з використанням позикового капіталу, однак справа пішла, і через п'ять років він уже мав 100 млн доларів. У середині 1980-х років про нього заговорили — Айвен став найбільшим арбітражером і почав займатися поглинаннями. Він знаходив недооцінені компанії, щоб потім викуповувати їхній контрольний пакет акцій. Одним з його партнерів став Денніс Лівайн із Drexel Burnham Lambert, який збирав для нього конфіденційну інсайдерську інформацію, а це було протизаконним.

У травні 1986 року Лівайна заарештували. Спершу він усе заперечував, але в його діловому щоденнику ім'я «росіянина» зустрічалося майже на кожній сторінці. І Лівайн здав усіх, кого міг. Коли Боескі довідався про це, то зрозумів, що в нього проблеми — надто багато було в його бізнесі такого, за що могли посадити надовго. І тоді він вирішив добровільно здатися владі 17 вересня 1986 року, ставши офіційним інформатором Міністерства юстиції. Айвена засудили на три з половиною роки ув'язнення і сплати штрафу 100 млн доларів, але він відсидів лише половину строку і вийшов на волю. А головне, що під час розслідування, 14 листопада 1986 року Боескі надав показання проти Мілкена, який опинився в центрі всіх операцій з ворожого поглинання. Нарешті знайшовся привід приборати «короля сміттєвих облігацій», і Майкла заарештували за обвинуваченням у шахрайстві.

Після арешту з'ясувалося, що фінансовий істеблшмент налаштований проти Мілкена — він уже дістав усіх. Спершу прокурор пропонував Майклу визнати свою провину й сплатити великий штраф. Але Мілкен гордо відмовився, очевидно, вважаючи себе правим. Через тиждень його по повній програмі обвинуватили в більш ніж 100 випадках рекету й корупції. А в листопаді 1990 року засудили на 10 років ув'язнення разом зі сплатою декількох штрафів на загальну суму більше мільярда (!) доларів. Крім того, Мілкену довічно заборонили займатися будь-якою діяльністю, пов'язаною із цінними паперами.

У в'язниці Мілкен провів майже два роки, потім у нього виявили рак і випустили. Але Майкл якимсь дивом залишився живий і написав книгу про користь вегетаріанської дієти для онкологічних хворих. А наприкінці 1990-х він заснував компанію Knowledge Universe, пов'язану з освітою і фінансуванням медичних досліджень раку. «Майкл Мілкен

повернувся на Уолл-стріт», — повідомляла 9 грудня 2015 р. The New York Times. «Через 25 років він знову з'явився у Нью-Йорку на щорічному прийомі в готелі Hilton», на якому зазвичай присутні «титани Уолл-стріт». Мілкен став відомим у Каліфорнії філантропом і засновником Milken Institute, фінансуючи наукові дослідження (зокрема нових методів лікування онкологічних хвороб)<sup>538</sup>. У тому самому готелі Beverly Hills, де Мілкен проводив свої знамениті «бали хижаків», він зараз проводить щорічні конференції свого інституту (Milken Institute Global Conference).

Чи можна назвати Майкла Мілкена шахраєм у буквальному значенні слова? Мабуть ні. Він явно був фінансовим генієм, який зумів перетворити нікому не потрібні «сміттєві» облигації на популярні в 1980-і роки високоприбуткові інструменти. Ринок сміттєвих облигацій зріс із 3,5 % ВВП США в 1977 році до 25 % наприкінці 1980-х (хоча після арешту Мілкена по 20 % цих паперів оголосили дефолт — вони все-таки мали підвищений ризик). Однак його операції з поглинань часто були протизаконними, і до того ж він нажив собі багато ворогів.

Належність до фінансового світу ніде й ніколи не гарантувала високоморальної поведінки. Фінансовий бізнес — це не лекція з етики. Коли інтереси бізнесу починають переходити межу законності, на це часто закривають очі. Важливі звичаї ринку. Якщо всі вважають, що так заведено робити, то морально-етичні міркування вже нікого не цікавлять. Будь-яка гра має свої правила, не всі вони писані, але кожен професійний учасник ринку має добре розуміти їх. Проблеми починаються у тих, хто порушує звичаї.

### *«Змова комп'ютерів» (криза 1987 року)*

Крах ринку 1987 року — «це історія з... кіберінформацією, історія, у якій технологія помилково перетворилася на монстра. Все звелось до змови комп'ютерів», — писав Лео Меламед<sup>539</sup>. Тоді, у роки комп'ютерної революції, слова «змова комп'ютерів» гіпнотизували вже самі по собі — мало хто ба-

<sup>538</sup> Stevenson A. Michael Milken Returns to Wall Street for UJA-Federation Dinner / A. Stevenson // The New York Times. — 2015. — 8 Dec.

<sup>539</sup> Меламед Л. Бергство во фьючерсы / Л. Меламед. — М.: Альпина Паблішер, 2010. — С. 406, 385.



чив ці комп'ютери, і не важко було повірити, що вони мають власний розум і плетуть якусь підступну змову. Сьогодні такі слова більш доречні для фантастичного серіалу. Так що ж відбулося в 1987 році насправді?

У середині 1980-х операції із цінними паперами (і особливо з облігаціями) були на підйомі. Кредити для придбання цих паперів видавали легко і, як звичайно в такий час, почав зростати спекулятивний азіотаж. Усе змішалось в ньому — «сміттєві» облігації, іпотечні папери, взаємні фонди й агресивні рейдерські поглинання. У 1985 році 40 млн американців (і 7 млн французів) стали власниками одних тільки акцій<sup>540</sup>, не кажучи вже про інші цінні папери. Це були в основній своїй масі дрібні індивідуальні інвестори.

Однак, з'явилися і перші тривожні ознаки — зростав дефіцит бюджету, а внутрішній державний борг збільшився в часи Рейгана з 700 млн до 2 трлн доларів. Стала підвищуватися інфляція, а разом з нею і ціни на товари. У середині 1987 року виникли ознаки гальмування ринку — про збитки оголосили деякі великі компанії, зокрема Citicorp і навіть Salomon Brothers, що перебував у zenіті своєї слави.

ФРС вирішила знизити перегрів ринку цінних паперів і 4 вересня 1987 трохи підвищила відсоткову ставку — з 5,5% до 6%. Начебто нічого особливого. «У той день небо над нами не загорілося. Акції трохи впали в ціні, а банки підвищили базові кредитні ставки... Як ми й розраховували, фінансовий світ зрозумів, що ФРС почала вживати заходів для стримування інфляції». Однак «симптоми негараздів в економіці продовжували посилюватися»<sup>541</sup>.

Інвесторів у той час сильно непокоїло ослаблення долара і зниження темпів економічного зростання — вони могли втратити на цьому величезні гроші. Тому навіть невелике підвищення ставок стало тим маленьким камінчиком, який спричинив сильний обвал. Усі побоювалися, що після періоду найнижчих ставок знову почнеться хвиля їх підвищення. І справді, у відповідь на дії ФРС ставки підвищили у Німеччині, Японії, та й в інших країнах. Інвестори захвилювалися ще більше.

<sup>540</sup> Spieser P. Histoire de la finance: Le temps, le calcul, et les promesses / P. Spieser, L. Belze. — P.: Vuibert, 2005. — P. 499.

<sup>541</sup> Гринспен А. Эпоха потрясений. Проблемы и перспективы мировой финансовой системы / А. Гринспен. — М.: Альпина, 2009. — С. 112.

На початку жовтня за тиждень ринок цінних паперів знизився на 6 %, на наступному тижні — ще на 12 %, і загальні збитки від цього досягли 500 млрд доларів. А в «чорний понеділок» 19 жовтня відбувся стрімкий обвал — на Нью-Йоркській біржі почалися масові продажі, комп'ютерна система обліку заявок (Designated Order Turnaround, DOT) не змогла з ними впоратися й відключилася. Сьогодні ми б сказали — зависли комп'ютери, що тут такого — буває. А тоді відключення комп'ютерної системи сприймалося як катастрофа. Почалася загальна паніка й стрімке падіння всіх цін. «Ніякі економічні події, що були до 19 жовтня 1987 року або напередодні, не могли пояснити такий безпрецедентний обвал цін на акції»<sup>542</sup>. Виходить, що єдиним поштовхом стало відключення комп'ютерної системи на тлі тривожних настроїв інвесторів. Так і народився міф про «змову комп'ютерів».

У 1987 р. світові ринки цінних паперів були набагато більше пов'язані між собою, ніж будь-коли раніше, і криза розпочалася практично одночасно у всіх фінансових центрах. У Лондоні, Парижі й Гонконзі в цей день курси знизилися на 11 %. В Австралії ринок цінних паперів втратив 58 % вартості, однак за загальною сумою збитків на першому місці виявився американський ринок, тому що він мав найбільшу капіталізацію.

Наступного дня навіть почали обговорювати питання про закриття Нью-Йоркської біржі, де операції з усіма цінними паперами майже повністю припинилися. Ідея була не найкраща — коли закривають біржу, паніка стає неконтрольованою. Поки біржа працює, ще є надія на завершення угод, а якщо біржа закрита — це повний крах. Однак допоміг випадок — за годину до моменту закриття біржі з'явилися покупці на цінні папери, і біржа продовжила роботу.

ФРС одразу ж оголосила, що забезпечить резервами будь-який банк, і це відновило довіру на ринку. Так що закриття банків удалося уникнути. За тиждень паніка заспокоїлася, і в листопаді відсоткову ставку знизили на 2 %. На початку 1988 року ринок відновився, а індекс Доу-Джонса знову досяг докризового рівня, 2000 пунктів. Криза 1987 року виявилася бурхливою але недовгою.

<sup>542</sup> Siegel J. The Stock Market Crash of 1987: A Macro-Finance Perspective / J. Siegel. — White Center for Financial Research Working Papers. — 1988. — P. 24–88.

Роки, що минули з тих пір, розставили все на свої місця, і сьогодні причини кризи очевидні. Під час такого подібного до вибуху розширення ринку облігацій (зокрема іпотечних і «сміттєвих»), а також поширення спекулятивних операцій з ними, на ринку надувся величезний пузир. А оскільки кожен кинутий догори камінь неодмінно має колись упасти, так і кожен спекулятивний пузир має рано чи пізно лопнути. Так було під час усіх криз, і ніякого особливого секрету в подіях 1987 року шукати не варто. Просто прийшов час лопнути й цьому пузирю. Він би однаково здувся, навіть якби не відмовили комп'ютери. Хіба що іншого дня.

### *Рах Japonica — нереалізований «японський світ»*

У вісімдесяті япономанія опанувала всіма. Після того, як у 1979 році була опублікована книга професора Гарвардського університету Езри Фогеля «Японія на першому місці: уроки для Америки»<sup>543</sup> (вона стала бестселером), скрізь тільки й було чути розмови про успіхи японців. І товари в них дешевші, і машини кращі, а про фотоапарати й електроніку й говорити нема чого. А головне — грошей у них стільки, що ось-ось скуплять вони весь світ (як потім про китайців говорили).

І справді, японці купували в Штатах та інших країнах Заходу банки, промислові компанії та нерухомість. Особливо багато говорили про символічне придбання в 1980-і роки Рокфеллер-центру в Нью-Йорку. Саме прізвище «Рокфеллер», символ американського бізнесу — і ось тобі, продали японцям... А ще вони купували крупні пакети державних облігацій. Що було, по суті, набагато важливіше.

У ті роки для покриття дефіциту бюджету американські державні облігації випускалися у величезній кількості, а іноземні інвестори (японські, англійські й німецькі) охоче їх купували<sup>544</sup>. Завдяки цьому долар зміцнювався, залучаючи іноземні інвестиції. А на зростання державного боргу закривали очі — може, якось потім владнається... Серед іноземних

<sup>543</sup> Vogel E. Japan as Number One: Lessons for America / E. Vogel. — Cambridge (MA): Harvard University Press, 1979.

<sup>544</sup> У 1985–1986 рр. японські й англійські інвестори купили 70% облігаційних випусків на 1 трлн доларів.

інвесторів на першому місці були, звичайно ж, японці. Почалися тривожні розмови, що японці скоро скуплять усю Америку, і що зростає конкурентне відставання американської промисловості від японської. Не знаю, чи справді відставала тоді американська промисловість, але в Штатах вартість кредитів була набагато вищою, ніж у Японії. А це означало, що японським компаніям значно простіше фінансувати свій розвиток. Темпи економічного зростання у США в 1950–1970-і роки не перевищували 3–4% на рік, а в Японії вони були у середньому 7%<sup>545</sup>. Тоді здавалося, що в змаганні з Японією американську економіку може врятувати тільки чудо. І чудо сталося — після тривалого підйому вісімдесятих, у Японії почалася глибока криза. Що ж трапилось там?

Вісімдесяті були для японців часом найбільшого розквіту. У 1960-і роки ця країна за темпами економічного зростання вийшла в лідери, а промислові підприємства, що створювалися на місці зруйнованих під час війни, оснащували новітньою технікою. У Японії не жаліли грошей на придбання передових технологій, і це дало свої плоди. Плюс особливий менталітет японців. Якщо хтось справжній трудоголіки, так це саме вони. Німець або британець насамперед думає, про свою вигоду. А японець — про роботу, роботу і ще раз про роботу. Частка оплати праці в собівартості японських товарів у ті роки була набагато нижчою, ніж у інших розвинених країнах (у США — 32%, в Англії — 27%, а в Японії — всього 11%). І не тому, що японцям мало платили, а завдяки більш ефективній організації виробництва.

Великий японський бум розпочався в 1980 році після лібералізації валютних операцій. Це підштовхнуло іноземних інвесторів вкладати капітали в японські акції. Незабаром іноземні банки отримали право інвестувати капітали в японські облігації, ена стала зміцнюватися, і в 1985–1986 роки її курс зріс від 259 до 150 ен за долар. Інфляція зменшилася, і в 1986–1987 рр. відсоткову ставку поетапно знизили з 4 до 2,5%. Ну а дешевий кредит, як відомо, основа будь-якого буму. Японські компанії брали кредити в банках під заставу власних акцій або земельної нерухомості, а повертали ці кредити нечасто — зазвичай їх знову і знову реструктуризували і подовжували.

<sup>545</sup> Іноді говорили навіть про 10% (Thurow L. Money Wars: Why Europe Will Own the 21<sup>st</sup> Century / L. Thurow // Washington Post. — 1992. — 19 Apr.).

А в 1985 році зняли обмеження на банківські кредити для придбання нерухомості. На той час у японців уже був накопичений великий обсяг заощаджень, і тепер їм знайшлося застосування. Ціни на нерухомість росли неймовірними темпами — до 30% на рік. За японськими звичаями придбання нерухомості — краще, на що можна витратити заощадження. До того ж, японці сліпо вірили, що нерухомість буде тільки дорожчати за будь-яких обставин. З 1955 по 1990 рік ціни на нерухомість зросли в 75 разів, і в 1990 році загальна вартість японської нерухомості досягла 20 трлн доларів — у п'ять разів більше, ніж вартість усієї нерухомості в Америці (площа якої в 25 разів більше, ніж Японії). Тоді говорили, що, продавши один тільки імператорський палац із землею, можна купити всю Каліфорнію. Японські капітали вкладалися в дорогі офісні будинки, готелі, гольф-клуби в Нью-Йорку, Лос-Анджелесі та інших найбільших американських містах. Одного разу японська компанія Mitsui купила офісний будинок американської корпорації Еххон за 610 млн доларів, переплативши на 260 млн доларів більше ціни, яку за нього правили тільки для того, щоб потрапити до Книги рекордів Гіннеса.

На другому місці після нерухомості були акції — зазвичай тієї компанії, у якій японець працював. Японські корпорації багато уваги приділяли створенню духу згуртованості, почуття єдиної родини. І віри в те, що якщо співробітник буде відданий своїй компанії, то й компанія про нього подбає. Гарним тоном уважалося все життя працювати на одному місці, роблячи там кар'єру. Премії й бонуси часто видавалися акціями, ще більше прив'язуючи людину до своєї фірми й створюючи відчуття, що вона є одним із співвласників підприємства — нехай дрібних, але співвласників. Після виходу на пенсію співробітник одноразово отримував усю накопичену ним суму. Більше підприємство йому нічого не платило, і японський пенсіонер намагався одразу вигідно вкласти ці гроші, зазвичай в акції своєї компанії. Так що акції займали у свідомості японця не менш важливе місце, ніж нерухомість (тим більше, що купити нерухомість, яка стрімко дорожчала, могли вже далеко не всі).

Коли японський ринок акцій у 1989 році досяг свого піка, він став найбільшим у світі<sup>546</sup> з капіталізацією 4 трлн

<sup>546</sup> Його капіталізація зросла з 15% від обсягу світового ринку акцій у 1985 р. (29% ВВП Японії) до 42% у 1989 р. (150% ВВП) (Wood C.

доларів (у півтора рази більше, ніж у американського ринку). Така величезна капіталізація була досягнута завдяки тому, що за двадцять років ціни на акції зросли в сто разів. Ринкова ціна японських акцій виявилася в 60 разів вище, ніж доходи, які можна було за ними одержати, і в п'ять разів більше вартості матеріальних активів, під які акції випускалися<sup>547</sup>. Але для ринку це не мало значення. Акції купувалися безліччю інвесторів, великих і дрібних, і вся увага була звернена на Кабуто-те — аналог Уолл-стріт. У 1989 році, напередодні кризи, в Японії налічувалося 30 млн індивідуальних інвесторів (25% населення), які вкладали свої заощадження в акції через брокерські компанії. Третина інвесторів були недосвідченими — вони вийшли на ринок акцій тільки в другій половині 1980-х років<sup>548</sup>.

Чим вища вартість акцій, тим більший кредит можна взяти під їхню заставу, щоб купити нерухомість. А чим вища ціна нерухомості, тим більше нових кредитів можна брати під її заставу, щоб інвестувати на ринку акцій. Так ішов цей, здавалося, нескінченний кругообіг капіталів (подібний до вічного кругообігу води в природі), роздуваючи грандіозний японський пузир. І всі вірили, що в 1990-і роки акції подорожчають мінімум удвічі.

Однак вийшло все зовсім не так. Хоча в Японії економіка неначебо ринкова, вплив держави на неї завжди був набагато сильнішим, ніж в Англії, Америці та навіть Німеччині. Тривалий підйом підтримувався завдяки політиці міністра фінансів Нобору Такешіта. У 1989 році він подав у відставку, а новий міністр Сосуке Уно по-іншому бачив усе, що відбувалося, і вважав, що спекулятивний бум потрібно припинити. Насамперед він у два етапи (у травні та грудні 1989 року) підвищив дисконтну ставку, причому підвищив радикально — з 2,5% до 6%. Що було після цього, здогадатися неважко. На що розраховував новий міністр? Напевно, на те, що спекулятивний бум якось спокійно згасне і все буде добре. Але почався загальний спад.

---

The Bubble Economy: Japan's Extraordinary Speculative Boom of the 80s and the Dramatic Bust of 90s / C. Wood. — Jakarta: Equinox Publishing, 2005. — P. 8).

<sup>547</sup> Неймовірно завищений був і коефіцієнт прибутковості. В акцій японського банку Dai Ichi Kangyo він становив 56, а в приблизно такого за розміром активів і обсягом операцій американського банку Citicorp — 5,6 (Мэлкіл Б. Г. Случайная прогулка по Уолл-стрит / Б. Г. Мэлкіл. — Минск: Попурри, 2006. — С. 89).

<sup>548</sup> Wood C. The Bubble Economy: Japan's Extraordinary Speculative Boom of the 80s and the Dramatic Bust of 90s / C. Wood. — Jakarta: Equinox Publishing, 2005. — P. 119.

А крім того, з ініціативи нового міністра, банки обмежили видачу іпотечних кредитів, щоб знизити ціни на нерухомість. Багато покупців уже не могли сплатувати свої борги, тому що вони не мали можливості брати новий кредит для погашення відсотків за старим. Нерухомість доводилося продавати, і ціни на неї поповзли вниз. Так із другої половини 1991 року почалося тривале падіння цін на нерухомість, і вони досягли найнижчого рівня тільки в 2006 році.

А в 1990 році Банк Японії обмежив видачу будь-яких кредитів, щоб загальмувати зростання цін на акції. Після цього відбувся швидкий обвал ринку, чимось схожий на «великий крах» 1929 року в Нью-Йорку. На початку 1990 року ринок акцій втратив 38% своєї капіталізації, а до 1992 р. — 66%. У наступні десятиліття він так і не зміг повернутися до показників кінця 1989 року<sup>549</sup>.

Спершу всі думали, що це звичайна циклічна криза і скоро почнеться новий підйом. Але він так і не починався, і в 1990-і роки прийшло розуміння, що це не просто спад, а тривала стагнація. За десятиліття темпи економічного зростання знизилися в чотири рази й виявилися втричі нижчими, ніж у США, і вдвічі — ніж в основних країнах Європи.

Якщо подивитися на стан японської економіки на момент початку спаду, то в ній важко знайти якісь особливі проблеми. У Японії був один із найбільших у світі торговельних профіцитів, вироблялися товари високої якості, на які був постійний попит у всіх країнах. Підприємства продавали свою продукцію і отримували прибуток. Щоправда, частка позикового капіталу в японських компаніях була набагато більшою, ніж в американських і європейських. Але до початку спаду це нікого не хвилювало через стабільне економічне зростання і постійне підвищення цін на акції. Виходить, що спад спричинило прагнення нового міністра фінансів втрутитися в економіку і скорегувати її за своїм розумінням.

Коли спад уже почався, японські банки отримали право не списувати ризиковані кредити, ймовірність погашення яких була малою. Потім держава взялася рятувати банки, які опинилися на межі банкрутства. До нього в Японії зовсім інше ставлення, ніж на Заході. Якщо в американському

<sup>549</sup> Shiller R. Why Did the Nikkei Crash? Expanding the Scope of Expectations Data Collection / R. Shiller, F. Kon-Ya, Y. Tsutsui // The Review of Economics and Statistics. — 1996. — Vol. 78, No. 1. — P. 156–164.

бізнесі банкрутство — звичайна справа (не більше, ніж ліквідація компанії для можливості заснування нової) і нічого ганебного в ньому немає, то в японців інакше. Для них головне не зганьбити себе. А банкрутство — страшна ганьба.

Показова історія японського банкіра Кацунобу Оногі, останнього президента великого японського банку Long-Term Credit Bank (ЛТСВ), що збанкрутував у 1998 році під час хвилі азіатських криз. Для Оногі, добре освіченого і відкритого новим ідеям фінансиста, який тривалий час жив у Лондоні, це був крах усієї його кар'єри. Він намагався домовитися зі швейцарською банківською групою UBS про створення спільного підприємства з ЛТСВ, щоб урятувати свій банк, але це зробити не вдалося. Банк Оногі став банкрутом, а сам Оногі опинився у в'язниці. Його звинувачували в тому, що він набрав ризикованих кредитів і навмисно приховував розмір збитків. Заступники Оногі покінчили життя самогубством, а топ-менеджери банку втратили не тільки свою репутацію, але й достатки, адже вони залишились без пенсії. Оногі був не один такий. Після 1998 року багатьом японським банкірам довелося відійти від справ і жити дуже скромно. До того ж, вони відчували провину за те, що не змогли втриматися на хвилі та допустили крах своїх банків.

На початку дев'яностих японців згубила віра в те, що за непад і стагнація компанії краще, ніж банкрутство. У цьому секрет того, що відбувалося в Японії. Замість того, щоб у 1991 році дати кризі розвиватися за своїми законами (незалежно від питання, для чого новий міністр фінансів почав підвищувати ставки) і зрештою оздоровити економіку після того, як зникнуть найслабші компанії, японці обрали шлях довгого й повільного спаду. Вийшло щось подібне до хронічного захворювання. Економіку зберегти не змогли, хоча ганьби уникли.

І хоча з липня 1991 р. по лютий 1993 р. дисконтні ставки поетапно знизили з 6% до 2,5%, а в 1995 р. — до нуля (очевидно, новий міністр все-таки зрозумів, що робить щось не так), це вже не могло зупинити падіння. Почалася дефляція. Зниження на японському ринку акцій відбувалося повільно, курси опускалися близько трьох років, а максимальний економічний спад настав взагалі в 2006 році. На відміну від справжніх криз, коли рахунок іде не те що на дні, а на години,



у японських інвесторів було достатньо часу, щоб продати (нехай не вигідно) падаючі в ціні папери.

І хоча в 1990-і роки уряд витратив загалом 140 трлн єн на спроби стабілізувати економіку (різні проекти типу будівництва нових доріг, які створюють робочі місця і не дають економіці згаснути), це не змогло зупинити настання рецесії. Хіба що вдалося запобігти такому ходу подій, як у США в часи «Великої депресії», коли з 1929 по 1933 р. ВВП знизився на 46 %, а безробіття досягло 25 %.

Імовірно, основною причиною такого спаду, наслідки якого не повністю подолали й сьогодні, була невдала політика держави — спершу вона намагалася повільно здути спекулятивний пухир, а потім за всяку ціну зупинити наближення кризи. Якби міністерство фінансів діяло рішучіше, змусивши банки списати проблемні кредити й розпродати всі застави навіть за не вигідними цінами, падіння стало б сильнішим, але й економіка, швидше за все, давно б уже оздоровилася.

## НОВА ЕКОНОМІКА

### *Фінансова цивілізація*

Якщо справжня фінансова цивілізація колись і зароджувалася в нашому світі, то було це в 1990-і роки<sup>550</sup>. З тих часів фінансова цивілізація помітно розрослася, і сьогодні оточує нас із усіх боків доступними фінансовими послугами (зовні проявляючись через платежі й грошові перекази в Інтернеті, банківські карти та багато чого іншого). Вона стала настільки звичною, що ми її вже й не помічаємо, як риба не помічає океану, у якому вона народжується й проводить усе своє життя. Світ став витканим з потоків грошей і для розуміння, що відбувається, потрібно побачити, звідки й куди вони течуть. Змінюється напрям цих потоків, змінюється й сам світ.

Дев'яності роки були для фінансової цивілізації ніби медовий місяць для молодят. Коли починається спільне життя, спершу все здається таким новим, незвичайним і багатообіцяючим. Перспективи райдужні: будь-які двері у світі відкриті, усі цілі досяжні, та й саме життя — нескінченна дорога, що веде за обрій. Потім усе стає більш звичним і прозаїчним. Може, це й погано, але це відбувалося завжди, і нічого з цим не вдієш.

Так і фінансова цивілізація. У дев'яності поворотною точкою стало злиття двох великих рік, двох світів — світу

<sup>550</sup> Нехай теоретики дискутують на тему «а що таке фінансова цивілізація», а ми залишимося на тому рівні, де ці прості слова й так зрозумілі всім.

капіталу й світу Інтернету. Перший з них був старий і навчений досвідом. Другий — зовсім молодий. Інтернет обіцяв для світу фінансів неймовірно багато — свободу доступу до інформації, можливість майже миттєво проводити операції. Нічого подібного ніде й ніколи не відбувалося<sup>551</sup>. І свої обіцянки Інтернет виконав — він змінив наше життя, як ніщо інше. Тому що Інтернет створили так добре, що сьогодні ми сприймаємо його як щось саме собою очевидне — як воду, що тече в річці.

А ще більше він змінив фінансовий світ. Наприкінці 1990-х і початку 2000-х скептики полюбили насміхатися над інтернет-компаніями, називаючи їх дутим мильним пупирем. Це ж не якийсь там «Дженерал Моторс». Найбільше діставалося Amazon. Сьогодні ми бачимо, у що перетворилися Amazon, Google, Facebook та інші глобальні гіганти, які створили багатомільярдний бізнес. Він давно вже перевершив собою «Дженерал Моторс» та інші компанії індустріальної епохи.

Злиття двох великих рік, світу капіталу й світу інтернет-технологій, привело до зародження креативного класу. Такого раніше теж ніколи не було. Креативному класу було потрібне живильне середовище. Ним стали вільні капітали, з якими не виникало проблем в 1990-і та на початку 2000-х. Ті капітали, які можна вкласти в будь-які творчі, креативні проекти.

Уперше слова «креативний клас» пролунали в 2002 році в книзі соціолога Річарда Флориди *The Rise of the Creative Class*. «За допомогою цієї книги я спробував пояснити ті ключові, глибинні фактори, під впливом яких протягом останніх декількох десятиліть відбувається трансформація економіки й культури... Світ переживає період найбільш радикальних змін із часів промислової революції. І справа не тільки в тому, що Інтернет, нові технології й навіть глобалізація докорінно змінили нашу роботу й життя... Під поверхнею протікав майже ніким не помічений глибинний процес... народження нового соціального класу — креативного»<sup>552</sup>. Тих, хто справді створює майбутнє.

<sup>551</sup> Іноді телеграф називають «Інтернетом Вікторіанської епохи», але це просто слова. Який з телеграфу Інтернет? Так, дуже віддалена подібність. Як у «Лексуса» з возом — і там, і там чотири колеса.

<sup>552</sup> Флорида Р. Креативный класс: Люди, которые создают будущее / Р. Флорида. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2016. — С. 9.

Креативність — це здатність самостійно мислити й знаходити нестандартні рішення, а не просто виконувати те, що говорить керівник. У 1950-і роки, в часи великих корпорацій, таку ідею не дуже розуміли, тоді цінувалися зовсім інші якості — старанність і відданість компанії. Співробітник має бути насамперед «людиною організації», а самостійність мислення часто сприймалася як непотрібна самодіяльність. Ставлення до креативності почало змінюватись під час загального підйому 1990-х. Персональні комп'ютери, Інтернет, інформаційні технології, пов'язані із цими інноваціями нові компанії, що швидко піднялися (Microsoft, Google і багато інших) — усе це вимагало зовсім іншого. Цінувалися не «люди організації», «люди системи», а самостійні, незалежні й талановиті особистості, здатні створювати справді нове.

Непомітно всі ці старанні «люди системи» залишилися в індустріальній добі, що безповоротно йде в минуле, а постіндустріальну епоху створював креативний клас. Утопічні прогнози й фантазії Даніела Белла виявилися реальністю в 1990-і роки. Такою ж реальністю, як і глобалізація, що переживала свій розквіт на рубежі тисячоліть.

Про плюси й мінуси глобалізації з її свободою руху людей і капіталів, свободою обміну інформацією та товарами уже настільки багато говорили й писали, і так усе це переживали, що не хочеться навіть зараз ці плюси й мінуси обговорювати. Зрозуміло одне — саме глобалізація дає можливість студентам з периферичних країн опинитися в кращих компаніях світу, десь у Google, а не витратити своє життя й сили на суперечки із чиновниками в рідній державі, де їхні таланти нікому не потрібні. Про що тут ще говорити?

Так наприкінці ХХ століття виникла ціла фінансова цивілізація, серцем якої став фінансовий капіталізм у своєму найчистішому вигляді. У постіндустріальній економіці сервісний сектор випереджав у розвитку індустріальний і аграрний сектори, а в сфері послуг однією з найважливіших (якщо не найважливішою) його частиною були послуги фінансові, що розцвіли в 1990-і роки, як ніколи раніше. Шлях цей був ризикованим, і він закінчився в 2008 році грандіозною глобальною фінансовою кризою. Але в дев'яності, час найбільшого оптимізму, про ризик ніхто не думав.

*Ефект багатства*

Дев'яності... Цей час я добре пам'ятаю. Закінчивши фізмат університету, пішов у бізнес, у будівельну компанію — тоді ще невелику, яка згодом перетворилась на крупний холдинг. У ті роки в пострадянських країнах почала створюватися ринкова економіка, і легко було помітити перші ознаки глобалізації — з'явилися імпортні товари, раніше мало кому доступні. Персональні комп'ютери вже стояли подекуди в офісах, хоча про Інтернет ще мало хто чув. Це сьогодні більшість із нас присутні в реальності тільки наполовину, постійно дивлячись на екран смартфона й перебуваючи у віртуальному світі. А тоді про всю цю техніку навіть не мріяли.

У західних країнах достаток грошей, які легко приходили, створював те, що назвали *wealth effect* — «ефект багатства». Під час тривалого періоду загального економічного зростання вартість цінних паперів стабільно підвищувалася без будь-яких дій інвесторів. Можна спокійно сидіти десь далеко на берегах теплих морів, знаючи, що капіталізація портфеля цінних паперів зростає, а значить, зростають і доходи. Це нове перевтілення мрії рантє часів *belle époque*, тільки в постіндустріальну епоху Інтернету. Тоді й з'явилися модні слова — «ефект багатства».

Усе це сильно підвищувало оптимізм інвесторів, а разом із цим — і загальний настрій тих років. Можна скільки завгодно говорити, що такі підвищення вартості портфеля вже не раз бували колись перед кризами — ніхто не хотів це слухати, тому що все це відбувалося давно, а не тут і зараз. Пам'ять про минулі буми і крах швидко стирається разом із природною зміною поколінь, а книги з фінансової історії мало хто читає.

Платоспроможність інвесторів епохи Інтернету підвищувалась, вони впевнено брали нові кредити, купуючи на них не тільки будинки й машини, але й чергові пакети цінних паперів. У ці роки «біржовики сколихнули людську уяву мріями про багатство. Вони змусили абсолютно розсудливих людей займатися спекулятивними операціями небаченого розмаху»<sup>553</sup>. Тому і рівень особистих заощаджень на депозитних рахунках

<sup>553</sup> Ливи Л. За кулісами Уолл-Стрит / Л. Ливи, Ю. Линден. — М.: Вільямс, 2004. — С. 7.

у 1990-і роки відчутно скоротився<sup>554</sup> — усі хотіли їх вигідно інвестувати, а не просто зберігати в банку під невеликий відсоток.

Такий підйом створювала «нова економіка» — культові слова тих років із туманним і розмитим змістом. Що це таке, не дуже уявляли, але емоційно слова «New Economy» приваблювали. Ясно було тільки, що «у бізнес справді прийшло нове покоління із глобальними інтересами, готове до постійних змін»<sup>555</sup>. Так у середині 1990-х нарешті «встановився баланс між старою промисловістю і новими технологіями, між урядом і ринком»<sup>556</sup>.

У «новій економіці» Інтернет і комп'ютерні технології поєднувалися із глобалізацією та загальною лібералізацією фінансового світу. Компанії, пов'язані з Інтернетом і комп'ютерами, стали основними двигунами ринку, а їхні акції найчастіше використовували для спекуляції. Інформаційні технології здавалися чарівною паличкою, здатною вирішувати всі проблеми, забезпечуючи стабільне зростання і процвітання. І хоча сама по собі економіка, може, і не була новою, кількість всіляких інновацій, зокрема фінансових, справді переходила в нову якість. Здавалося, що глобалізація, інформаційні технології та креативний клас починають змінювати світ на краще.

Усе це нагадувало «бурхливі двадцяті», коли автомобілі, радіо та інші технологічні новинки розігрівали ринки. Втім, є істотна відмінність — у 1920-і роки ринки були майже некеріваними, тому все закінчилося грандіозним крахом 1929 року. У дев'яності про те, як регулювати ринки, вже знали набагато більше, а до глобальної кризи 2007–2009 років було ще далеко. Microsoft, Apple та інші нові компанії інформаційних технологій завалили інвесторів своїми акціями, і ринок цінних паперів нарешті знову мав таке значення у світовій економіці, як на початку сторіччя перед Першою світовою війною.

<sup>554</sup> З 10,2% річного доходу на початку 1980-х років до 7,6% у першій половині 1990-х і менше 4% у другій половині цього десятиліття. І це при тому, що валові особисті доходи збільшилися з 4791 млрд доларів у 1990 р. до 8406 млрд у 2000 р. (Туруев І. Б. Мировое значение американских финансовых институтов / И. Б. Туруев. — М.: МАКС Пресс, 2003. — С. 57–58).

<sup>555</sup> Rifkin G. The Media Business. A Young Perspective on Management / G. Rifkin // The New York Times. — 1993. — 30 Aug.

<sup>556</sup> Stiglitz J. The Roaring Nineties. A New History of the World's Most Prosperous Decade / J. Stiglitz. — N. Y.: Norton, 2003. — P. XLIV.

А ще завдяки Інтернету, наприкінці ХХ століття, місце, у якому перебували учасники операцій, їх міста, країни та континенти, а також відстань, яка їх розділяла, втратили значення. Головне — тільки підключення до Мережі, World Wide Web. І активи, якими вони володіли (або мали право розпоряджатися). Усе інше стало несуттєвим. Такого раніше теж ніколи не було.

### *Коротка історія «нової економіки»*

Бурхливі дев'яності почалися з розпаду Радянського Союзу, для багатьох цілком несподіваного. Здавалося, що протистояння двох наддержав і загроза ядерної війни назавжди пішли в минуле. Це прискорило глобалізацію й об'єднання світу, створивши загальний оптимістичний настрій епохи «нової економіки». Так називали тоді нові й швидко зростаючі компанії, пов'язані в основному з Інтернетом і комп'ютерами.

Підйом 1990-х років, один із найдовших в історії ХХ століття, тривав (з невеликими спадами) з кінця 1980-х до «краху доткомів» в 2000 році. Він був заснований на сприятливій комбінації інформаційних технологій, низьких відсоткових ставок, дешевого позикового капіталу й високого попиту на акції<sup>557</sup>.

В Америці підйом дев'яностих за часом збігався із двома термінами президентства Білла Клінтона (1993–2001), обраного від Демократичної партії. Клінтон увійшов в історію не тільки як любитель грати на саксофоні на галявині перед Білим Домом і учасник скандалу навколо його любовного зв'язку з Монікою Левінські, але і як президент із ліберальними поглядами на багато речей, зокрема на економіку. За дванадцять років правління його попередників від Республіканської партії — Рональда Рейгана й Джорджа Буша-Старшого (1989–1993) в економіці було зроблено багато позитивного, а застій 1970-х нарешті подолали. Але накопичилося і чимало проблем (зростання державного боргу, дефіциту бюджету, інфляції

<sup>557</sup> В основному з боку взаємних фондів і хедж-фондів, що переживали в 1990-і роки свій розквіт. У 1996 році в США налічувалося більше п'яти тисяч фондів, які пропонували інвесторам найрізноманітніші фінансові інструменти. Рекламу взаємних фондів у ці роки можна було знайти скрізь, а в трьох найбільших — Fidelity Fund, Vanguard Fund, Capital Research Fund — загальна сума активів досягала 850 млрд доларів.

та безробіття), які президенти-республіканці не змогли вирішити. Білл Клінтон одразу заявив, що займеться економікою, і провів свою передвиборну кампанію під гаслом: «Це економіка, дурник», зверненим, як іронічно говорили тоді, до Дж. Буша-Старшого.

«Із Клінтоном я познайомився на початку грудня, коли його обрали президентом, — згадує Алан Грінспен, у ті роки голова ФРС США. — Коли мене провели в приймальню, я погано уявляв собі, до чого готуватися... “А-а, пане голова!” — вигукнув Клінтон, який з’явився нарешті, направляючись до мене широкими кроками і з посмішкою простягаючи руку. Я зрозумів, що Клінтон не даремно славився вмінням демонструвати “близькість до народу” — йому практично вдалося переконати мене в тому, що він справді радий нашій зустрічі... Як виявилось, нас із Клінтоном поєднувала не тільки гра на саксофоні. Я виявив у нього такий самий потяг до знань, як і в мене... На прийомах і вечерях у Білому домі він, бувало, відзивав мене убік, щоб довідатися про мою думку або обговорити яку-небудь ідею. Я не розділяв його смаків, які сформувалися в епоху бебі-буму, і не відчував любові до рок-н-ролу. Можливо, він уважав мене сухарем, що не годяться на роль приятеля... але ми обоє любили книги, обоє цікавилися навколишнім життям і загалом непогано ладили»<sup>558</sup>.

У Білла Клінтона були конструктивні плани — знизити податки для середнього класу, вдвічі скоротити дефіцит бюджету, залучити нові інвестиції. Новий президент не обдурив і залучив до роботи в своїй адміністрації хороших економістів. А довгий загальний підйом допомагав йому виконувати обіцянки — дефіцит бюджету справді почав швидко скорочуватися<sup>559</sup>.

У ті роки поширення Інтернету і персональних комп’ютерів створювали в інвесторів відчуття небувалого технологічного прориву (це справді було) і віру, що нарешті настає «золотий час», коли всі розбагатіють. А ФРС, що почала знижувати ставки, ще більше підкидала дров у вогонь і стимулювала підйом. Була ще одна, не настільки явна для сучасників причина підйому дев’яностих — перетікання на американський ринок величезних японських капіталів, що почали ви-

<sup>558</sup> Грінспен А. Епоха потрясений. Проблеми і перспективи мирової фінансової системи / А. Грінспен. — М.: Альпіна Бізнес Букс, 2009. — С. 148, 150, 166.

<sup>559</sup> Дефіцит становив близько 300 млрд доларів на початку 1990-х років, а до кінця десятиліття виник профіцит бюджету — 200 млрд доларів.



водитися із країни після кризи 1990 року. До них додалися мільярди з Мексики (найбільшого торговельного партнера США), де в 1994 році почалася фінансова криза.

Завдяки тому, що дисконтна ставка довго залишалася низькою (3%), з 1991 по 1994 р. ВВП збільшився на 8,5%, а темпи економічного зростання підвищилися до 5,5% на рік. «Нова економіка» стрімко зростала, спричиняючи перегрів ринку, і природно, виникали побоювання, що це закінчиться черговим спекулятивним пузирем на ринку акцій, а потім і фінансовою кризою, як у 1987 році. Така криза могла б поховати всю «нову економіку», а цього ніхто не хотів.

Потрібно було провести якомога більш м'яке гальмування, щоб знизити перегрів ринку і не дуже стримувати економічне зростання. Будь-яке підвищення ставки, навіть найменше, викликає тривожний настрій на фінансових ринках, і події 1987 року ще раз це підтверджували. Але іншого шляху не було, і 4 лютого 1994 року оголосили про початок поетапного підвищення ставок. Індекс Доу-Джонса одразу ж знизився на 96 пунктів (близько 2,5%), і всі ляли ФРС, яка підрізала крила бізнесу. Говорили, що й Клінтон незадоволений цим, хоча він не критикував прямо дії голови ФРС Алана Грінспена, який зумів переконати президента, що так буде краще. І він мав рацію.

Наприкінці 1994 року ставка зросла з 3% до 5,5% (а в лютому 1995 р. — до 6%), але цілеспрямоване гальмування дійсно виявилось м'яким. Річне зростання знизилося з 5,5% до 4%, однак прибутки компаній однаково збільшувалися (наприкінці 1995 р. — на 18% за рік). А головне, що інфляція вперше з 1960-х років не перевищувала 3%. При цьому ринок цінних паперів продовжував зростати темпами, найвищими за останні двадцять років<sup>560</sup>. Незабаром почалася нова хвиля підйому і, завдяки вдалому маневру Грінспена та м'якому гальмуванню, підйом «бурхливих дев'яностих» став одним із найбільш тривалих.

На американському ринку швидко збільшувався обсяг емісії всіх цінних паперів, від звичних акцій до нових видів облігацій, забезпечених іпотечними та іншими активами<sup>561</sup>.

<sup>560</sup> Індекс біржі NASDAQ, де котирувалися в основному папери нових високо-технологічних компаній, зріс із 500 пунктів у квітні 1991 року до 5132 пунктів у березні 2000 року.

<sup>561</sup> З 1982 по 1999 р. ціни на акції в США стабільно зростали (у середньому на 13% на рік). Особливо швидке зростання відзначалося в 1990-і роки.

Так що знайти фінансування для нещодавно створених компаній у ті роки було легко. Тоді венчурні капіталісти погоджувалися інвестувати капітали в ризиковані нові проекти, що обіцяли високий прибуток, і вони самі шукали молоді перспективні компанії. Розрахунок був вірний — через три роки нові компанії зможуть провести первинне розміщення акцій на відкритому ринку, і тоді інвестори вигідно продадуть свої цінні папери, отримані за низькою ціною під час заснування компанії.

На акції компаній «нової економіки» був високий попит (як колись у 1960-і під час буму «троніки»). Під час первинного розміщення акцій, уже до кінця першого дня, їхня ринкова ціна значно перевищувала номінал, а через декілька днів вона збільшилася ще у три-чотири рази. Коли акції так швидко зростали, їхні власники, в основному, не хотіли продавати свої папери, куплені за ціною розміщення, що цілком зрозуміло. Виникав дефіцит акцій цих компаній, попит на них продовжував зростати, і ціна підвищувалася ще більше.

Про невелику компанію Netscape з каліфорнійської Кремнієвої долини мало хто знав, поки вона не створила один з перших інтернет-браузерів Netscape Navigator. Він викликав справжню революцію серед користувачів Інтернету. Я добре пам'ятаю його — простий і зручний навігатор зробив Інтернет реально доступним для всіх. А 9 серпня 1995 року Netscape провела первинне розміщення своїх акцій. У перший день їхня ціна зросла з 28 доларів до 71, і бажаючих купити ці папери виявилось набагато більше, ніж дозволяла кількість акцій. У листопаді цього року Netscape за капіталізацією обігнала багато великих індустріальних компаній, а її засновник Джим Кларк став першим інтернет-мільярдером. Так почався справжній бум — і навколо самої Мережі, і навколо цінних паперів компаній, пов'язаних з інформаційними технологіями.

Ще однією радикальною новинкою стала операційна система Windows 95 компанії Microsoft, яка у той час не мала конкурентів. Вона значно спростила використання персонального комп'ютера, тому попит на Windows 95 став просто ажіотажним. Обсяги продажів за один тільки перший день досягли 700 млн доларів. У травні 1995 року засновник Microsoft Білл Гейтс поширив серед співробітників компанії своє програмне есе «Припливна хвиля Інтернету» (The Internet Tidal Wave), порівнюючи початок масового

використання Мережі з революцією, яку спричинила поява персональних комп'ютерів. На тій, першій припливній хвилі піднявся Microsoft. А компанії, які не зможуть пристосуватися до нової «припливної хвилі Інтернету», не витримають конкурентної боротьби й будуть витиснуті з ринку, говорив у середині дев'яностих Гейтс<sup>562</sup>.

У 1996 році бум був у розпалі — темпи росту ВВП досягли 6% у рік (у Штатах нормою вважалися 2,5%), а індекс Доу-Джонса перевищив 6000 пунктів. Індивідуальні інвестори масово вкладали свої заощадження (зокрема пенсійні) в акції, ринок яких зростав найшвидше<sup>563</sup>. «Наприкінці 1990-х років у економіці спостерігався такий підйом, що ранком, дивлячись у дзеркало, доводилося говорити собі: “Не забувай, що все це тимчасово. Не цього потрібно очікувати від нашого світу”... Історія не раз демонструвала, що такі підйоми не можуть бути й не будуть вічними»<sup>564</sup>.

Але думати про те, що й цей підйом не вічний, як завжди, не хотілося нікому. З 1993 по 2000 рік доходи у всіх помітно зросли, а це повністю змінило настрої у суспільстві — песимізм кінця 1970-х і початку 1980-х років пішов у минуле, його змінила впевненість у завтрашньому дні. У ті роки не тільки Японія, але і Європа занурилися в економічну стагнацію. Тому не дивно, що в дев'яности Америка (особливо IT-компанії з каліфорнійської Кремнієвої долини) знову приваблювала до себе емігрантів із усього світу.

Роздуванню пузиря на американському фінансовому ринку допомогли азіатські кризи 1998 року. Після них почалося масове виведення капіталів із країн Азії. Інвестувалися вони в основному в американські цінні папери — цей ринок швидко зростав, і таке рішення можна вважати, мабуть, найрозумнішим. Кризи 1998 року йшли одна за одною, що вже саме по собі є незвичайним. Вони явно були системно пов'язані, і в основі їх були японські капітали, виведені з країни після початку тривалого спаду. Ці капітали створили в країнах Азії, що розвивалися (Таїланд, Малайзія, Індонезія, Гонконг)

<sup>562</sup> Gates B. Microsoft Jump on “Internet Tidal Wave” / B. Gates // Wired. — 1995. — May 26. — <http://www.wired.com/2010/05/0526bill-gates-internet-memo>.

<sup>563</sup> Його капіталізація збільшилася від 60% ВВП у 1990 році до 300% ВВП у 1999 році.

<sup>564</sup> Гринспен А. Эпоха потрясений. Проблемы и перспективы мировой финансовой системы / А. Гринспен. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. — С. 185.

спекулятивний бум, не підкріплений реальними економічними досягненнями. Бум швидко досягав критичного моменту, після якого настав обвал. Заговорили навіть про особливий «азійський вірус», хоча насправді ніякого «вірусу» там не було, якщо не вважати ним японські капітали<sup>565</sup>.

Ця серія криз так би й залишилася в історії під знаком екзотичного «азіатського вірусу», якби не дефолт серпня 1998 року в Росії. Він був продовженням тієї самої хвилі, а оскільки японські капітали не грали помітної ролі в російській економіці, то стало зрозуміло, що фундаментальна причина серії криз в іншому. Усі країни з ринками, що формуються, недавно пройшли через лібералізацію економіки й відкрилися міжнародним потокам капіталу. А оскільки істотних інституційних реформ на фінансових ринках або взагалі не відбувалося, або вони були недостатні, то початок кризи після надмірно швидкого росту не повністю сформованих ринків — тільки справа часу.

Відлунням російського дефолту став крах одного з найуспішніших фондів Long-Term Capital Management (LTCM). Історія його піднесення добре відома, про неї багато писали, тому ми на ній не зупиняємося. Фонд надмірно розширився і у 1998 році виявився нестабільним, до того ж він незадовго до дефолту придбав велику кількість російських цінних паперів. Це стало останньою краплею, і LTCM збанкрутував.

Після цього у фінансовому світі почало зростати занепокоєння, яке можна зрозуміти. Багато хто задумався про те, що ринок залишився таким, яким був завжди — непередбаченим і хаотичним. Навіть у епоху «нової економіки». Ще недавно була ілюзія, що з облігаціями ринків, що формуються, в епоху глобалізації нічого поганого не трапиться — адже ці ринки підтримує МВФ. Однак історія з LTCM показала, що насправді не зовсім так.

До того ж у вересні 1998 року ФРС, яка давно вже обіцяла знизити відсоткові ставки, зменшила їх тільки на 0,25%. Виникло загальне розчарування, і на ринках посилювалися побоювання, що знову почнеться спад. Однак ці настрої виявилися нетривалими — 15 жовтня ФРС зменшила ставку ще на

<sup>565</sup> Найбільше непокоїв ризик кризи в Південній Кореї — корейська економіка займала помітне місце у світі, отже криза могла створити багато проблем для всіх. Тому МВФ зібрав безпрецедентну за своїми розмірами допомогу — 55 млрд доларів.

0,25 %, пообіцявши, що зниження продовжиться й надалі. Це мало скоріше психологічне значення, але давно перевірений спосіб поживавити ринок спрацював, і наприкінці 1998 року почалася нова хвиля ейфорії, яка тривала і в 1999 році — останньому році тисячоліття, що минало.

### *Нік Лісон*

Так-так — це той самий двадцятивосьмирічний хлопець, який довів до банкрутства Baring Brothers, один з найстаріших і найбільших британських банків. Нік народився в 1967 році в Англії, працював у декількох банках, поки в 1989 році його не прийняли в Baring, відправивши у відділення в Гонконзі, а потім у Джакарті. Там він добре проявив себе як трейдер, і в 1992-му його перевели в Сінгапурське відділення, де він став керуючим операціями з деривативами на Сінгапурській міжнародній валютній біржі (Singapore International Monetary Exchange, SIMEX).

Одержавши право самостійно проводити операції від імені банку з використанням його капіталів, Нік набрав собі невелику групу трейдерів. Вони укладали угоди з ф'ючерсами й опціонами за дорученням клієнтів, а також вели арбітражні операції з японськими ф'ючерсами на індекс Nikkei 225, використовуючи різницю їх курсу на сінгапурській біржі й на біржі японського міста Осака. Справа виявилася вигідною — у 1994 році вона принесла банку 30 % усього його прибутку.

Вважалося, що ризик у цих операціях невеликий, а Лісон мав добру репутацію, так що його ніхто не контролював. Здавалося, усе йде добре. Але ще в 1992 році, на самому початку діяльності Ніка в Сінгапурі, один з його трейдерів припустився помилки, після чого виникли втрати — 2 млн фунтів. Лісону зовсім не хотілося це визнавати — адже він тільки розгорнувся, а збитки могли призвести до того, що його могли б позбавити права торгувати самостійно за рахунок капіталів банку. І тоді Нік пішов небезпечним шляхом, відкривши спеціальний рахунок, на якому приховував збитки. А вони стрімко зростали — за два роки 2 млн фунтів перетворилися на 208 млн наприкінці 1994-го. Оскільки всі збитки йшли на таємний рахунок, команда Ніка Лісона демонструвала високу прибутковість операцій, і в банку не

могли не радіти. А Лісон сподівався тільки на те, що одного разу він перевірить особливо вдалу операцію, і тоді збитки можна буде непомітно покрити, а рахунок ліквідувати.

І ось така угода, здавалося б, підвернулася — опціони на той самий японський індекс Nikkei 225. Позиція Лісона досягла 7 млрд доларів, і якби все йшло так, як він задумав, то при таких обставинах він міг би отримати великий прибуток і покрити всі збитки. Але «щасливчиків Ніку» цього разу не пощастило — 17 січня 1995 року сильний землетрус зруйнував частину японського міста Кобе, загинуло 6,5 тис. осіб, після чого індекс Nikkei 225 за тиждень упав на 7%. А це означало величезні втрати. Що робити? І тоді він почав скуповувати (природно, за рахунок капіталів банку) велику кількість ф'ючерсів на індекс Nikkei 225, створюючи видимість попиту на них і сподіваючись цим зупинити падіння індексу. Але план не спрацював — індекс продовжував падати, а збитки Лісона ще більше зросли.

Чи знало про це керівництво банку? Усі операції були зареєстровані, і якщо захотіти, по них легко можна одержати будь-яку інформацію, зокрема про зростання збитків. «Керівництво Лісона вважало, що він заробляє гроші на безпечних арбітражних операціях», так що можна ні про що не турбуватися, адже «він уже успішно робив це в минулому»<sup>566</sup>. Сам Нік говорив, що керівники банку, які пишалися своїм аристократичним походженням, «мали надто багато блакитної крові в голові, і вона заважала їм побачити очевидне шахрайство» з його боку. Вони «боялися показати, що нічого не розуміють у ф'ючерсах і опціонах, і тому уникали задавати мені елементарні питання»<sup>567</sup>. А 24 лютого Лісон терміново звільнився, залишивши після себе записку зі словом «Вибачте» і збитки на 1,3 млрд доларів (удвічі більше, ніж капітал банку). Усі були в повному шоці. Через три дні банк збанкрутував, і його купила за символічну плату 1 фунт нідерландська фінансова група ING.

За суворими законами Сінгапуру за створення фіктивного рахунку для приховування збитків могли засудити до смертної кари, і Лісон із дружиною втік із Сінгапуру до

<sup>566</sup> Norris F. Market Watch; Is It Now Time For Gun Control On Wall Street? / F. Norris // The New York Times. — 1995. — March 5.

<sup>567</sup> Norris F. Upper-Class Twits Made Me Do It / F. Norris // The New York Times. — 1996. — March 31.

Таїланду, а звідти до Малайзії, щоб відсвяткувати там свій день народження. Ніка заарештували в аеропорті Франкфурта, коли він повертався до Лондона, після чого вислали назад у Сінгапур. Йому пощастило — обійшлося без смертної кари, і він отримав лише 6,5 років в'язниці. Там він провів чотири роки, написав книгу «Rogue Trader» (перше видання вийшло в 1996 році)<sup>568</sup> і прославився, а потім захворів на рак. Сінгапурська влада вирішила справити гарне враження, оплатила його лікування та звільнила достроково.

На той час Нік уже став легендою — газети писали про його величезні доходи в Сінгапурі, розкішну квартиру, яку оплачував банк, новий «Порше» і приватну яхту, на якій він нібито втік до Таїланду. Насправді Нік не мав ані яхти, ані «Порше», а за квартиру банк платив близько 4 тисяч доларів на місяць — для дорогого Сінгапуру звичайна ціна. Однак заробив Лисон справді непогано — більше чотирьох мільйонів доларів. Та й сьогодні справи в нього йдуть добре — він роз'їжджає по світу і читає лекції на тему «Не потрібно робити так, як я», на яких заробляє по мільйону за рік.

### *Трейдери*

Ще на початку дев'яностих фінансовий світ на перший погляд здавався єдиним цілим — банкіри в дорогих костюмах і біржові брокери в таких самих костюмах, усе шляхетно. І ті й інші володіли мистецтвом робити гроші з нічого, а точніше — гроші із грошей. Хоча насправді світ фінансистів завжди був розділений на дві дуже різні частини. Міцні спортивні хлопці ставали біржовими маклерами й брокерами, домагаючись успіху в торговельних залах бірж завдяки агресивності та підвищеному рівню тестостерону в крові. А ботани в окулярах, що вміють робити математичні розрахунки й малювати графіки, ставали спершу фінансовими аналітиками, а потім (якщо пощастить) банкірами.

Але все змінилося після появи електронного трейдинга в 1990-і. Банкіри, може, і залишилися в тих самих костюмах і на «Мерседесах», а от біржові брокери перетворилися на трейдерів. Після того як Інтернет поширився настільки,

<sup>568</sup> Лисон Н. Как я обанкротил «Бэрингз». Признания трейдера-мошенника / Н. Лисон. — М.: Кейс, 2011.

що став звичною справою на ринку цінних паперів, на біржах і у фінансових компаніях з'явилася справді радикальна інновація — електронний трейдинг, купівля і продаж цінних паперів за допомогою комп'ютера, підключеного до Мережі. Час на операцію було зведено майже до нуля — секунда на натискання кнопки. Те саме можна сказати і про витрати на проведення угоди.

А головне, втратило значення місце — трейдеру вже не потрібно було знаходитися на біржі або в офісі своєї компанії. Він міг проводити операції зі свого будинку або з пляжу в Таїланді. Наприкінці 1990-х я бачив там, на острові Пханган, таких хлопців розслабленого вигляду, які сиділи в тіні зі своїми ноутбуками й келихом піна колади. Я тоді не одразу зрозумів, чим вони займаються. Після знайомства з одним британцем з'ясувалося, що це перші трейдери, що кочують по світу, причому не дрібні — адже їм вистачило впевненості поїхати з Лондона сюди і на такій відстані займатися своїм бізнесом. Крім Таїланду трейдери полюбили Майамі — тут можна було і торгувати, і відпочивати на сонячних пляжах. Тому десятки фінансових компаній відкривали свої офіси в цьому місті, ближче до знаменитого своєю красою South Beach або головної вулиці Ocean Drive.

Втім, справжній розквіт електронного трейдингу був попереду — він настав у наступному десятилітті, в «нульові». А в 1990-і, особливо в першій їхній половині, операції на біржах проводилися звичним способом, як і сто років тому — у торговельній залі. Там купчилися трейдери, викрикуючи замовлення або подаючи знаки руками. Найвигідніші угоди отримували ті, хто міг проштовхнутися ближче, голосніше крикнути або вище підняти руку. Тому кращих результатів часто домагалися міцні молоді хлопці. Багато хто з них не мав ніякої фінансової освіти — вона їм була ні до чого, успіх залежав від здатності відчувати настрої ринку.

У фінансових брокерських компаніях операції проводили за допомогою стаціонарного телефону. Уже з'явилися комп'ютери, але їх поки використовували тільки для отримання інформації — на екранах відображалися свіжі котирування паперів. «Брокерський зал був просторим, приблизно п'ятдесят на сімдесят футів. Обстановка просто пригнічувала: усі ці письмові столи, телефони, комп'ютерні монітори — і нахабні яппі». Перед початком робочого дня вони «сиділи



без піджаків, розвалившись у своїх кріслах, читали «Уолл-стріт джорнел» і явно насолоджувалися своїм положенням». А потім у залі пролунав голосний дзвінок, який сповістив про відкриття ринку. «Через декілька хвилин усі, хто був у залі, скажено ходили по ньому, дико жестикулюючи, і кричали в телефонні трубки, тому в приміщенні стояв дикий рев. Я вперше почув ревіння брокерського залу Уолл-стріт, яке найбільше нагадувало гудіння величезного натовпу. Я ніколи не забуду той момент, адже цей звук повністю змінив моє життя»<sup>569</sup>.

А потім з'явилася електронна торгівля цінними паперами через Інтернет. Столицею електронного трейдингу в 1990-і став Лондон, тоді найбільш інноваційне місто в сенсі фінансових технологій, куди стікалися всі активні й ділові — їх вела споконвічна мрія швидко розбагатіти. Там була Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів і опціонів (LIFFE), одна з найдинамічніших бірж у ті роки. Коли з'явився електронний трейдинг, брокери саме цієї біржі швидко зрозуміли його переваги й почали відкривати в лондонському Сіті свої власні компанії. Для цього було потрібно не так багато — орендувати офіс, купити комп'ютери й, головне, знати, що робити з усім цим далі — як перетворити кімнату з комп'ютерами в точку доступу до глобального казино, щоб заробити на цьому багато грошей.

Торговельні зали бірж порожніли, а колишні брокери з гучними голосами переходили в нові трейдингові компанії, на робочі місця біля комп'ютера. Крики у слухавки залишилися у минулому — трейдери сиділи мовчки, дивлячись на рядки з котируваннями, що бігли на екрані. Тепер вони вже не були посередниками (посередником в операціях стали комп'ютери), і проводили угоди на свій страх і ризик у різних кінцях світу, відкривши для себе нову азартну гру — глобальне казино.

Спершу за комп'ютерами сиділи спортивні хлопці, які добре пам'ятали торговельний зал біржі LIFFE. Більшість трейдерів були не старше тридцяти, так що зазвичай вони поводитися, як у молодіжних компаніях. Костюми стали непотрібними, і трейдери з полегшенням зняли піджаки та краватки, перейшовши на спортивний одяг.

А потім знайшлося там місце і для математиків в окулярах — міцні хлопці з бірж і ботани-аналітики зустрілися у світі електронного трейдингу. Виявилось, що випускники

<sup>569</sup> Белфорт Д. Волк с Уолл-стріт / Д. Белфорт. — М.: Аст, 2016. — С. 5.

університетів з математичною освітою і добре розвинуеною інтуїцією набагато краще справляються з комп'ютерами й електронним трейдингом. І хоча вони ніколи не бачили біржового залу, він їм був уже ні до чого — життя змінилося, і правила гри стали іншими.

Після закінчення напруженого дня, трейдери розкидали гроші направо й наліво в ресторанах і стриптиз-клубах (зокрема на свій улюблений кокаїн), намагаючись прилучати до цього й ботанів-математиків. А життя банкірів проходило набагато спокійніше. Вони надавали перевагу не швидкісним спорткарам, а класичним «Мерседесам», а замість улюблених трейдерами масивних годинників Panerai носили елегантні Patek Philippe. Те саме стосувалося напоїв — вони б не стали платити дві сотні доларів за Johnnie Walker Blue, а купували на ці гроші добрі французькі вина. Центром тяжіння для такої публіки був нью-йоркський Манхеттен. Цей світ хмарочосів, дорогих костюмів і чорних автомобілів з водіями мало чим нагадував інший, настільки ж швидко зростаючий світ трейдерів.

Тоді легше всього було заробити на операціях з ф'ючерсами, на яких деякі з трейдерів мали (за чутками) дохід по мільйону доларів на місяць. При цьому для трейдера не мало ніякого значення, відбудеться покупка або продаж реальних товарів за цими ф'ючерсами. Головне, щоб ринкова ціна ф'ючерса зростала або падала — у кожному разі на різниці цін можна отримати прибуток. Трейдери для своїх операцій могли брати кредит у 200 разів більший, ніж вартість ф'ючерсного контракту. Так вони відкривали позиції на мільйони доларів, а при таких позиціях навіть невелика зміна ціни давала великий прибуток. А іноді — великі збитки.

Про доходи трейдерів ходили легенди. Головним символом успіху для них був дорогий годинник — їх купували, як тільки з'являлися гроші. А потім машина — «Феррарі» або «Бентлі». Потрібно ж нагородити самого себе за вдале натискання кнопки, яке принесло швидке збагачення. Так воно й було: один раз прийняв вірне рішення — і заробив мільйони. Ніякої важкої праці й довгого складання грошей у скарбничку.

Чи було життя трейдерів легким, завжди під знаком удачі? Ні, скоріше напруженим. Хоча ця робота давала можливість заробити багато грошей, вона забирала час і сили. У багатьох не залишалось можливості ані для створення ро-

дини, ані хоча б для довготермінових стосунків — єдиною розвагою залишався швидкий і доступний секс під кокаїном у стриптиз-клубах. «Для трейдерів від Х'юстона до Чикаго й від Лондона до Нью-Йорка спілкування в стриптиз-клубах було частиною культури. Для них це було так само природно, як замовити подвійний латте та чорничний пиріг в Starbucks. Це був побічний продукт професії, яка протягом століть залишалася суто чоловічою і в якій понад усе цінувалися мужність і сексуальна агресивність»<sup>570</sup>.

На рубежі тисячоліть серед трейдерів найбільше прославився Стіві Коен, який заробляв сотні мільйонів на рік. І це було не зростання капіталізації компанії, а саме особистий дохід, який можна в будь-який момент перетворити на готівку, покласти в портфель і витратити за своїм бажанням. Про Коена, зовні схожого на провінційного бухгалтера, говорили, що він математичний геній, здатний передбачити рух цін на будь-які папери. Сам він уникав журналістів, не дозволяв себе фотографувати, і вимагав від співробітників підписувати численні документи про нерозголошення інформації. Офіс хедж-фонду Стіві SAC Capital спершу знаходився у Стемфорді, невеликому містечку недалеко від Нью-Йорка в штаті Коннектикут — там працювало дві сотні трейдерів і аналітиків, що проводили за день операції з 20 мільйонами акцій.

У 1998 році Стіві переселився в такий же невеликий Гринвіч між Нью-Йорком і Стемфордом. Там він купив за 15 мільйонів будинок 1920-х років з 30 кімнатами й ділянку землі майже в шість гектарів. А потім витратив ще 10 мільйонів, щоб облаштувати все за своїм смаком. З'явився гігантський фонтан, тенісний корт, поле для гольфа, картинна галерея і багато чого іншого. Будинок, названий лаконічно La Casa<sup>571</sup>, Коен обгородив стіною висотою в три з половиною метра — його дуже турбувала безпека. У той час Гринвіч, де на початку ХХ століття будували котеджі для заможної нью-йоркської еліти, подобався багатьом розбагатілим трейдерам і керуючим хедж-фондами. Він перетворився на їхню столицю і став п'ятим глобальним фінансовим центром після Нью-Йорка, Лондона, Чикаго й Гонконгу<sup>572</sup>.

<sup>570</sup> Лейн Р. Нулевые, или Десять лет безумия. Уолл-стрит глазами очевидца / Р. Лейн. — М.: Юнайтед Пресс, 2011. — С. 88.

<sup>571</sup> «Будинок» іспанською.

<sup>572</sup> У 2000 році в світі було 2500 фондів з активами 350 млрд доларів, і 10% цих активів керувалися саме з Гринвіча.

*Джуліан Робертсон і його хедж-фонд*

У далекому 1949 році Альфред Уінслоу Джонс, американець австралійського походження, у минулому віцеконсул у Берліні, пізніше редактор журналу *Forbes*, вирішив створити фонд для хеджування<sup>573</sup> фінансових ризиків — щоб підстрахуватися від раптових спадів на ринку й зменшити збитки від зниження курсів цінних паперів. Джонсу спала на думку досить проста, але справді новаторська ідея — а що, якщо в одному інвестиційному портфелі поєднати довгі позиції в акціях з короткими? Оскільки передбачити стан справ на ринку важко, і він може швидко змінюватися під впливом різних обставин, такий комбінований портфель дасть можливість отримувати прибуток і на зростаючому, і на спадаючому ринку.

Щоб мотивувати керуючих такими фондами не тільки зберегти капітали інвесторів, але й отримати прибуток, за задумом Джонса в хедж-фондах їхні доходи мали становити 20% від загального прибутку (у звичайних інвестиційних фондах — як правило 2% від суми капіталу в керуванні, а не від прибутку). У перший хедж-фонд Джонс вклав 40 тисяч доларів власних грошей і 60 тисяч — інвесторів. У середині 1960-х років прибутковість фонду Джонса на 100 процентних пунктів випередила найпопулярніший тоді взаємний фонд *Fidelity Trend Fund*, і одразу ж з'явилося багато бажаючих створювати хедж-фонди<sup>574</sup>.

Особливо сильний ажіотаж навколо хедж-фондів почався в 1990-і. Хоча сама по собі ідея керування ризиками була непоганою, її дуже швидко забули, і хедж-фонди по суті стали інвестиційними фондами для заможних клієнтів<sup>575</sup>, які хотіли мати підвищений прибуток на ризикованих операціях. Уважалося, що великі інвестори цих фондів — досвідчені учасники ринку, і вони самі відповідають за свої дії. Тому робота хедж-фондів ніяк не регулювалася, що відкрило найширший простір для спекулятивних операцій на величезні суми із найбільш ризикованими деривативами.

Хедж-фонди обіцяли мінімум 10% прибутку на рік, і вкладати в них мільйони стало ознакою гарного тону серед

<sup>573</sup> Від англ. *hedge*— «обмеження».

<sup>574</sup> У 1967 році в США було вже 140 хедж-фондів.

<sup>575</sup> Хедж-фонди приймали вклади тільки від інвесторів з доходом мінімум 200 тис. доларів на рік і статком не менше 1,5 млн доларів.

власників цих мільйонів — як членство в елітному клубі. А керуючі фондами стали культовими фігурами — Джордж Сорос і Джуліан Робертсон, Стіві Коен, Кен Гріффін і Джеймс Саймонс. Допускали до найбільш престижних фондів тільки обраних — Сорос особисто обирав інвесторів серед вузького кола, а мінімальна сума інвестицій до фонду Робертсона становила 5 мільйонів доларів.

Джуліан Робертсон став знаменитим у 1986 році після статті в журналі *Forbes* про успіхи його фонду *Tiger Management*. З 1980 по 1986 рік середня річна прибутковість фонду була неймовірно високою — по 43%<sup>576</sup>. А це означало, що за десять років тисяча доларів перетворювалася (з урахуванням складних відсотків) на мільйон. Робертсон піднявся на тому, що дотримувався стратегії Джонса та поєднував у інвестиційному портфелі короткі й довгі позиції.

Кращі часи для фонду *Tiger Management* настали в дев'яності, коли Робертсона захопила ідея глобального макроінвестування (*Global Macro*), заснованого на прогнозуванні подій у світовій економіці — насамперед коливань цін на нафту або курсів основних валют. Якщо прогноз вірний, і мільярди вкладалися в правильні ф'ючерси, прибутки очікувалися величезні.

Усе було б добре, але наприкінці загального буму 1990-х років фонд настільки розрісся<sup>577</sup>, що їм стало складно керувати. А, крім того, Робертсону все важче було купувати великі пакети паперів, не збиваючи при цьому їхню ціну, та й взагалі підтримувати прибутковість фонду на потрібному рівні. Залишалося тільки глобальне макроінвестування на ринках валют або ф'ючерсів, де вдавалося отримати 20–30% прибутку на тиждень. У червні 1997 року Робертсон відкрив крупну коротку позицію по тайському бату. Кажуть, що ця позиція обвалила бат, після чого почалася серія азійських криз. Наприкінці року бат упав у ціні на 30%, ну а Джуліан, як не важко зрозуміти, заробив мільярди.

Потім почався бум «доткомів», акції зростали, і всі інвестори їх купували, намагаючись продати папери традиційних індустриальних корпорацій. А Робертсон чомусь не вірив у «доткоми», і у його портфелі в довгих позиціях переважали

<sup>576</sup> У Джорджа Сороса середньорічна прибутковість фонду *Quantum* з 1969 по 2004 рік становила 30%.

<sup>577</sup> Активи *Tiger* досягли 23 млрд доларів у 1997 році, випередивши *Quantum* Сороса з активами 20 млрд.

акції індустріальних компаній, які падали в ціні. А зростаючі папери «доткомів» він продавав у коротку. Зрозуміло до чого це призвело — до збільшення збитків.

Робертсон заметушився і в стилі глобального макроінвестування вирішив зробити ставку на падіння японської єни, але раптом центральний банк Японії почав активно підтримувати національну валюту, через що збитки фонду досягли 2,1 млрд доларів. Інвестори йшли від Робертсона, і його активи в 1999–2000 рр. скоротилися з 23 до 6 млрд доларів. Фонд Tiger Management довелося ліквідувати. «Ринки стали зовсім ірраціональними, і найгірші папери тепер вважають найкращими»<sup>578</sup>, — заявив він, повторюючи ту саму помилку. Адже не в тому справа, які папери кращі, а які гірші, а тільки в тому, на чому можна заробити. Усе інше — пусті розмови. Робертсон забрав залишки своїх капіталів (а «залишків» повинно було вистачити на все життя) і виїхав до Австралії, щоб забути там про невдачі й займатися тим, що йому завжди подобалося — дайвінгом на Великому Бар'єрному рифі.

### *Бум і крах «доткомів»*

«Божевільний був час... газети кричали про... золоту лихоманку на ниві інтернет-бізнесу», а ті, хто сумнівався «у реальності цього явища, ризикували тим, що їх затопче натовп... У цій новій вібруючій атмосфері на наших очах розросталися хайтеківські корпорації, в яких люди махнули рукою на костюми й краватки, а замість цього приходили на робочі місця в кросівках, джинсах, майках і безформних толстовках. У міру того як корпорації переносили купівлю й продаж у кіберпростір, світ ставав здобутком людей, поведених на комп'ютерах. Разюча дешевизна мережевих операцій, що дозволяють торгувати й спілкуватися з мільйонами людей у різних кінцях землі, відкрила можливості для нового підходу до реклами й обслуговуванню клієнтів. Мережа виявилася настільки привабливою, що люди кинулися купувати комп'ютери, щоб одержати вихід у кіберпростір»<sup>579</sup>.

<sup>578</sup> Hakim D. Hedge Fund Industry Creates a Dinosaur: The Macro Manager / D. Hakim // The New York Times. — 2000. — May 6.

<sup>579</sup> Макдональд Л. Колоссальный крах здравого смысла: История банкротства банка Lehman Brothers глазами инсайдера / Л. Макдональд, П. Робинсон. — М.: Юнайтед Пресс, 2010. — С. 23.

А інвестори, побачивши величезні доходи, отримані першими покупцями акцій Microsoft, Netscape і декількох інших ключових ІТ-корпорацій, повірили в те, що будь-які компанії, хоч якось пов'язані з Інтернетом і комп'ютерами, будуть давати такі самі прибутки.

Особливо сильним був бум навколо паперів «доткомів»<sup>580</sup> — компаній, що займалися торгівлею через Інтернет (як усім відомий і процвітаючий сьогодні Amazon.com). Їхня кількість швидко зростала — доходи, які могло дати використання Інтернету в бізнесі, у той час значно переоцінювали. Як і у всіх попередніх бумах, часто все зводилося до того, щоб швидше випустити акції, продати їх і завдяки загальному зростанню одержати на них прибуток, не дуже замислюючись про реальний бізнес.

Найкращий приклад — компанія Amazon, у ті роки типовий збитковий «дотком». У 2008 році, коли моєму синові Саші було дев'ять років, він захопився історією про Гаррі Поттера. Книга «Гаррі Поттер і Кубок Вогню» надійшла в продаж ще влітку 2000 року. У магазинах її швидко розібрали, і покупці почали шукати книгу в Інтернеті — звичайно ж, в Amazon. У компанії з'явилося 63 550 нових клієнтів. На хвилі популярності книги нереальною здавалася історія, що її продаж принесла Amazon збитки, але це так. Загальні втрати досягли 5 млн (76,68 доларів на кожній книзі, хоча її звичайна ціна становила близько 20 доларів). Я навіть і не уявляю, що потрібно було робити, щоб отримати такі збитки.

Компанія заявила, що збитки — справа тимчасова, і що вона їх покриє від нових продажів. Напевно, збиралися продавати наступну книгу про Гаррі Поттера в п'ять разів дорожче, ніж вона буде коштувати в магазинах. По суті, Amazon та інші «доткоми» взагалі не мали прибутків, хоча старанно приховували це. А інвестори, нічого не знаючи про доходи «доткомів», могли уявляти собі будь яку прибутковість. Amazon хвилював уяву найбільше. Так і уявлявся грошовий потік, величезний, як ріка Амазонка, що тече з гір через увесь континент до океану. Але це була ілюзія. За перші три місяці 2000 року продажі Amazon становили 574 млн доларів, однак чисті збитки досягали 308 млн операційні збитки — 198 млн. У порівнянні з попереднім періодом 1999 року продажі зросли у два рази, а збитки — у чотири рази. Компанія заявляла,

<sup>580</sup> Dotcom — «назва крапка com» (наприклад, amazon.com).

що має 1 млрд доларів грошима й цінними паперами, але замовчувала про 2 млрд боргів і більше 1 млрд накопиченого дефіциту, як і про те, що реальний власний капітал становив лише 25,6 млн доларів<sup>581</sup>. Втім, усі знають, що історія ця має хороший кінець — Amazon процвітає, а його засновник Джефф Безос у 2019 році визнаний найбагатшою людиною світу. Але таких «доткомів», як Amazon, існувало зовсім небагато — доля більшості з них була вже вирішена.

Бум досяг свого піка наприкінці 1999 року — індекс біржі NASDAQ, де котирувалися акції більшості інтернет-компаній, за рік зріс майже у два рази, індекс Доу-Джонса — на 20%. Надувався спекулятивний пузир, і, щоб запобігти обвалу, потрібно було підвищити процентну ставку. Це означало б припинення економічного підйому, але в середині 1999 р. ФРС в декілька етапів все-таки підняла ставку з 4,75% до 6,5%, намагаючись повторити попереднє «м'яке гальмування». Однак ціни акцій продовжували зростати і досягли піка на початку березня 2000 року. Бум закінчився 10 березня 2000 року після обвального падіння курсів акцій «доткомів» на біржі NASDAQ.

«Інвестори почали приходити до тями і з гіркотою згадувати ті міфи, ілюзії й відвертий обман, які вони — засліплені небувалим зростанням курсів на біржі — вважали за правду»<sup>582</sup>. З кожним днем зникали все нові й нові «доткоми», які ще недавно обіцяли інвесторам золоті гори — Boo.com, Dash.com, eToys.com, Flooz.com, Foodoo.com, Pets.com, Xuma.com тощо<sup>583</sup>. З березня 2000 року, коли ціни на акції та інші папери були максимальними, по жовтень 2002 року, коли ціни стали мінімальними, капіталізація ринку знизилася вдвічі. За сто років це було найбільше падіння ринку, яке можна порівняти з крахом 1929 року. До середини 2001 року збитки від зниження цін акцій, зареєстрованих на біржі NASDAQ, досягли 4 трлн доларів (не кажучи вже про трильйонні збитки інших компаній), по суті поглинувши всі прибутки, отримані під час буму 1990-х років. Так закінчилася історія «нової економіки».

<sup>581</sup> Боннер У. Судный день американских финансов: мягкая депрессия XXI века / У. Боннер, Э. Уиггин. — Челябинск: Социум, 2005 — С. 26.

<sup>582</sup> Ливи Л. За кулисами Уолл-Стрит / Л. Ливи, Ю. Линден. — М.: Вильямс, 2004. — С. 211–212.

<sup>583</sup> Спекулятивний пузир був пов'язаний в основному з онлайн-магазинами й не мав прямого відношення до Apple, Microsoft та інших подібних компаній. У 2003 році доходи Microsoft, Intel і Sun Microsystems були в чотири рази більше, ніж в 1995 році.



## КІНЕЦЬ ВЕЛИКОЇ ЕПОХИ

### *На рубежі тисячоліть*

Яким оптимістичним і безтурботним тепер здається, незважаючи ні на що, життя на рубежі тисячоліть. Таким воно було, поки не почалася криза 2008 року. Протистояння між наддержавами закінчилося в 1990-і роки, і всі зітхнули з полегшенням. Постіндустріальна епоха з її персональними комп'ютерами, мобільними телефонами, масовим поширенням Інтернету сильно змінила повсякденне життя. Багато хто думав, що люди будуть менше працювати й стануть багатшими. А головне — вільнішими. І це здавалося правдою.

Завдяки економічному зростанню і доступності кредиту те, що нещодавно вважалося неможливим, стало реальністю. Нові будинки й квартири, дорогі автомобілі, модна техніка та побутова електроніка, поїздки на відпочинок у далекі країни, про які раніше навіть і не мріяли. Що там казати, багаті були роки. Усі вірили, що тепер зростання багатства продовжиться нескінченно — справді, ну що йому може перешкодити? Доходи будуть тільки збільшуватися, як і ціни на нерухомість.

Кожне покоління так вважає. І вважало в минулому, яке швидко забувається. Не варто когось у цьому обвинувачувати, тому що так улаштований наш світ. Передбачити, як будуть розвиватися події, не може ніхто. Фінансові ринки — це не банкомат, де ввів цифри й одержав свої гроші. Вони примхливі, як розбещені діти. Хоча це не означає, що ринки хаотичні й діють випадково. На перший погляд, уся історія

людства може здаватися суцільним хаосом, у якому незначні події приводять до великих і непередбачуваних результатів. Насправді, вона не настільки хаотична — у ній діють принципи, які не одразу зрозумілі. Так і фінансові ринки — видимий хаос, що панує на них, підпорядкований складним закономірностям, і ця синергія створює у фінансовому світі взаємозв'язок усього з усім.

Багатий, легкий і приемний докризовий час збігався із глобалізацією, коли люди, товари й капітали переміщувалися по світу легко, як ніколи. Можна сперечатися, коли почалася ця хвиля, але найпомітнішою глобалізація була два десятиліття — в 1990-і та в 2000-і роки. У центрі глобалізованого світу опинилася Америка. Не всім це подобалося, але реальність така, і немає сенсу закривати на це очі. Штати не тільки були, але й дотепер залишаються найбільшою економікою та фінансовим центром світу.

Плоди глобалізації в ті роки відчули всі. Або майже всі. Тоді стало краще жити багатьом людям у самих різних країнах — і розвинених, і не дуже. Але після кризи 2007–2009 років почався відкат глобалізації. Криза змінила структуру світової економіки, в якій з'явилися нові центри тяжіння — особливо Китай. Зросла політична напруженість, і глобальні фінансові ринки зараз уже далеко не такі єдині, як у докризові роки. Коли після кризи почалася рецесія, її відразу назвали «Великою рецесією» за аналогією з «Великою депресією» 1930-х років. Насправді рецесія виявилася не такою вже великою і через пару років закінчилася. Та й відкат глобалізації став не настільки глибоким, як здавалося одразу після кризи. Скільки він ще буде тривати, ніхто не знає. Але будь-який відкат — справа тимчасова. Як зміна пір року. Після літа неминуче настає зима, а після зими — знову літо.

А ще багатий докризовий час співпав з «інформаційною епохою», точніше — з епохою постіндустріальною. Уперше слова «постіндустріальна економіка» пролунали в далекому 1973 році, коли з'явилася книга Деніела Белла «Прийдешнє постіндустріальне суспільство»<sup>584</sup>. Спершу теорія постіндустріального суспільства сприймалася як екзотична й далека від реальності ідея, що цікавила лише вузькі кола прогресивних інтелектуалів. У ті роки про комп'ютери чули тільки деякі

<sup>584</sup> Белл Д. Грядущее постиндустриальное общество. Опыт социального прогнозирования / Д. Белл. — М.: Academia, 2004.

фахівці, і Белл взагалі нічого не говорив про інформаційну революцію. Для нього основна особливість постіндустріальної економіки — переважання сфери послуг, сервісного сектору над індустріальним і аграрним секторами<sup>585</sup>.

Коли на початку 1990-х років у США частка робочої сили, зайнятої в сервісному секторі економіки, зросла до 77% (а в індустріальному секторі скоротилася до 18%), постіндустріальна економіка зі сміливих прогнозів Белла перетворилася на реальність. У ті роки для багатьох слова «сервісний сектор економіки» асоціювалися з інформаційними послугами — адже становлення постіндустріальної економіки співпало за часом з комп'ютерною революцією. Відношення до ідей постіндустріалізму було переважно позитивним і оптимістичним. Тоді вірили, що постіндустріальна економіка відкриває нові можливості в самореалізації, а праця набуває творчого характеру. Важко не погодитися з цим.

А що дала постіндустріальна епоха для фінансових послуг і фінансових ринків? Фінансові операції (зокрема із цінними паперами) почали проводитися в режимі реального часу. Сто років тому, коли світові біржі й фінансові центри зв'язав телеграф, про це тільки мріяли. Тому що телеграф все-таки мало схожий на Інтернет, як телефон столітньої давнини — це навіть не віддалена подоба смартфона.

Наприкінці ХХ століття доступ інвесторів на глобальні фінансові ринки значно спростився. Розгалужена мережа фінансових посередників і відповідні сервіси в Інтернеті дають можливість інвесторів з якої завгодно точки світу вкласти свої гроші в будь-які операції. Потрібний тільки доступ до Мережі. І капітал, звичайно. А структура фінансових ринків з ієрархічної та централізованої перетворилася на мережеву та децентралізовану. Після цього географічне положення багато в чому втратило значення.

Ця епоха дала небувалий розквіт фінансового капіталізму — мистецтва робити гроші із самих грошей. Точніше — робити гроші за допомогою нових фінансових інструментів та фінансових технологій. Колись такими інструментами були акції, потім їм на зміну прийшли деривативи. А в передкризові роки ХХІ століття головними інструментами

<sup>585</sup> Сама по собі сфера послуг (сервісний сектор економіки) з'явилася дуже давно. Вона так само давня, як людське суспільство, і явно виникла раніше, ніж промисловий, індустріальний сектор.

фінансового капіталізму стали забезпечені боргові зобов'язання (collateralized debt obligations, CDO), що створювалися при сек'юритизації іпотечних активів. А також кредитно-дефолтні свопи (credit default swap, CDS), які страхували CDO.

Так надувся величезний спекулятивний пузир іпотечних кредитів, вартість якого досягала 14 трлн доларів і дорівнювала ВВП США (в 2007 році — 14,5 трлн доларів). Ще більшим став пузир із кредитно-дефолтних свопів, який оцінювався в 2007 році в 70 або навіть 80 трлн доларів і перевищував загальносвітовий ВВП (по ПКС — 66,5 трлн доларів у 2007 році). Це був неймовірно величезний ринок з неймовірно величезним ризиком — крутий і модний бізнес у ті роки. Поки ринок зростав і ніхто не збанкрутував, здавалося, що це лише ще один цілком безпечний і хитрий спосіб робити гроші з повітря. Але коли почали знижуватися ціни на нерухомість, а потім і на іпотечні папери, в 2008 році ця піраміда стала руйнуватися під час кризи, загрожуючи поховати під своїми уламками весь світ.

Не раз порушувалося вічне питання — чи винні в кризі жадібні фінансисти та сам фінансовий капіталізм? Питання тому й вічне, що воно вже не одноразово поставало, а відповіді на нього так і не було. Фінансовий капіталізм — природний виток у еволюції ринкової економіки. Сам по собі він не хороший і не поганий, як не хороша і не погана сек'юритизація іпотечних активів. Або кредитно-дефолтні свопи. Але коли прагнення до прибутку за будь-яку ціну засліплює, а про ризик перестають замислюватися, тоді будь-які інновації стають небезпечними.

Фінансові ринки по самій своїй суті теж не хороші й не погані. Вони можуть бути більше або менше розвинені, краще або гірше організовані чи навіть ставати прикриттям для протизаконних дій. Однак сказати, що ці ринки якимось особливо сприяють корупції та зловживанням, було б неправдою. Вони корумповані не більше, ніж медицина чи освіта. У самому по собі прагненні одержувати вигоду теж нічого аморального немає — це бізнес. Очевидно, що без фінансових ринків життя не стало б краще. У світі є суспільства, які обходилися без них. Не скажеш, що їм краще живеться — усі ці суспільства слабозвинені й бідні. Злочинів там теж вистачає, тільки не фінансових, а примітивніших.

*Зміна епох*

Початок нового тисячоріччя — «мілленіума» — нагадує мені 1914 рік, коли закінчилася «прекрасна епоха» і перша хвиля глобалізації. «Що спільного?» — запитаєте ви. Адже тоді розгорілася Перша світова війна, яка стала для більшості повною несподіванкою, а що такого відбулося в 2000 або 2001 роках? Хіба терористичний акт 11 вересня 2001 року, але чи можна порівняти його з початком світової війни? А спільне те, що і в 1914 році, і в 2000-му проходить невидима межа — кінець епохи, безтурботної епохи процвітання. У 1914 році — знаменитої *belle époque*, «прекрасної епохи», що тривала майже сорок років. У 2000 році — економічного підйому «бурхливих дев'яностих», що тривав теж довго. Коли перша й друга епохи закінчилися, світ став іншим. І це добре відчували сучасники. Часто не могли зрозуміло пояснити, але однаково відчували.

Вдалим є образ «чорного лебедя» — малоймовірної події, яка міняє хід історії. Таким «чорним лебедем» можна вважати початок Першої світової війни, для багатьох неочікуваний, і ще більш неочікуваний терористичний акт у Нью-Йорку. Він начебто не мав відношення до економіки, але настроїв у світі помітно змінив. А це відобразилося і на економіці.

Хоча навіть у казках героїв забирали ніякі не чорні лебеді, а звичайні білі. І про них попереджали батьки — не вір білим лебедям, — але хто ж їх слухав. Так і в історії економіки. Часто намагаються усе звалювати на «чорних лебедів», а насправді вони з'являлися зовсім рідко, коли відбувалися дійсно несподівані події, які міняли хід історії. А всі кризи, зокрема 2007–2009 років, несподіваними були хіба що для домогосподарок. Життя непередбачуване, але ніщо не паморочить так голову, як успіх. Напруга на ринках наростає завжди поступово й роздувається спекулятивний пузир (навколо облігацій, акцій або деривативів). Питання тільки в конкретній даті кризи.

Тому нас цікавить зараз не поява таємничого «чорного лебедя», а приховані механізми, тренди історії, завдяки яким змінювалися епохи. У 2000 році таким трендом стала хвиля консервативних настроїв<sup>586</sup>, які швидко опанували умами. Приблизно відтоді, коли в Америці з'явився новий президент, Джордж Буш-Молодший (та й ряд інших лідерів-консерваторів

<sup>586</sup> Схожі настрої поширилися в 1930-і роки, після «Великого краху» 1929-го.

в інших країнах, спрямованих думками у минуле, у цінності фундаменталізму). Я далекий від думки, що Буш настільки значуща фігура в історії, але його поява символічна. Для Америки вона стала початком тієї лінії, завершенням якої виявився Дональд Трамп. До речі, схожа консервативна хвиля піднялася в світі й після Першої світової війни, та й сама ця війна стала реакцією на глобалізацію — проявом націоналістичних амбіцій у лідерів країн, що брали участь у війні.

Що спричинило таку консервативну хвилю у світі в 1914-му і в 2000-му роках? Для мене очевидно, що причина — процеси глобалізації, зокрема економічної та фінансової. У часи *belle époque* вони теж стали дуже помітними, хоча саме слово «глобалізація» ще не вживали (тоді все це називалося «космополітизм»). Ну а про глобалізацію 1990-х знають, напевно, всі.

Глобалізація, з її вільним переміщенням через кордони ідей, людей, товарів і капіталів, послаблює владу національних держав — у цьому весь секрет. І тоді на зміну такому звичному й затишному патріархальному націоналізму (навколо якого в різних країнах сформувалися свої субкультури й рухи) приходять «громадяни світу», що не мають батьківщини, і транснаціональні компанії (особливо ті, які здатні впливати на думки, як Facebook або Google). А ще більше лідерів національних держав дратує те, що вони втрачають контроль над фінансовими потоками, які перерозподіляються на користь глобальних компаній. Так з розрізнених і спочатку не дуже помітних рухів супротивників глобалізації виростають цілі консервативні ідеології. Вони виступають за збереження чистоти вікових традицій «наших дідів», які нібито хочуть порушити «підступні вороги» (найчастіше — американці), які спеціально створили Інтернет і соціальні мережі тільки для того, щоб ці вікові традиції зруйнувати.

А потім непомітно відбувається зміна епох, змінюється курс і весь напрямок руху світу. Через роки, коли прихід іншої епохи усвідомлюють і починають говорити про це, уже важко щось змінити. Намагаються шукати найпомітніші причини для зміни епох — такі, як фінансова криза 2007–2009 років. Але вона за своєю економічною природою не дуже відрізнялась від інших криз (наприклад, 1929 року) — такий самий спекулятивний пузир. Хіба що новими були імена, назви компаній, фінансові інструменти та інші обставини.

Насправді усе почалося задовго до цієї кризи, і зовсім не вона повернула кермо історії в іншу сторону, а хвиля критики демократії з лібералізмом і прославлення авторитарного «порядку». Ця довга хвиля триває вже два десятиліття, і хто знає, де взагалі її кінець. Тому я назвав останній розділ «Кінець великої епохи». І на ній вирішив закінчити свою книгу. Не тому, що мені немає що сказати про 2000-і або 2010-і роки, а тому, що це вже зовсім інший час. Інша історія.

### *Процвітання не повинно закінчитися*

Чи відіграв крах «доткомів» свою роль і в зміні епох, і в на-зріванні кризи 2007–2009 років? Почасти так. Він помітно загасив ентузіазм дев'яностих, наочно показавши, що не варто переоцінювати можливості інтернет-технологій у бізнесі. Але, по суті, крах «доткомів» лише очистив ринок від нежит-тездатних компаній. А конкурентоспроможні залишилися. І за роки, що минули з тих часів, інтернет-технології пішли далеко вперед. Онлайн-магазини, які так ляляли після краху «доткомів», теж прекрасно себе почувають і стали звичною частиною нашого повсякденного життя. І не тільки далекий Amazon Джеффа Безоса, але й безліч інших. Замовити товари й оплатити через Інтернет, а потім одержати їх навіть із Китаю сьогодні часто набагато простіше, ніж сходити в магазин за два квартали (от вона, глобалізація в дії). Так що всі ці розмови в 2000 році, що онлайн-магазини не приживуться й нікому не потрібні, виявилися пустими. Не прижилися дуті спекулятивні проекти, а нормальні не тільки прижилися, але й сильно з тих пір розрослися — адже розумні гроші не панікують.

Однак у 2000 році спад в економіці все-таки почався, і це факт. Голова ФРС Алан Грінспен зустрівся із Дж. Бушем 18 листопада на сніданку недалеко від Білого дому в готелі Madison (там перебував штаб нового президента). «Я змушений був повідомити, що короткотермінові економічні прогнози виглядають не дуже привабливо. Уперше за останні роки ми зустрілися з перспективою спаду»<sup>587</sup>. Гальмування економіки було добре помітним наприкінці 2000 року в магазинах — наближалось Різдво, але ніякої передсвяткової метушні не

<sup>587</sup> Грінспен А. Эпоха потрясений. Проблемы и перспективы мировой финансовой системы / А. Грінспен. — М.: Альпина, 2009. — С. 207–208.

спостерігалось. Усі заговорили про початок «м'якої рецесії», і ФРС за декілька місяців довелося знизити ставки з 6,5 до 3,5%.

Але справжній «чорний лебідь» з'явився 11 вересня 2001 року. Для американців терористичний акт у Нью-Йорку (коли загинули три тисячі людей) став повним шоком — вони не допускали думки, що таке може відбутися в їхній країні, де всі почували себе в цілковитій безпеці. Така зворотна сторона глобалізації, що дала можливість терористам вільно переміщатися по світу й опинитися в США, куди вже у ті роки не так просто було в'їхати.

Те, що відбулося 11 вересня 2001 року, змінило хід історії й зробило зміну епох очевидною. Почалася послідовність подій, які все більше відхиляли убік курс Америки — наддержави, глобальний вплив якої не підлягав сумніву півстоліття, з кінця Другої світової війни. Знаковою стала книга Іммануїла Валлерстайна «Занепад американської сили», опублікована саме в той час<sup>588</sup>.

Втім, незважаючи на всі розмови про динамізм Америки, який вже вичерпався, вона і сьогодні зберігає свою головну конкурентну перевагу — талант до того, що Шумпетер назвав «творчим руйнуванням». Простіше кажучи, здатність легко відкидати старе в ім'я нового. Це стосується всього — від стилів життя до фінансових технологій. Адже Америку створювали заповзятливі й сміливі емігранти з різних країн, і те, що вийшло, є унікальним продуктом історії. Тому передові технології й фінансові інструменти створюються й зараз саме там, у Штатах<sup>589</sup>.

А в 2001 році «адміністрація Буша... почала використовувати атаку терористів у своїх власних цілях. Щоб заглушити критику і згуртувати націю навколо президента, адміністрація свідомо нагнітала страх, який зрештою охопив усю країну»<sup>590</sup>.

<sup>588</sup> Wallerstein I. The Decline of American Power: The U.S. in a Chaotic World / I. Wallerstein. — New York: New Press, 2001.

<sup>589</sup> Найбільший внутрішній ринок, найліберальніші закони про банкрутство, можливість легко почати новий бізнес — усе це нікуди не поділося, яку б політику не проводили різні президенти. Лідери серед компаній з найбільшою капіталізацією — американські Apple, Google, Microsoft, Amazon, Facebook. Користувачі пошукових систем і соціальних мереж споживають послуги переважно американських фірм. А найбільші банки й фінансові компанії — теж американські. Це очевидний факт, навіть якщо він і не подобається конкурентам.

<sup>590</sup> Сорос Дж. Мильный пузырь американского превосходства. На что следует направить американскую мощь / Дж. Сорос. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — С. 24.



Для економіки теж настали не кращі часи, і півтора року тривала стагнація — усі очікували нових терористичних актів. «Особливо гостро небезпека відчувалася в офіційному Вашингтоні: на кожному кроці дорожні загрози, контрольно-пропускні пункти, камери відеоспостереження й озброєні до зубів охоронці. Я перестав ходити пішки на роботу... щоранку мене на машині доставляли на підземний паркінг ФРС, який охоронявся... доводилося чекати, поки охоронець із собакою перевірить, чи немає в автомобілі вибухівки»<sup>591</sup>.

Усіх турбувала загроза дефляції, яка здавалася цілком реальною після того, що відбулося в Японії. Потрібно було терміново щось робити, щоб не повернутися в часи «Великої депресії» 1930-х років — цього не хотілося нікому. ФРС сім разів знижувала процентні ставки, щоб зменшити наслідки загального падіння на ринку цінних паперів. Наприкінці 2002 року ставка досягла 1,25% — ще три роки тому така низька вартість кредиту була неймовірною. Усі розуміли ризик надування нового кредитного пузиря, але ніхто не на смілювався критикувати голову ФРС Алана Грінспена. Він мав надто великий вплив, а головне — утримував від падіння американську економіку. І заради цього був готовий на все.

### *Порятунок — у нерухомості*

Чарівною паличкою став ринок нерухомості — усім зрозумілий, реальний (все ж таки — *real estate*), а не віртуальний, як онлайн-торгівля. А тут якраз у середині 2003 року ставка знизилася до 1% і протрималася такою низькою цілий рік. Давно не було настільки дешевих кредитів, і сама собою напрошувалася думка — потрібно брати кредит (а краще декілька одразу) і купувати нерухомість. Комусь для себе (усі ми не проти переселитися в новий будинок або квартиру), а комусь — для перепродажу. Так почалося роздування спекулятивного іпотечного пузиря. Майстри фінансових технологій теж скористалися моментом і вирішили активізувати ринок цінних паперів за допомогою вже добре відомої сек'юритизації іпотечних заставних. Тим більше, що цей метод добре

<sup>591</sup> Грінспен А. Епоха потрясень. Проблеми и перспективы мировой финансовой системы / А. Грінспен. — М.: Альпина, 2009. — С. 226.

зарекомендував себе під час підйому вісімдесятих і дев'яностих років.

Відмінність чергового іпотечного буму від попередніх була у втраті розсудливості. Будинки й квартири купували в кредит (зазвичай на 30 років) завжди. Але якщо доходи родини не дозволяли без напруження робити виплати за іпотечним кредитом, придбання нерухомості як правило відклали на потім. А з 2003 року цю розсудливість забули завдяки надто дешевим кредитам. Ціни на будинки швидко пішли вгору, і народ захвилювався.

Зростання цін на житлову нерухомість<sup>592</sup> створювало нову хвилю «ефекту багатства», подібно до того, як це відбувалося завдяки постійному зростанню цін на акції в 1990-і роки. Здавалося, рецепт порятунку «епохи процвітання» знайдений. Домовласники бачили, що ціна на їхню нерухомість росте сама собою, а значить — вони щодня стають багатшими. Тому люди охоче витрачали гроші на товари й послуги — від побутової техніки й автомобілів до розваг і далеких дорогих подорожей. Адаже один з головних принципів капіталізму — перетворити розкіш на необхідність. У той час цей принцип запанував.

### *Чарівники сек'юритизації*

Бум на ринку нерухомості справді рятував економіку від рецесії. Кількість іпотечних заставних збільшувалася, іпотечні облігації знову опинилися в центрі уваги, і цей ринок почав швидко зростати. У передкризовому 2007 році сек'юритизували більше половини всіх заставних і загальна капіталізація ринку іпотечних паперів досягла 4 трлн доларів. Іпотечна сек'юритизація стала основною рушійною силою передкризового буму. Однак, якщо в дев'яності інвесторів цілком улаштували класичні іпотечні облігації (MBS), то під час нового буму на ринку нерухомості, багато хто задумався про ризикованість кредитів, виданих людям без особливих доходів і активів. Були потрібні іпотечні папери нового покоління, які ще менше залежали від первинних кредитів. Ними стали CDO (Collateralized Debt Obligation — «забезпечені боргові

<sup>592</sup> Середня ціна житлового будинку зросла від 69 000 доларів у 1982 до 247 000 у 2007 році.

зобов'язання)<sup>593</sup>. Їхнім забезпеченням могли бути різні активи, але на практиці найчастіше це були іпотечні облігації MBS та інші CDO, випущені раніше. Інакше кажучи, це був дериватив, в основі якого лежали інші деривативи. Круто? Так, справді круто. Але й ризиковано.

Оскільки CDO були ще більш далекі від первинних іпотечних кредитів, ніж іпотечні облігації MBS, це створювало враження безпеки цих інструментів. Не вдаючись у деталі, загальний механізм випуску CDO виглядав так. Якщо під час випуску перших іпотечних облігацій MBS у їхній основі були в цілому однорідні активи (іпотечні заставні), то при випуску CDO для диверсифікованості ризиків почали навмисно змішувати різні активи, у тому числі MBS та інші CDO, випущені раніше. Коли покладені в основу CDO активи різноманітніші, ймовірність одночасного дефолту для них знижується. Насправді ж, новий інструмент виявився настільки заплутаним, що мало хто міг розібратися у всіх його особливостях. До того ж, він стимулював зростання кількості низькоякісних іпотечних кредитів.

Ризики ненадійних іпотечних кредитів, які були в основі CDO, страхувалися за допомогою кредитно-дефолтних свопів. У разі дефолту по значній частині іпотечних кредитів і зниження прибутковості облігацій CDO, наставав страховий випадок, і власник свопів отримував гроші, які компенсують його збитки. Так само як у разі звичайного страхування машини або будинку. Завдяки цьому якість CDO одразу покращувалася, і рейтингові агентства могли дати їм значно вищий рейтинг. І вони це робили — за неофіційну винагороду.

Масове поширення кредитно-дефолтних свопів розпочалося після прийняття в 1999 році закону про модернізацію фінансових послуг, який не тільки скасував відомий закон Гласса — Стіголла, а й дерегулював ринок кредитно-дефолтних свопів. «Закон Гласса — Стіголла був створений дуже продумано... для того щоб ніяка криза не змогла охопити фінансовий сектор і обвалити його, як картковий будиночок або поставлені в ряд кісточки доміно. Він успішно утримував ці кісточки на безпечній відстані одну від одної протягом майже семи десятиліть. І ось тепер усьому прийшов кінець», коли

<sup>593</sup> Хоча перші CDO випустила ще в 1987 році компанія Drexel Burnham Lambert (саме та, де працював Майкл Мілкен), тоді це був рідкісний і мало кому відомий фінансовий інструмент. Його розквіт відбувся в 2000-і роки.

почали зводити воедино, «зближувати різні частини фінансового сектору». А «менш ніж через десять років це привело на грань краху увесь світ»<sup>594</sup>.

За новими правилами кредитно-дефолтні свопи могли купувати всі бажаючі, що відкривало найширші можливості для гри на зниження. Як ми побачимо далі, деякі банки й хедж-фонди охоче такою можливістю скористалися, зробивши ставку на крах іпотечного ринку. Те, що це могло викликати обвал усієї економіки, їх не хвилювало. Недарма говорив колись Бернард Шоу, що багаті люди, у яких відсутні принципи, набагато небезпечніші в сучасному суспільстві, ніж бідні жінки, у яких відсутня мораль.

Зазвичай, в основі CDO знаходилися пакети іпотечних облігацій з найнижчим кредитним рейтингом BBB. Після випуску CDO їхній рейтинг штучно підвищувався до AAA, ризики в такий спосіб приховувалися і применшувалися, після чого CDO з рейтингом AAA можна було продавати у великій кількості не дуже досвідченим інвесторам (особливо в Європі)<sup>595</sup>. Оскільки облігації однаково залишалися ризикованими через різну якість первісних іпотечних кредитів, і емітенти це добре розуміли, вони ділили випуски CDO на декілька частин (траншів), що мали різні рейтинги і, відповідно, різну ринкову вартість.

У передкризові роки ринки CDO і кредитно-дефолтних свопів (CDS) зростали найшвидше<sup>596</sup>. CDO становили майже половину всіх цінних паперів. Разом з розширенням ринків нових фінансових інструментів збільшувалися й величезні ризики, адекватно оцінити які не міг ніхто — методики їх оцінки на той момент не існувало.

<sup>594</sup> Макдональд Л. Колоссальный крах здравого смысла: История банкротства банка Lehman Brothers глазами инсайдера / Л. Макдональд, П. Робинсон. — М.: Юнайтед Пресс, 2010. — С. 23.

<sup>595</sup> У розпал буму найвищий рейтинг AAA мали 60 % CDO, що вже саме по собі дивно. За звичайних умов такий рейтинг у менш ніж 1 % найнадійніших корпоративних облігацій (Раджан Р. Линии разлома: скрытые трещины, всё ещё угрожающие мировой экономике / Р. Раджан. — М.: Изд. Института Гайдара, 2013. — С. 248).

<sup>596</sup> Ринок CDO з 2000 по 2006 рік зріс із 275 млрд до 4,7 трлн доларів, а ринок CDS ріс у чотири рази швидше — з 920 млрд доларів в 2001 році до 62 трлн наприкінці 2007 року. Капіталізація всього американського ринку цінних паперів в 2007 році становила 18,5 трлн доларів, з них ринку державних облігацій — 4,5 трлн. (Скидельски Р. Кейнс. Возвращение мастера / Р. Скидельски. — М.: Юнайтед Пресс, 2011. — С. 29; Сорос Дж. Новая парадигма финансовых рынков / Дж. Сорос. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2008. — С. 20).

CDO стали настільки популярними серед інвесторів, що до банків, які їх випускали, гроші потекли рікою. Банки хотіли за всяку ціну розширити кількість позичальників (щоб випустити нові CDO і продавати їх інвесторам), і стали знижувати вимоги за кредитами, припинивши перевіряти доходи нових клієнтів. Прибутки виявилися настільки великими, що банки повністю забули про обережність. Раптові прибутки завжди змушують балансувати на тонкій грані між успіхом і тривогою, між законом і ризиком, а втриматися на цій грані дуже нелегко.

Спершу початковий внесок значно зменшили, а потім взагалі скасували, щоб залучити клієнтів. Хитрість полягала у тому, що перші два роки ці кредити мали фіксований відсоток і він був не дуже великим (в середньому 6%), а потім починав швидко зростати (до 11–12%). Більшість позичальників цього не розуміла. Їх надихала віра, що нерухомість буде тільки дорожчати, значить, через пару років вони зможуть вигідно продати ще не сплачений будинок, погасити кредит, а прибуток покласти собі в кишеню.

### *Пузир неминуче здувається*

На ринку іпотечних кредитів і випущених під їхнє забезпечення цінних паперів утворився неймовірно великий спекулятивний пузир. Як будь-який райдужно переливчастий пузир, фінансовий пузир завжди налаштований райдужно й оптимістично. У той час він тримався на вірі, що покупці нерухомості й надалі зможуть одержувати нові іпотечні кредити з виплатою низьких відсотків (нехай навіть тільки перші два роки). Однак в 2004–2006 рр. ФРС вирішила послабити ажіотаж і поетапно підняла ставку в п'ять разів — з 1% до 5,25%. Кредити, що подорожчали, повинні були загальмувати роздування пузиря. На практиці це призвело до падіння цін на нерухомість.

Іпотечний бум пішов на спад. Ті, хто хотів купити нерухомість, через зростання цін уже не могли цього зробити — обслуговування іпотечних кредитів поглинало основну частину їхнього місячного доходу. А підвищення процентної ставки й подорожчання кредитів відчутно погасило ентузіазм.

Обсяги продажів нерухомості знижувалися у США і в інших країнах<sup>597</sup>.

Багато хто тоді вважав, що іпотечний бум — порятунок від рецесії. Що ж тепер робити? Виходить, потрібно підтримувати бум за всяку ціну. І тоді з'явилися зовсім ризиковані іпотечні кредити NINJA (No Income, No Job, No Assets). Їх видавали родинам з поганою кредитною історією, які не мали ані доходів, ані роботи, ані активів у власності<sup>598</sup>. На деякий час це справді допомогло підігріти згасаючий ажіотаж. «Другосортні» кредити називали *subprime*<sup>599</sup> на відміну від «першосортних» (*prime*). Імовірність погашення «другосортних» кредитів була майже нульовою. Але всі закривали очі на це, аби тільки клієнт купив будинок. Про те, як він буде віддавати борг, ніхто не замислювався. Все робилося тільки заради того, щоб сек'юритизувати заставні та перетворити їх на іпотечні папери, на яких заробляли мільярди інвестиційні банки й фінансові компанії. Навколо іпотечних паперів обертався весь фінансовий механізм буму, а сама по собі нерухомість виявилася, по суті, лише приводом.

Потім прийшла весна 2007 року, для дуже багатьох позичальників пільгові два роки для іпотечних кредитів закінчилися, і частка прострочених платежів за ними почала швидко зростати. Третина позичальників за ризикованими «другосортними» кредитами відставала від графіка виплати відсотків на два місяці і навіть більше. За умовами кредиту це означало, що їх можуть позбавити права на житло. Однак усю першу половину 2007 року загальний настрій на ринках залишався оптимістичним.

У середині 2007 року дефолти за іпотечними кредитами стали масовими. «Домовласники, які не мають ані грошей, ані роботи, побачивши зростання відсотків за заставними, почали розбігатися хто куди. Вони кидали все, забували про вже внесені платежі, клали ключі в поштову скриньку й розчиня-

<sup>597</sup> В Англії й Австралії попит на нерухомість падав ще з 2004 року з тих самих причин, що і в Америці — ціни були занадто завищеними й для тих, хто купував житло собі, і для спекулянтів.

<sup>598</sup> Такі кредити брали в основному афроамериканці й вихідці з Латинської Америки. Білих було тільки 15% (Jaffe S. *Capital of Capital. Money, Banking + Power in New York City, 1784–2012.* / S. Jaffe, J. Lautin. — N. Y.: Columbia University Press, 2014. — P. 261–264).

<sup>599</sup> У російськомовних книгах їх іноді називають не дуже зрозумілим для читача словом «субстандартні», хоча йдеться саме про «другосортні».

лися в темряві... З'явилася ціла армія дезертирів, які залишили новісінькі будинки й ховалися в найбідніших районах, де вони могли зводити кінці з кінцями». Подекуди ночами «утворювалися справжні пробки на дорогах, тому що саме в цей час мешканці хотіли зникнути зі своїх будинків»<sup>600</sup>.

Бум на ринку нерухомості пішов на спад, але потрібен був якийсь час, щоб більшість людей це помітили. Коли ціни зросли до рівня, при якому придбання будинку стало недоступним навіть без первинного платежу і при кредитах з найвигіднішою ставкою, обсяг продажів почав уповільнюватися. Почулося шипіння повітря, яке виходить із пузиря.

Виплати за тисячами заставних припинилися, і у фінансовому світі почалася справжня буря. Першими стали розорятися іпотечні компанії, а за ними й банки. Зниження цін на нерухомість одразу ж спричинило падіння ринкових цін CDO, а це означало, що у багатьох великих інвестиційних банків і фінансових компаній назрівають значні проблеми — на їхньому балансі перебували пакети іпотечних облігацій на величезні суми, і ці «токсичні» (як їх називали тоді) активи могли довести їх до банкрутства.

### *Криза почалася з банку Paribas*

На початку серпня 2007 року спад на ринку іпотечних паперів став помітним для багатьох. А 9 серпня керівництво найбільшого французького банку BNP Paribas драматично заявило, що ринок CDO обвалився. Тому Paribas не може оцінити вартість активів трьох своїх фондів грошового ринку (із сумарним капіталом 2,2 млрд євро), і фонди припиняють платежі. «Цей день змінив світ» — слова А. Епплгарта, президента англійського іпотечного банку Northern Rock, потім не раз згадували.

Почалася паніка, трейдери стали позбавлятися іпотечних паперів. «У нас Армагеддон», — істерично кричав з екранів телевізорів Дж. Крамер (ведучий передачі «Шалені гроші» каналу CNBC), вимагаючи від голови ФРС Бена Бернанке негайно знизити ставки через початок обвалу на ринку «інструментів

<sup>600</sup> Макдональд Л. Колоссальный крах здравого смысла: История банкротства банка Lehman Brothers глазами инсайдера / Л. Макдональд, П. Робинсон. — М.: Юнайтед Пресс, 2010. — С. 249.

з фіксованою прибутковістю», простіше кажучи — іпотечних облігацій<sup>601</sup>.

Після заяви Paribas через декілька годин ринки короткострокових кредитів по усьому світу фактично перестали функціонувати. Вибухнула повномасштабна фінансова криза, яка супроводжувалася масовими панічними продажами цінних паперів. І хоча сьогодні нерідко пишуть, що глобальна фінансова криза 2007–2009 років почалася 15 вересня 2008 року після банкрутства Lehman Brothers, насправді це відбулося на рік раніше — після заяви Paribas, що ринку іпотечних паперів більше немає. Такого ніхто не очікував, і зчинилася паніка. А в банкрутстві Lehman не було нічого несподіваного — про те, що банк має величезні борги, знали всі. Втім, саме банкрутство цього банку стало тим каменем, який спричинив лавину наступних подій, після чого глобальна фінансова криза стала очевидною для всіх.

Ці події я добре пам'ятаю. На той час я більше 15 років займався фінансами у великій будівельно-девелоперській компанії. Як людина, що вивчає сучасні фінансові ринки та їхню історію, я розумів, що скоро обвал почнеться в Україні, яка повністю залежала від потоків іноземних капіталів (в основному — короткотермінових кредитів). 5 серпня 2008 року народилася моя дочка Маша. А я, місяця за два до цього, пам'ятаю, говорив дружині: «Щось не те відбувається, всі набрали величезні кредити (зокрема і наша компанія), і незрозуміло, як їх потім віддавати. А реальних грошей у країні немає». Мої тривожні передчуття виправдалися.

Криза, що почалася, одразу відобразилася на світовій системі кредитування — ціна позикового капіталу стрімко зростала. А потім банки почали взагалі відмовлятися видавати кредити — вони побоювалися, що їхні клієнти теж обтяжені «токсичними» іпотечними активами, тому хотіли зберегти свої капітали, не знаючи, що буде завтра.

Хвиля банківської паніки накрила один з найбільших британських банків Northern Rock, який 13 вересня 2007 року опинився на межі краху через великі борги після знецінення пакетів іпотечних цінних паперів. Поповзли чутки, що Northern Rock просить фінансової допомоги в Банку Англії.

<sup>601</sup> Бернанке знадобився цілий тиждень, щоб почути Крамера — 17 серпня ФРС все ж таки знизилла ставку дисконтування за прямими позиками банків з 6,25% до 5,75%, дещо зменшивши вартість кредиту.



Вкладники одразу все зрозуміли й почали масово забира-ти свої гроші — за один день 14 вересня вони зняли 1 млрд фунтів. Щоправда, натовп перед банком не стояв і закриті двері не ламали — гроші знімали через Інтернет. Допомогти могла тільки повна гарантія повернення депозитів з боку держави. Таку гарантію надали через три дні, але було вже пізно — Northern Rock збанкрутував, і його довелося націоналізувати.

Ситуація ставала напруженою. Попит на іпотечні папери повністю впав, сек'юритизація припинилася, і банки втратили це джерело доходу. На балансах знаходилася величезна кількість «токсичних» проблемних паперів на загальну суму 300 млрд доларів. Ціна їх продовжувала падати, і банки вимушено перецінювали свої активи — а це означало величезні збитки. Найбільшими вони були у великих інвестиційних банків — Lehman Brothers, Merrill Lynch та інших.

### *Наступним був Bear Stearns*

У березні 2008 року в такій самій ситуації, як Northern Rock, опинився американський банк Bear Stearns з 85-річною історією, один з гігантів Уолл-стріт з 15 тисячами співробітників — здавалося б, абсолютно неприступна фортеця на Медісон-авеню. Банк був одним із найбільших гравців на ринку CDO, тому він набрав значну кількість ризикованих короткотермінових кредитів для фінансування своїх операцій з іпотечними паперами. Коли на цьому ринку почався спад, у банку виявилися не тільки великі борги, але й гора нікому вже не потрібних «токсичних» паперів. Кредитори відмовилися продовжити термін сплати боргів, і на їхнє погашення банку довелося витратити майже 90% своїх ліквідних активів. Після цього стало ясно, що перспектив у Bear Stearns немає. Великі інвестори забрали свої капітали з банку, а потім і вкладники почали знімати свої депозити. Акції банку, які на початку 2007 року коштували 172 долара, тепер продавалися не дорожче 20, та й то з труднощами. Наближався крах, і банк звернувся по допомогу до ФРС. Після переговорів вирішили, що Bear Stearns у безвихідній ситуації, але банкрутства допускати не можна. Тому 16 березня банк був

куплений JPMorgan Chase за символічну (у цьому випадку, звичайно) ціну — 236,2 млн доларів.

Слухи про це швидко поширилися, збільшуючи напруженість і тривожні настрої. Говорили, що деякі хедж-фонди «систематично топили Bear Stearns, виводячи зідти свої брокерські рахунки», купували кредитно-дефолтні свопи, роблячи ставку на банкрутство, «а потім вели короткі продажі акцій банку». Після цього група гравців на зниження, які знищили Bear, «зібралася на сніданок у готелі Four Seasons на Манхеттені», де вони «пили приготовану з горілки Crystal по 350 баксів за пляшку “Мімосу”, відзначаючи успіх»<sup>602</sup>.

А тим часом вартість нерухомості продовжувала падати — за рік у Штатах ціни на неї знизилися на 16 %, в Англії — на 8 %. Незабаром знецінилися акції найбільших американських іпотечних агентств Fannie Mae і Freddie Mac, після чого вони опинилися на межі банкрутства. Не допомогли ані підтримка з боку держави, ані лобі в урядових колах, ані тривалий досвід роботи, набутий за декілька десятиліть. Ці агентства володіли приблизно половиною із усіх іпотечних кредитів (загальна сума яких досягала тоді 12 трлн доларів).

### *Джо Кассано виходить із тіні*

Найбільша американська страхова компанія AIG<sup>603</sup> була в той час основним емітентом кредитно-дефолтних свопів, що страхували іпотечні облігації. Випустивши й продавши ці папери, AIG взяла на себе зобов'язання виплатити десятки мільярдів доларів у тому випадку, якщо ціна CDO почне падати. І ось такий момент настав — іпотечні облігації знецінювалися, і в AIG стрімко зростали проблеми — необхідно платити величезні суми, які навіть у такій великій компанії знайти нелегко, а іноді просто неможливо.

Як AIG могла опинитися в такій пастці? Займаючись страхуванням життя, вона не мала ніяких турбот — страховий бізнес був зрозумілим і звичним для усіх, приносив стабільний і хороший прибуток. А потім у компанії з'явився новий підрозділ — AIG Financial Products (AIG FP), який страхував

<sup>602</sup> Соркин Э. Слишком большие, чтобы рухнуть / Э. Соркин. — М.: Астрель, 2012. — С. 39.

<sup>603</sup> American International Group.

спершу фінансові ризики взагалі, а потім і ризики за іпотечними облігаціями. Це згодом і поставило всю компанію на межу банкрутства, тому що саме відділ AIG FP став головним емітентом кредитно-дефолтних свопів.

Підрозділ виник у 1987 році, коли фінансист Говард Сосін прийшов у AIG з тієї самої компанії Drexel Burnham Lambert, яка незабаром збанкрутувала після скандалу навколо Майкла Мілкена. Сосін вчасно відчув, що над Drexel згущаються хмари, і перебрався в AIG разом з командою із тринадцяти співробітників Drexel, серед яких був і 32-річний Джо Кассано. Невеликий відділ Сосіна, що одержав назву AIG FP, швидко адаптувався на новому місці й почав давати так само високий прибуток, як і в Drexel.

Займався відділ страхуванням фінансових ризиків, використовуючи для цього свопи. Робота у відомій компанії AIG з найвищим кредитним рейтингом давала Сосіну можливість брати на вигідних умовах кредити для здійснення своїх операцій. Здавалося б, що тут такого — найбільша страхова компанія за допомогою свопів контролює фінансові ризики, ймовірність настання яких досить мала. Однак після скандалу навколо Майкла Мілкена керівництво AIG з підозрою ставилося до відділу Сосіна, побоюючись сюрпризів. Закінчилося тим, що в 1993 році Сосін пішов із компанії, хоча це особливо не вплинуло на роботу AIG FP — відділ давав стабільно високий прибуток, і ніщо не вказувало на те, що ці операції колись можуть стати небезпечними.

Очолив AIG FP Джозеф Кассано, енергійний, різкий і владний, зовсім не схожий характером на м'якого Сосіна. Але характер — така собі справа, головне, що його відділ добре працював. Шлях у фінансовому бізнесі Джо починав із самих низів. Син поліцейського, що вивчав у коледжі політологію, він прославився манією беззаперечного підпорядкування. Основну частину своєї кар'єри, спершу в Drexel, а потім в AIG FP, Кассано «провів не серед трейдерів облігаціями, а в бек-офісі». Він демонстрував «невгамовний потяг до фінансового ризику й мав справжній талант пригнічувати людей, які сумніваються в його здібностях... Джо принижував усіх навколо, а потім намагався підобрити величезними грішми»<sup>604</sup>, щедро роздаючи наприкінці року бонуси. Будь-які дискусії

<sup>604</sup> Льюїс М. Большая игра на понижение. Тайные пружины финансовой катастрофы / М. Льюїс. — М.: Альпина Паблішер, 2011. — С. 100.

припиняли — правда могла бути тільки на боці Кассано, і це навіть не обговорювалося. Хоча, як потім з'ясувалося, насправді він не дуже знався на фінансових тонкощах того, чим займався підрозділ AIG FP.

Про кредитно-дефолтні свопи Кассано довідався наприкінці 1997 року і дуже зацікавився новим інструментом, створеним в J.P. Morgan<sup>605</sup>. На початку «нульових» ці свопи використовувалися для страхування різних кредитів, а з кінця 2004 року в AIG FP їх вирішили застосувати для керування ризиками за іпотечними облігаціями. Кредитно-дефолтні свопи на іпотечні облігації продавали всім бажаючим усього за 0,12% річних від вартості пакета паперів. Це було вигідно для інвесторів — вони перекладали свої ризики на відому страхову компанію і могли спати спокійно. А у відділі Кассано текли гроші від багатомільярдних угод.

Джо чомусь вірив, що проблем з іпотечними облігаціями CDO ніколи не буде. Чому? Очевидно, він не дуже розумів саму суть цього заплутаного синтетичного фінансового інструмента — дериватива, забезпеченням якого були інші деривативи (CDO, випущені раніше). З 2004 по 2007 рік у загальній масі застрахованих кредитів частка кредитно-дефолтних свопів на CDO зросла з 2% до 95%, а сумарна вартість цих свопів досягла 50 млрд доларів. Про те, що кредитно-дефолтні свопи будуть використовувати гравці на зниження, Кассано чомусь не замислювався.

І коли Goldman Sachs застрахував свої можливі збитки за низькоякісними іпотечними облігаціями на суму 20 млрд доларів, AIG FP заради всього лише декількох мільйонів доларів прибутку на рік взяла на себе цілком реальний ризик на ці 20 мільярдів. Трейдери Goldman придбали в AIG FP кредитно-дефолтні свопи на випущені їхнім банком CDO, після чого спокійно почали свою «велику гру на зниження», знаючи, що всі збитки застраховані. Керівництво Goldman Sachs не змогло або не захотіло потім чітко пояснити, для чого вони це робили. Хоча й так зрозуміло — прагнення за всяку ціну отримати прибуток.

Не знаю, що насправді думав Кассано в 2007 році, коли на ринку іпотечних кредитів уже стала зростати напруженість, однак він у серпні заявив: «Нам важко навіть уявити сценарій,

<sup>605</sup> Fitzpatrick D. J. P. Morgan Commodities Chief Takes the Heat / D. Fitzpatrick // The Wall Street Journal. — 2010. — 9 Oct.

за яким ми втратимо хоча б долар у кожній із цих операцій»<sup>606</sup>. Схоже, Джо справді не розумів назриваючих проблем. Якщо хтось із трейдерів AIG FP і замислювався про те, що вони вплуталися в надто небезпечну гру, він не наслідуювався висловлювати свої думки, знаючи, що викличе гнів темпераментного боса. Серед топ-менеджерів банків і фінансових компаній чимало неврівноважених хлопців — соціопатів. Вони ні за що не відповідають, нікого не цінують, не думають про наслідки, легко ухвалюють ризиковані й руйнівні рішення заради вигоди, а потім не хочуть визнавати своєї провини.

Однак, один з топ-менеджерів AIG FP, Джин Парк, проаналізував застраховані іпотечні облігації та з'ясував, що нібито диверсифіковані пули кредитів насправді складаються в основному із найбільш ризикованих заставних. Їх було 95 %, а не 10–20 %, як стверджували банки, що випускали CDO. Коли Парк сказав про це Кассано, той, як завжди, довго кричав і тупотів ногами. Його логіка була проста й прямолинійна — якщо CDO отримали рейтинг AAA від провідних агентств, то й говорити тут нема про що. Однак Парку все ж таки вдалося донести до свідомості шефа, що його компанія мала величезну позицію на 50 млрд доларів у дуже ризикованих іпотечних деривативах, які почали падати в ціні. А реальний рейтинг іпотечних облігацій в основі CDO виявився дуже низьким — BBB, а ніякий не AAA.

Кассано, схоже, почав щось розуміти — із запізненням він вирішив більше не випускати кредитно-дефолтні свопи. Однак, надто багато цих свопів уже продали, та й «велика гра на зниження» розпочалася. Після того як ціни на іпотечні облігації в 2007 році помітно знизилися, материнська компанія AIG опинилася в дуже небезпечній ситуації — наближався момент, коли доведеться платити за застраховані CDO величезні суми (десятки мільярдів доларів), а зробити цього вона не могла.

Тим часом Pricewaterhouse Coopers, головний аудитор AIG, рекомендував страховій компанії переоцінити всі кредитно-дефолтні свопи, після чого суму збитків за листопад-грудень 2007 року довелось збільшити з 1 до 5 млрд доларів. І виявилось, що більшість цих збитків пов'язані саме з відділом Джо Кассано. Спершу його хотіли просто звільнити, але потім вирішили залишити консультантом — зрозуміли, що без

<sup>606</sup> Соркин Э. Слишком большие, чтобы рухнуть / Э. Соркин. — М.: Астрель, 2012. — С. 171.

нього важко розібратися в угодах AIG FP. Кассано одержував по мільйону доларів на місяць — просто золотий консультант! До того ж тепер він ні за що не відповідав.

Після краху банку Lehman Brothers 16 вересня 2008 року<sup>607</sup> паніка охопила світові ринки, і рейтинги застрахованих іпотечних паперів знизили. Їхні власники вимагали від AIG додаткового фінансового забезпечення ризиків, але таких грошей компанія просто не мала. Після цього акції AIG упали в ціні на 95% — до 1,25 долара. Так найбільша страхова компанія Америки опинилася на грані банкрутства. Якби воно сталося, та ще й одразу після краху Lehman Brothers, це спричинило б руйнування усїєї американської фінансової системи. Тому уряд вирішив націоналізувати AIG, витративши на її порятунок 85 мільярдів<sup>608</sup>. Щоправда, цього виявилось недостатньо, і загальна сума кредитів, наданих компанії з державного бюджету, досягла 223 млрд доларів. Якщо поділити таку суму на кількість американських родин, то виходить, що кожній потрібно було б віддати зі своїх доходів 2000 доларів на порятунок страхової компанії.

### *Підступний Goldman*

Відомий банк Goldman Sachs, один з найбільших і найстаріших на Уолл-стріт<sup>609</sup> якось уник тих проблем, які почалися в 2007–2008 роках в Lehman Brothers, Merrill Lynch, Citigroup і Morgan Stanley, хоча банк мав і борги, і «токсичні» активи. Ллойд Бланкфейн, який керував банком, говорив, що їм просто пощастило. Але це не зовсім так. Іпотечні трейдери банку Ден Спарк, Майкл Свенсон і Джош Бірнбаум разом із фінансовим директором Девідом Вінеаром давно зрозуміли, чим все може закінчитися, і стали свідомо уникати придбання проблемних CDO. Ці трейдери ще наприкінці 2006 року прямо говорили, що пузир скоро лопне, а іпотечні папери знеціняться. А ті, хто буде вести гру на зниження, можуть на ній добре заробити. У середині 2007 року Вінеар у листі Бланк-

<sup>607</sup> Про банкрутство Lehman написано багато, так що не будемо тут повторювати цю історію.

<sup>608</sup> За рахунок цих грошей AIG змогла погасити свої борги за кредитно-дефолтними свопами банків (22,4 млрд доларів), деривативами (27,1 млрд та інші борги за цінними паперами (43,7 млрд доларів).

<sup>609</sup> Він був заснований ще в 1869 році Маркусом Голдманом, який переселився з Німеччини.

фейну вперше назвав політику банку щодо іпотечних паперів «великою грою на зниження», завдяки якій Goldman Sachs отримав прибуток 4 млрд доларів у той час, коли інші банки зазнавали багатомільярдних збитків<sup>610</sup>.

Goldman теж володів великим пакетом іпотечних паперів (який з'явився ще до початку гри на зниження), але, коли їхня вартість почала падати, Спаркс і його колеги одразу переоцінили ці папери ще в травні 2007 року. Цим вони підштовхнули початок гри на зниження. Адже переоцінка викликала хвилю паніки — «якщо Goldman Sachs переоцінює іпотечні папери, вони щось знають і справи погані». Саме після цієї переоцінки почалися проблеми в Bear Stearns, Merrill Lynch та інших банках.

Розумні люди — не найкращі. Цинізм деяких фінансистів вражає. Вони отримують освіту в престижних університетах, але отруєні великими грішми і перетворюються на безжалісних найманців у фінансових війнах. Заради прибутку вони готові не тільки втопити конкурентів, але й обвалювати економіку власної країни під час глобальної кризи. І все тільки заради особистого збагачення й амбіцій.

Про свідому «велику гру на зниження», яку вів Goldman Sachs напередодні кризи, заговорили набагато пізніше, коли Комісія з цінних паперів і бірж (SEC) 16 квітня 2010 року висунула позов проти Goldman за звинуваченням у шахрайстві у зв'язку з випущеними компанією синтетичними CDO<sup>611</sup>. З'ясувалося, що один із крупних клієнтів Goldman Джон Полсон, який керував власним хедж-фондом, навмисно заплатив банку 15 млн доларів за випуск цих CDO на загальну суму 2 млрд доларів. І придбав кредитно-дефолтні свопи на ці облігації, зробивши ставку саме на те, що вони незабаром знеціняться. Щоб гарантовано забезпечити їхнє падіння, в основу цих деривативів заклали ризиковані й проблемні іпотечні папери, а потім банк переоцінив ці папери, навмисно провокуючи обвал ринку.

<sup>610</sup> Коэн У. Деньги и власть: как Goldman Sachs захватил власть в финансовом мире / У. Коэн. — М.: Альпина Паблишер, 2013. — С. 11–12.

<sup>611</sup> Інвестори, які купували ці інструменти, робили ставку на те, що виплати за іпотечними кредитами продовжаться, а от Goldman Sachs (за обвинуваченням SEC) зробив ставку на протилежне, причому свідомо й навмисно. При цьому Фабріс Турре, віцепрезидент Goldman, який витратив близько шести місяців на створення цього випуску CDO з умовною назвою ABACUS 2007-AC1, неодноразово робив оптимістичні заяви про його прибутковість, навмисно вводючи в оману інвесторів.

*Джон Полсон*

Мало кому відомий до кризи хедж-фонд Джона Полсона (він не був родичем міністра фінансів Полсона) заробив більше 15 млрд доларів для інвесторів і близько 4 млрд особисто для самого Полсона за допомогою кредитно-дефолтних свопів, придбаних в AIG на CDO, випущені банком Goldman Sachs на замовлення самого Полсона<sup>612</sup>. Це виглядало так, начебто людина оформляє страховку будинку, а невдовзі організовує його підпал нібито невідомими особами, щоб одержати гроші.

Раніше ще нікому не вдавалося так швидко заробити настільки багато. Чи можна в чомусь звинувачувати самого Полсона? Взагалі-то ні. «Його прибуток повністю справедливий в умовах реальної світової економіки. Полсон діяв у ризикованому, заплутаному світі хедж-фондів», де керівники застосовують безліч стратегій, зокрема короткі продажі. «Рішення про інвестиції, які він ухвалював, були засновані аж ніяк не на простому везінні»<sup>613</sup>, а на аналізі іпотечного ринку. Так що для Джона Полсона це був просто фінансовий бізнес. «Ми відчували, що на ринку житла надувається пузир, ціни на житло надто завищені, тому була ймовірність, що вони мають обвалитися», — говорив Полсон в інтерв'ю<sup>614</sup>. Тому, як кажуть, гріх не скористатися ситуацією... Те, що своїми діями він (як і люди з Goldman) підкидав дрова у вогонь кризи, Полсона не хвилювало. Бізнес є бізнес.

Коли почалося розслідування «великої гри на зниження», керівництво Goldman усе заперечувало, підкреслюючи, що хоча вони одержали в 2007 році невеликий (в розумінні Goldman) прибуток — 500 млн доларів, у 2008 році їхні збитки на іпотечних паперах досягли 1,7 млрд доларів. Однак, сенатор Карл Левін на черговому слуханні із приводу «великої гри на зниження» 24 квітня 2010 року прямо назвав речі своїми іменами: «Інвестиційні банки, такі як Goldman Sachs, не просто вели торгівлю на ринку, але були зацікавленою стороною в створених ними складних і небезпечних фінансо-

<sup>612</sup>Крім Полсона були інші гравці на зниження — про них докладно розповідає Майкл Льюїс у своїй книзі «Велика гра на зниження».

<sup>613</sup>Форбс С. Спасёт ли нас капитализм? Экономика эпохи iPod / С. Форбс, Э. Эймс. — М.: Альпина Паблшер, 2011. — С. 141.

<sup>614</sup>Weiss G. The Man Who Made Too Much / G. Weiss // CNBC. — 2009. — Feb. 23.



вих схемах, які призвели до кризи. Вони об'єднали проблемні іпотечні контракти в складні фінансові інструменти, змусили кредитні агентства дати їм рейтинг AAA та почали продавати їх інвесторам, збільшуючи ризики й поширюючи їх на всю фінансову систему, а крім того, найчастіше роблячи ставку проти створених ними цінних паперів і отримуючи вигоду на шкоду своїм клієнтам»<sup>615</sup>. Так, нехай із запізненням, прихований фінансовий механізм кризи був розкритий.

### *Глобальна паніка в розпалі*

Після банкрутства Lehman Brothers 16 вересня 2008 року в фінансовому (та й не тільки фінансовому) світі почалася паніка. Як під час будь-якої кризи, усіх охопив колективний параліч. Здавалося, що в кімнаті немає дорослих. Що робити?

Уся банківська система США опинилася на межі краху. У четвер, 18 вересня 2008 року, тільки за дві години, з 9 до 11, вкладники зняли з банківських рахунків майже 550 млрд доларів — в основному через Інтернет. Щоб запобігти подальшому відтоку капіталів, тимчасово призупинили всі операції. У цей день голова ФРС Бен Бернанке заявив, звертаючись до Конгресу, що без масштабної фінансової допомоги «до понеділка ми можемо втратити нашу економіку»<sup>616</sup>. А керуючий Банком Англії Мервін Кінг говорив, що «ніколи ще з початку Першої світової війни наша банківська система не була настільки близькою до краху»<sup>617</sup>.

Уся глобальна система кредитування порушилася — банки припинили видавати один одному кредити, тому що не були впевнені, що отримають назад свої гроші. Здавалося, ще небагато — і світова економіка буде паралізована. Єдиний вихід — надання термінової державної фінансової допомоги банкам і викуп проблемних активів. Це стосувалося всіх країн, охоплених кризою.

Міністр фінансів Генрі Полсон 18 вересня 2008 року запропонував свій план, підкресливши, що потрібно протягом

<sup>615</sup> Цит. за: Коэн У. Деньги и власть: как Goldman Sachs захватил власть в финансовом мире / У. Коэн. — М.: Альпина Паблишер, 2013. — С. 26.

<sup>616</sup> Nocera J. As Credit Crisis Spiralled, Alarm Led to Action / J. Nocera // The New York Times. — 2008. — Oct. 1.

<sup>617</sup> King M. Speech by Mervyn King to the CBI. 21 Oct. 2008 / M. King. — Leeds: Institute of Directors. Chamber of Commerce and Yorkshire Forward, 2008. — P. 2.

декількох днів виділити 700 млрд доларів допомоги для викупу проблемних активів, інакше почнеться колапс американської фінансової системи, а потім і світової. Однак Конгрес довго міркував і 29 вересня відмовився прийняти план Полсона — чому платники податків мають розплачуватися за ризиковані ігри банкірів? Після цього паніка досягла максимуму. Хедж-фонди терміново розпродавали цінні папери, граючи на зниження й обвалюючи курси. Панічні настрої швидко поширилися по всьому світу — у Токіо, Сінгапурі, Гонконзі й Сідней різко підвищили процентні ставки, а в Лондоні вони досягли 10%. У цей день багатьом здавалося, що світова фінансова система перебуває на грані повного краху.

План Полсона швидко допрацювали, уточнивши, які саме проблемні активи необхідно викуповувати. Для цього однаково було потрібно 700 млрд доларів тільки на першому етапі, і ще стільки ж на другому. Гроші ФРС обіцяла надати в борг із погашенням за рахунок майбутніх доходів. Нарешті 6 жовтня 2008 року цей план прийняли<sup>618</sup>.

Того ж дня 250 млрд доларів виділили дев'яти найбільшим банкам, а 123 млрд направили на порятунок AIG і на викуп проблемних паперів, що залишилися після банкрутства Lehman. Ці гроші допомогли запобігти банкрутству двох найбільших банків — Bank of America і Citigroup. Але до кінця кризи було ще далеко. Через скорочення персоналу банків і краху багатьох хедж-фондів, до початку 2008 року 150 тисяч людей втратили роботу в сфері фінансових послуг. Щогодини приходили повідомлення про нові й нові банкрутства.

Стало зрозуміло, що чергова епоха процвітання закінчилася — розвіялися мрії про можливість швидко розбагатіти й про все інше, що так щедро обіцяв фінансовий капіталізм. Повторювалася історія 1930-х років, коли винуватцями вважали фінансистів, які через прагнення до збагачення зруйнували те, що вибудовувалося роками.

Поки криза вирувала в США, Великобританії та Західній Європі, у банків Японії й інших країн Азії становище виявилось набагато кращим — ризикованих іпотечних активів у них майже не було. В Азії навіть плекали надію, що криза послабить Америку, і тоді центр світової економіки зміститься в бік Японії, Кореї й Китаю. Однак почали падати ціни на

<sup>618</sup> В остаточній версії він мав назву «Акт 2008 року про екстрену економічну стабілізацію» (Emergency Economic Stabilization Act of 2008).

сировину й загальмувалися експортні ринки. У Китаї закривалися заводи, що жили за рахунок експорту продукції на Захід. Глобальна фінансова криза затягувала в себе економіки, що розвиваються, — з них були швидко виведені «гарячі гроші» іноземних інвесторів.

Франція запропонувала створити фонд порятунку економіки ЄС розміром 300 млрд євро, однак Німеччина виступила проти. Там сподівалися, що глобальна криза не торкнеться німецької економіки, а міністр фінансів Г. Штайнбрук заявив, що не хоче давати гроші в «загальний казан», тому що не знає, на що саме їх використають. Європейські країни не довіряли одна одній і намагалися боротися з кризою самотійно, рятуючи свої банки.

### *Криза пішла на спад*

Нарешті 10 жовтня 2008 року у Вашингтоні на зустрічі міністрів фінансів і керівників центральних банків країн «Великої сімки» був ухвалений антикризовий план, що пропонував використовувати будь-які засоби, щоб не допустити краху найважливіших фінансових інститутів. Після цього падіння основних індексів трохи загальмувалося. Міністр фінансів Генрі Полсон 13 жовтня зібрав на нараду директорів дев'яти найбільших банків<sup>619</sup> і заявив у наказовій формі, що уряд вирішив надати їм фінансову допомогу загалом на 125 мільярдів доларів, але великі пакети акцій мають перейти до держави. Це рішення не обговорювалося. Після цього криза нарешті пішла на спад і в США, і основних країнах Західної Європи.

Становище на фінансових ринках почало стабілізуватися, а біржові індекси дещо підвищилися. Новий американський президент Барак Обама 2 січня 2009 року запропонував зняти обмеження на використання 700 млрд доларів із другої частини фонду Полсона й зробити нове грошове вливання в американську економіку. А в Лондоні на саміті «Великої двадцятки» 2 квітня 2009 року ухвалили спільний план дій для виходу із глобальної фінансової кризи, який передбачав збільшення капіталів МВФ до 750 млрд доларів. Нарешті намітилося поліпшення.

<sup>619</sup> Citigroup, Merrill Lynch, Morgan Stanley, JPMorgan Chase, Goldman Sachs, Bank of America, Wells Fargo, Bank of New York Mellon, State Street Corporation.

## КІНЕЦЬ ВЕЛИКОЇ ЕПОХИ

—

З тих пір минуло багато часу. Про кризу написано безліч книг. Ось вони, стоять рядами на полицях у моєму кабінеті фінансового директора великого будівельного холдингу «Планета», заснованого старшим братом Валерієм у далекому 1987 році. Пережила наша компанія й цю кризу, сподіваюся, переживе й інші. Однак сьогодні вже очевидно, що з кризою 2007–2009 років закінчилася ціла епоха.

І це була велика епоха.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Акройд П. Венеция. Прекрасный город / П. Акройд. — М.: Изд-во Ольги Морозовой, 2012. — 496 с.
2. Анджела А. Один день в Древнем Риме. Повседневная жизнь, тайны и курьёзы / А. Анджела. — М.: Азбука-Аттикус, 2007. — 336 с.
3. Бабст И. Джон Ло, или финансовый кризис Франции в первые годы регентства / И. Бабст. — М.: Университетская типография, 1852. — 185 с.
4. Бард А. Нетократия. Новая правящая элита и жизнь после капитализма / А. Бард, Я. Зондерквист. — СПб.: Изд. Стокгольмская школа экономики в Санкт-Петербурге, 2004. — 252 с.
5. Безбах П. Сергей Витте и российские облигации / П. Безбах (Bezbakh P. Serge de Witte et les emprunts russes / P. Bezbakh) // Le Monde, 16.03.2011. — [rus.ruvr.ru/2011/03/16/47476576.html](http://rus.ruvr.ru/2011/03/16/47476576.html); <http://actualite.portail.free.fr/france/debats/14-03-2011/serge-de-witte-et-les-emprunts-russes-par-pierre-bezbakh/>.
6. Белл Д. Грядущее постиндустриальное общество. Опыт социального прогнозирования / Д. Белл. — М.: Academia, 2004. — 787 с.
7. Белфорт Д. Волк с Уолл-стрит / Д. Белфорт. — М.: АСТ, 2013. — 704 с.
8. Белявский В. А. Вавилон легендарный и Вавилон исторический / В. А. Белявский. — М.: Мысль, 1971. — 319 с.

ЛИТЕРАТУРА

9. Бернштейн П. Фундаментальные идеи финансового мира: эволюция / П. Бернштейн. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. — 247 с.
10. Биржевая беседа. 6 апреля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 14. — С. 265.
11. Богл Д. Битва за душу капитализма / Д. Богл. — М.: Изд. Института Гайдара, 2011. — 424 с.
12. Богл Д. Инвесторы против спекулянтов. Кто на самом деле управляет фондовым рынком / Д. Богл. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2014. — 368 с.
13. Боголепов М.И. Финансы, правительство и общественные интересы / М.И. Боголепов. — СПб.: Тип. О.Н. Попова, 1907. — 333 с.
14. Боннер У. Судный день американских финансов: мягкая депрессия XXI века / У. Боннер, Э. Уиггин. — Челябинск: Социум, 2005 — 416 с.
15. Брендон П. Упадок и разрушение Британской империи / П. Брендон. — М.: АСТ, 2010. — 957 с.
16. Брис К. История Италии / К. Брис. — СПб.: Евразия, 2008. — 631 с.
17. Бродель Ф. Грамматика цивилизаций / Ф. Бродель. — М.: Весь мир, 2008. — 552 с.
18. Бродель Ф. Материальная цивилизация, экономика и капитализм / Ф. Бродель. — В 3 т. Т. 1. Структуры повседневности: возможное и невозможное. — М.: Прогресс, 1986. — 622 с.
19. Бродель Ф. Материальная цивилизация, экономика и капитализм / Ф. Бродель. — В 3 т. Т. 2. Игры обмена. — М.: Прогресс, 1988. — 632 с.
20. Бродель Ф. Материальная цивилизация, экономика и капитализм / Ф. Бродель. — В 3 т. Т. 3. Время мира. — М.: Прогресс, 1992. — 680 с.
21. Бродель Ф. Средиземное море и средиземноморский мир в эпоху Филиппа II / Ф. Бродель. — В 3 ч. Ч. 1. Роль среды. — М.: Языки славянской культуры, 2002. — 496 с.
22. Бродель Ф. Средиземное море и средиземноморский мир в эпоху Филиппа II / Ф. Бродель. — В 3 ч. Ч. 2. Коллективные судьбы и универсальные сдвиги. — М.: Языки славянской культуры, 2003. — 808 с.

ЛИТЕРАТУРА

23. Бродель Ф. Средиземное море и средиземноморский мир в эпоху Филиппа II / Ф. Бродель. — В 3 ч. Ч. 3. События. Политика. Люди. — М.: Языки славянской культуры, 2004. — 640 с.
24. Брук К. Бал хищников / К. Брук. — М.: Тройка Диалог, 2008. — 219 с.
25. Брукс Д. Бобо в раю. Откуда берётся новая элита / Д. Брукс. — М.: Литрес, 2014. — 370 с.
26. Буассье Г. Цицерон и его друзья. Очерк римского общества времён Цезаря / Г. Буассье. — М.: Изд. К. Солдатенкова, 1880. — 331 с.
27. Бурроу Б. Варвары у ворот. История падения RJR Nabisco / Б. Бурроу, Д. Хельяр. — М.: Олимп-Бизнес, 2003. — 576 с.
28. Бэр Х. Секьюритизация активов / Х. Бэр. — М.: Волтерс Клувер, 2006. — 624 с.
29. В. Л. Крушение Московского коммерческого ссудного банка и доктор Струссберг / В. Л. // Нива. — 1875. — № 47. — С. 747–750.
30. Вайль П. Гений места / П. Вайль. — М.: АСТ: CORPUS, 2013. — 448 с.
31. Вайн С. Глобальный финансовый кризис: механизмы развития и стратегии выживания / С. Вайн. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. — 302 с.
32. Васильев А. А Биржевая спекуляция. Теория и практика / А. А. Васильев. — СПб.: Тип. Ю. Н. Эрлих, 1912. — 168 с.
33. Вебер М. Протестантская этика и дух капитализма / М. Вебер // Избранные произведения: Пер. с нем. / Сост., общ. ред. и послесл. Ю. Н. Давыдова; предисл. П. П. Гайденко. — М.: Прогресс, 1990. — 808 с.
34. Виллани Дж. Новая хроника или История Флоренции / Дж. Виллани. — М.: Наука, 1997. — 551 с.
35. Вирт М. История торговых кризисов в Европе и Америке / М. Вирт. — СПб.: Изд-во журнала «Знание», 1877. — 484 с.
36. Выгодский М. Я. Арифметика и алгебра в Древнем Мире / М. Я. Выгодский. — М.: Рипол Классик, 2013. — 376 с.
37. Гегель Г. Лекции по философии истории / Г. Гегель. — СПб.: Наука, 1993. — 480 с.

ЛИТЕРАТУРА

38. Гейст Ч. Р. История Уолл-стрит / Ч. Р. Гейст. — М.: Изд-во «Квартет-Пресс», 2001. — 480 с.
39. Гелбрейт Д. К. Великий крах 1929 года / Д. К. Гелбрейт. — Минск: Попурри, 2009. — 256 с.
40. Гемават П. Мир 3.0: Глобальная интеграция без барьеров / П. Гемават. — М.: Альпина Паблишер, 2013. — 415 с.
41. Генис А. Космополит. Географические фантазии / А. Генис. — М.: АСТ, 2014. — 512 с.
42. Герземанн О. Ковбойский капитализм. Европейские мифы и американская реальность / О. Герземанн. — М.: ИРИСЭН, 2008. — 270 с.
43. Германский денежный рынок // Финансовое обозрение. — 1874. — № 38. — С. 215.
44. Гобсон Д. Империализм / Д. Гобсон. — М.: Либроком, 2010. — 288 с.
45. Гобсон Ч. Экспорт капитала / Ч. Гобсон. — М.: Издательство Комакадемии, 1928. — 262 с.
46. Гребер Д. Долг. Первые 5000 лет истории / Д. Гребер. — М.: Ад Маргинем Пресс, 2015. — 528 с.
47. Гринспен А. Капитализм в Америке. История / А. Гринспен. — М.: Альпина, 2020. — 560 с.
48. Гринспен А. Эпоха потрясений. Проблемы и перспективы мировой финансовой системы / А. Гринспен. — М.: Альпина Паблишер, 2015. — 599 с.
49. Давыдов А. В. Воспоминания. 1881–1955 / А. В. Давыдов. — Париж: Изд-во «Альбатрос», 1982. — 286 с.
50. Демосфен. Речи. XXXVI. В защиту Формиона. Встречный иск. 44. — <http://simposium.ru/ru/node/769>.
51. Демосфен. Речи. XLIX. Против Тимофея о долге. 68. — <http://simposium.ru/ru/node/782>.
52. Джонсон С. 13 банков, которые правят миром. В плену Уолл-стрит и в ожидании следующего финансового краха / С. Джонсон, А. Квак. — М.: Карьера-Пресс, 2013. — 384 с.
53. Дмитриев А. Биржа, биржевые посредники, биржевые операции / А. Дмитриев. — СПб.: Тип. А. Головина, 1863. — 147 с.
54. Дэвидсон Э. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / Э. Дэвидсон, Э. Сандерс, Л. Вольф, А. Чинг. — М.: Вершина, 2007. — 592 с.



55. Ерофеев П. В. А. Г. Рафалович — агент Министерства финансов и представитель деловых кругов юга России / Ерофеев П. В. // Отечественная история и историческая мысль в России XIX–XX веков: сборник статей к 75-летию Алексея Николаевича Цамутали. — СПб.: Изд. «Нестор-История», 2006. — С. 342–351.
56. Зингалес Л. Капитализм для народа. Либеральная революция против коррумпированной экономики / Л. Зингалес. — М.: Изд-во Института Гайдара. 2016. — 368 с.
57. Зомбарт В. Буржуа. Евреи и хозяйственная жизнь / В. Зомбарт. — М.: Айрис Пресс, 2004. — 624 с.
58. Зомбарт В. Торгаши и герои. Евреи и экономика // Собр. соч. в 3 т. Т. 2. / В. Зомбарт. — СПб.: Владимир Даль, 2005. — 653 с.
59. Зоргенфрей Г. Римские древности / Г. Зоргенфрей, К. Тюлелиев. — СПб.: Изд. М. О. Вольф, 1910. — 208 с.
60. Иванов А. Бумажное обращение в Китае до XV в. / А. Иванов // Материалы по этнографии России / Под ред. Ф. К. Волкова. — В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд. Этнограф. отдела Русского музея, 1914. — С. 161.
61. Ивочкина Н. В. Возникновение бумажно-денежного обращения в Китае. Эпохи Тан и Сун / Н. В. Ивочкина. — М.: Наука, 1990. — 191 с.
62. Иноземцев В. Л. Постиндустриализм по обе стороны Атлантики: сходство и различия // Социально-экономические модели в современном мире: В 2-х кн. Кн. 2. — М.: Экономика, 2005. — С. 3–50.
63. Исократ. Речи. XVII. Трапедзитик. — <http://simposium.ru/ru/node/10293>.
64. Итс Р. Ф. Очерки истории Китая с древнейших времён до середины XVIII в. / Р. Ф. Итс, Г. Я. Смолин. — Л.: Гос. учебно-педагогич. изд-во, 1971. — 216 с.
65. Каминка А. И. Акционерные компании. В 2 т, Т. 1. / А. И. Каминка. — СПб.: Тип. А. Е. Ландау, 1902. — 490 с.
66. Карабчевский Н. П. Итоги Струссбергского процесса // Около правосудия. Статьи, сообщения и судебные очерки / Н. П. Карабчевский. — СПб.: Тип. товарищества «Труд», 1902. — 540 с.

67. Карамзин Н. М. Письма русского путешественника / Н. М. Карамзин // Избранные сочинения: В 2 т. Т. 1. — М.: Политиздат, 1964. — С. 539–540.
68. Кастельс М. Информационная эпоха / М. Кастельс. — М.: Гос. ун-т «Высшая школа экономики», 2001. — 608 с.
69. Каценеленбаум З. С. Учение о деньгах и кредите: В 2 ч. Ч. 2. Кредит и кредитные учреждения / З. С. Каценеленбаум. — М.: Экономическая жизнь, 1928. — 567 с.
70. Кембриджская экономическая история Европы Нового и Новейшего времени. В 2 т. Т. 2. 1870 — наши дни. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2013. — 624 с.
71. Киндлбергер Ч. Мировые финансовые кризисы. Мании, паники и крахи / Ч. Киндлбергер, Р. Алибер. — СПб.: Питер, 2010. — 544 с.
72. Козырева Н. В. Очерки по истории Южной Месопотамии эпохи ранней древности / Н. В. Козырева. — СПб.: Контраст 2016. — 552 с.
73. Коковцов В. Н. Из моего прошлого. Воспоминания 1903–1919 гг. / В. Н. Коковцов. — В 2 т. Т. 1. — Париж: Изд. журнала «Иллюстрированная Россия», 1933. — 504 с.
74. Коровкин В. В. Очерки истории государственного хозяйства, государственных финансов и налогообложения в Древнем мире / В. В. Коровкин. — М.: Магистр, 2009. — 733 с.
75. Коэн У. Деньги и власть: как Goldman Sachs захватил власть в финансовом мире / У. Коэн. — М.: Альпина Паблишер, 2013. — 680 с.
76. Коэн У. Последние финансовые магнаты / У. Коэн. — К.: Companion Group, 2009. — 912 с.
77. Кривачек П. Вавилон. Месопотамия и рождение цивилизации. MV — DCC до н.э. / П. Кривачек. — М.: Центрполиграф, 2015. — 193 с.
78. Кругман П. Возвращение Великой депрессии? Мировой кризис глазами нобелевского лауреата / П. Кругман. — М.: Эксмо, 2009. — 336 с.
79. Кругман П. Кредо либерала / П. Кругман. — М.: Изд-во «Европа», 2009. — 368 с.
80. Кулишер И. М. История экономического быта Западной Европы / И. М. Кулишер. — В 2 т. Т. 2. — М. — Л.: Госиздат, 1926. — 450 с.

81. Кулишер И. М. История экономического быта Западной Европы / И. М. Кулишер. — Т. 1–2. — Челябинск: Социум, 2004. — 1030 с.
82. Кулишер И. М. Очерк экономической истории Древней Греции / И. М. Кулишер. — Л.: Сеятель, 1925. — 240 с.
83. Кэри Д. Король капитала. История невероятного взлёта, падения и возрождения Стива Шварцмана и Blackstone / Д. Кэри, Д. Моррис. — М.: Альпина Паблишер, 2014. — 377 с.
84. Лал Д. Непреднамеренные последствия / Д. Лал. — М.: ИРИСЭН, 2007. — 338 с.
85. Лал Д. Похвала империи. Глобализация и порядок / Д. Лал. — М.: Новое издательство, 2010. — 364 с.
86. Лахман Р. Капиталисты поневоле: конфликт элит и экономические преобразования в Европе раннего Нового времени / Р. Лахман. — М.: Изд. дом «Территория будущего», 2010. — 456 с.
87. Ле Гофф Ж. Средневековые и деньги. Очерк исторической антропологии / Ж. Ле Гофф. — СПб.: Евразия, 2010. — 224 с.
88. Лейн Р. Нулевые, или Десять лет безумия. Уолл-стрит глазами очевидца / Р. Лейн. — М.: Юнайтед Пресс, 2011. — 350 с.
89. Лейн Ф. Золотой век Венецианской республики. Завоеватели, торговцы и первые банкиры Европы / Ф. Лейн. — М.: Центрполиграф, 2017. — 608 с.
90. Ливи Л. За кулисами Уолл-Стрит / Л. Ливи, Ю. Линден. — М.: Вильямс, 2004. — 288 с.
91. Линдси Б. Глобализация: повторение пройденного. Неопределённое будущее глобального капитализма / Б. Линдси. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 416 с.
92. Линч П. Переиграть Уолл-стрит / П. Линч. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — 324 с.
93. Лисон Н. Как я обанкротил «Бэрингз». Признания трейдера-мошенника / Н. Лисон. — М.: Кейс, 2011. — 470 с.
94. Ловенштейн Р. Когда гений терпит поражение. Взлёт и падение компании Long-Term Capital Management, или Как один небольшой банк создал дыру в триллион долларов / Р. Ловенштейн. — М.: Олимп-Бизнес, 2006. — 416 с.

ЛИТЕРАТУРА

95. Лутц Б. Парни из гаража против зануд-финансистов. Борьба за душу бизнеса / Б. Лутц. — М.: Альпина Паблишер, 2012. — 274 с.
96. Луццатто Дж. Экономическая история Италии. Античность и средние века / Д. Луццатто. — М.: Изд-во иностр. лит-ры, 1954. — 456 с.
97. Льюис М. Большая игра на понижение. Тайные пружины финансовой катастрофы / М. Льюис. — М.: Альпина Паблишер, 2011. — 280 с.
98. Льюис М. Покер лжецов / М. Льюис. — М.: Тройка Диалог, 2001. — 180 с.
99. Льюис М. Flash Boys: высокочастотная революция на Уолл-стрит / М. Льюис. — М.: Альпина Паблишер, 2015. — 348 с.
100. Майклтуэйт Д. Компания: краткая история революционной идеи / Майклтуэйт Д., Вулдридж А. — М.: Добрая книга, 2010. — 288 с.
101. Макдональд Л. Колоссальный крах здравого смысла: История банкротства банка Lehman Brothers глазами инсайдера / Л. Макдональд, П. Робинсон. — М.: Юнайтед Пресс, 2010. — 336 с.
102. Маклаков В. А. Власть и общественность на закате старой России. Воспоминания современника / В. А. Маклаков. В 3 т. Т. 2. — Париж: Приложение к «Иллюстрированной России», 1936. — 618 с.
103. Маркополос Г. Финансовая пирамида Бернарда Мэдоффа: расследование самой грандиозной аферы в истории / Г. Маркополос. — М.: Вильямс, 2012. — 368 с.
104. Мартиросян А. А. Деловой дом Эгиби / А. А. Мартиросян. — Ереван: Изд-во АН АрмССР, 1989. — 191 с.
105. Меламед Л. Бегство во фьючерсы / Л. Меламед. — М.: Альпина Паблишер, 2010—504 с.
106. Мендельсон Л. А. Теория и история экономических кризисов и циклов. В 3 т. Т. 1 / Л. А. Мендельсон. — М.: Изд-во социально-экон. лит-ры, 1959. — 693 с.
107. Мендельсон Л. А. Теория и история экономических кризисов и циклов. В 3 т. Т. 2 / Л. А. Мендельсон. — М.: Изд-во социально-политич. литературы, 1959. — 768 с.
108. Мендельсон Л. А. Теория и история экономических кризисов и циклов. В 3 т. Т. 3 / Л. А. Мендельсон. — М.: Мысль, 1964. — 527 с.

ЛИТЕРАТУРА

109. Миркин Я.М. Правила бессмысленного финансового поведения / Я.М. Миркин. — М.: АСТ, 2019. — 330 с.
110. Миркин Я.М. Правила неосторожного обращения с государством / Я.М. Миркин. — М.: АСТ, 2020. — 256 с.
111. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России. Воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития / Я.М. Миркин. — М.: Альпина Паблицер, 2002. — 624 с.
112. Мец А. Мусульманский Ренессанс / А. Мец. — М.: Наука, 1973. — 473 с.
113. Мокир Дж. Дары Афины. Исторические истоки экономики знаний / Дж. Мокир. — М.: Изд. Института Гайдара, 2012. — 408 с.
114. Мокир Дж. Рычаг богатства. Технологическая креативность и экономический прогресс / Дж. Мокир. — М.: Издательство Института Гайдара, 2014. — 504 с.
115. Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / С.З. Мошенский. — М.: Экономика, 2010. — 280 с.
116. Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг Российской империи. — Москва: «Экономика», 2014. — 560 с.
117. Мошенский С.З. Финансовые центры Украины и рынок ценных бумаг индустриальной эпохи / С.З. Мошенский. — London: Xlibris, 2014. — 503 с.
118. Мошенский С.З. Хаос и синергия. Рынок ценных бумаг постиндустриальной эпохи / С.З. Мошенский. — К.: Випол, 2018. — 504 с.
119. Мошенский С.З. Эволюция векселя / С.З. Мошенский. — К.: Планета-Друк, 2005. — 446 с.
120. Мэддисон Э. Контуры мировой экономики в 1–2030 гг. Очерки по макроэкономической истории / Мэддисон Э. — М.: Изд. Института Гайдара, 2012. — 584 с.
121. Мэлкил Б.Г. Случайная прогулка по Уолл-стрит / Б.Г. Мэлкил. — Минск: Попурри, 2006. — 512 с.
122. Насир и Хусрау. Сафар-наме. Книга путешествия / Насир и Хусрау. — Пер. Е.Э. Бертельса. — М. — Л.: Academia, 1933. — 208 с.

ЛИТЕРАТУРА

123. Нисселович Л.Н. О биржах, биржевых установлениях и мерах ограничения биржевой игры. Обзорение важнейших законодательств сравнительно с русским правом / Л.Н. Нисселович. — СПб.: Тип. А.Е. Ландау, 1879. — 188 с.
124. Нисселович Л.Н. О векселях и их обращении / Л.Н. Нисселович // Счетоводство. — 1890. — № 11–12. — С. 127–130.
125. Норман П. Сантехники и провидцы. Расчёты по сделкам с ценными бумагами и европейский финансовый рынок / П. Норман. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2012. — 528 с.
126. Обзор иностранных денежных рынков. Англия // Финансовое обозрение. — 1875. — № 3. — С. 61.
127. Обнинский П. Н. Обвинительный акт по делу о разного рода злоупотреблениях, обнаруженных в Московском Коммерческом Ссудном Банке / П.Н. Обнинский. — Пг., 1917. — 153 с.
128. Оггер Г. Магнаты. Начало биографии / Г. Оггер. — М.: Прогресс, 1985. — 350 с.
129. Оппенгейм А. Древняя Месопотамия. Портрет погибшей цивилизации / А. Оппенгейм. — М.: Наука, 1999. — 319 с.
130. Ослунд А. И последние станут первыми: финансовый кризис в Восточной Европе / А. Ослунд. — М.: Мысль, 2011. — 240 с.
131. Очерки истории Китая (с древности до «опиумных войн») / Под ред. Шан Юэ. — М.: Изд-во восточной литературы, 1959. — 578 с.
132. Петражицкий Л.И. Акционерная компания. Акционерные злоупотребления и роль акционерных компаний в народном хозяйстве / Л.И. Петражицкий. — СПб.: Тип. министерства финансов, 1898. — 220 с.
133. Пикард Л. Викторианский Лондон / Л. Пикард. — М.: Изд-во Ольги Морозовой, 2011. — 528 с.
134. По поводу катастрофы с Коммерческим ссудным банком // Финансовое обозрение. — 1875. — № 42. — С. 285.
135. Поло М. Книга о разнообразии мира / М. Поло. — Перевод И.П. Минаева («Вестник Европы», 1887, № 11). Глава ХСVI.

136. Привилегированные акции и облигации // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 45. — С. 486.
137. Раджан Р. Линии разлома: скрытые трещины, всё ещё угрожающие мировой экономике / Р. Раджан. — М.: Изд. Института Гайдара, 2013. — 416 с.
138. Райнерт Э.С. Как богатые страны стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными / Э.С. Райнерт. — М.: Изд. Высшая школа экономики, 2011. — 384 с.
139. Рейнхарт К.М. На этот раз всё будет иначе. Восемь столетий финансового безрассудства / К.М. Рейнхарт, К.С. Рогофф. — М.: Карьера Пресс, 2010. — 528 с.
140. Рифтин А.П. Старовавилонские документы в собраниях СССР / А.П. Рифтин. — М.: Academia, 1931. — 256 с.
141. Рокфеллер Д. Клуб банкиров / Д. Рокфеллер. — М.: Алгоритм, 2012. — 336 с.
142. Россия и мировой бизнес: дела и судьбы. Альфред Нобель, Адольф Ротштейн, Герман Спитцер, Рудольф Дизель / Ред. В.И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 1996. — 312 с.
143. Ростовцев М.И. История государственного откупа в Римской империи: от Августа до Диоклетиана / М.И. Ростовцев // IVS ANTOQVUM. Древнее право. — 2003. — 1 (11). — С. 160–172.
144. Ростовцев М.И. Капитализм и народное хозяйство в древнем мире / М.И. Ростовцев // Русская мысль. — 1900. — № 3. — С. 195–217.
145. Ростовцев М.И. Общество и хозяйство в Римской империи / М.И. Ростовцев. — В 2. Т. 1. — СПб.: Наука, 2000. — 398 с.
146. Ростовцев М.И. Общество и хозяйство в Римской империи / М.И. Ростовцев. — В 2. Т. 2. — СПб.: Наука, 2000. — 412 с.
147. Ротбард М. Великая депрессия в Америке / М. Ротбард. — М.: ИРИСЭН, 2012. — 522 с.
148. Ротбард М. История денежного обращения и банковского дела в США. От колониального периода до Второй мировой войны / М. Ротбард. — Челябинск: Социум, 2005. — 548 с.

ЛИТЕРАТУРА

149. Рубини Н. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям / Н. Рубини, С. Мим. — М.: Эксмо, 2011. — 384 с.
150. Рубцов Б. Б. Современные фондовые рынки / Б. Б. Рубцов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 926 с.
151. Рузвельт Ф. Беседы у камина / Ф. Рузвельт. — М.: ИТРК, 2013. — 408 с.
152. Сальвиоли Д. Капитализм в античном мире: Этюд по истории хозяйственного быта Рима / Д. Сальвиоли. — Харьков: Гос. изд. Украины, 1923. — 189 с.
153. Скидельски Р. Кейнс. Возвращение мастера / Р. Скидельски. — М.: Юнайтед Пресс, 2011. — 253 с.
154. Соркин Э. Слишком большие, чтобы рухнуть / Э. Соркин. — М.: Астрель, 2012. — 576 с.
155. Сорос Дж. Мыльный пузырь американского превосходства. На что следует направить американскую мощь / Дж. Сорос. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 192 с.
156. Сорос Дж. Новая парадигма финансовых рынков / Дж. Сорос. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2008. — 185 с.
157. Стужина Э. П. Китайский город XI–XIII вв.: экономическая и социальная жизнь / Э. П. Стужина. — М.: Наука, 1979. — 408 с.
158. Суворов Н. С. Об юридических лицах по римскому праву / Н. С. Суворов. — М.: Статут, 2000. — 299 с.
159. Сыма Цянь. Исторические записки (Ши цзи) / Цянь Сыма. — В 4 т. Т. 4. — М.: Восточная литература, 1986. — 454 с.
160. Тарасов И. Т. Учение об акционерных компаниях / И. Т. Тарасов. — М.: Статут, 2000. — 666 с.
161. Тарле Е. В. История Италии в средние века / Е. В. Тарле. — М: Едиториал УРСС, 2010. — 208 с.
162. Туз А. Как десятилетие финансовых кризисов изменило мир / А. Туз. — М.: Изд. Ин-та Гайдара, 2020. — 776 с.
163. Туруев И. Б. Мировое значение американских финансовых институтов / И. Б. Туруев. — М.: МАКС Пресс, 2003. — 320 с.
164. Тюменев А. Очерки экономической и социальной истории Древней Греции / А. Тюменев. — В 2 т. Т. 1. — Пг.: Государственное издательство, 1920. — 179 с.



ЛИТЕРАТУРА

165. Тюменев А. Очерки экономической и социальной истории Древней Греции / А. Тюменев. — В 2 т. Т. 2. — Пг.: Государственное издательство, 1922. — 308 с.
166. Фергюсон Н. Восхождение денег / Н. Фергюсон. — М.: Астрель, 2010. — 431 с.
167. Финансы, торговля, промышленность // Финансовое обозрение. — 1875. — № 21. — С. 463.
168. Флорида Р. Креативный класс: Люди, которые создают будущее / Р. Флорида. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2016. — 384 с.
169. Форбс С. Спасёт ли нас капитализм? Экономика эпохи iPod / С. Форбс, Э. Эймс. — М.: Альпина Паблишер, 2011. — 394 с.
170. Фридман М. Монетарная история Соединённых Штатов. 1887–1960 / М. Фридман, А. Шварц. — К.: Ваклер, 2007. — 880 с.
171. Хикс Д. Теория экономической истории / Д. Хикс. — М.: НП «Журнал Вопросы Экономики», 2006. — 224 с.
172. Харари Ю. Н. Sapiens. Краткая история человечества / Ю. Н. Харари. — М.: Синдбад, 2016. — 520 с.
173. Хикс Д. Теория экономической истории / Д. Хикс. — М.: Журнал «Вопросы экономики», 2000. — 224 с.
174. Цвейг С. Вчерашний мир. Воспоминания европейца / С. Цвейг. — М.: Радуга, 1991. — 377 с.
175. Цицерон. Речь за Квинта Росция-актёра. IV. 20. — <http://ancientrome.ru/antlittr/t.htm?a=1267351003>.
176. Цицерон. Речь о предоставлении империя Гнею Помпею (О Манилиевом законе). — 7. 17. — <http://ancientrome.ru/antlittr/t.htm?a=1267350005#>.
177. Черчилль У. Мировой кризис. Кн. 1 (1911–1914). — [www.on-island.net/History/Churchill/WorldCrisis/WWC\\_book\\_1.htm](http://www.on-island.net/History/Churchill/WorldCrisis/WWC_book_1.htm).
178. Чиркова Е. Анатомия финансового пузыря / Е. Чиркова. — М.: Кейс, 2010. — 416 с.
179. Швагер Дж. Новые маги рынка: беседы с лучшими трейдерами Америки / Дж. Швагер. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 656 с.
180. Шорто Р. Амстердам / Р. Шорто. — М.: АСТ, 2016. — 448 с.
181. Шпенглер О. Закат Европы / О. Шпенглер. — Минск: Харвест, 2000. — 1373 с.

ЛИТЕРАТУРА

182. Шрёдер Э. Уоррен Баффет. Лучший инвестор мира / Э. Шрёдер. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2012. — 800 с.
183. Эйхенгрин Б. Непомерная привилегия. Взлёт и падение доллара / Б. Эйхенгрин. — М.: Издательство института Гайдара, 2013. — 320 с.
184. Эрс Ж. Рождение капитализма в средние века: менялы, ростовщики и крупные капиталисты / Ж. Эрс. — СПб.: Евразия, 2014. — 320 с.
185. A Global History of Accounting. Financial Reporting and Public Policy: Europe / Ed. by G.J. Previts, P. Walton, P. Wolnizer. — London: Emerald; University of Sydney, 2010. — 302 p.
186. A History of Banking in all the Leading Nations. Vols 1–4. Vol. 4. Germany, Austria-Hungary, Netherlands, Scandinavian Nations, Japan, China. — New York: The Journal of Commerce and Commercial Bulletin, 1896. — 599 p.
187. Abu-Lughod J. Before European Hegemony: The World System A. D. 1250–1350 / J. Abu-Lughod. — N. Y.: Oxford University Press, 1989. — 443 p.
188. Ahamed L. Lords of finance. 1929, the Great Depression, and the bankers who broke the world / L. Ahamed. — L.: Windmill Books, 2010. — 564 p.
189. Ahmed H. Role of Zakah and Awqaf in Poverty Alleviation / H. Ahmed. — Jeddah: Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute, 2004–2004. — 150 p.
190. Allen F. L. Only yesterday: an informal history of the 1920's / F. L. Allen. — New York: Harper, 1931. — 285 p.
191. Andreau J. Banking and Business in the Roman World / J. Andreau. — Cambridge: Cambridge University Press, 1999. — 176 p.
192. Ashtor E. A social and economic history of the Near East in the Middle Ages / E. Ashtor. — Berkeley: University of California Press, 1976. — 384 p.
193. Aspey M. Making Tracks: Promoting The Rothschild Archive as a Source for Railway History / M. Aspey. — <http://www.docutren.com/archivos/semmering/pdf/01.pdf>.
194. Balen M. The King, the Crook, & the Gambler. The True Story of the Sea Bubble and the Greatest Financial Scandal in History / M. Balen. — N. Y.: Fourth Estate, 2002. — 246 p.

195. Bang P. Predation / P. Bang // *The Roman Economy* / Ed. by Walter Scheidel. — Cambridge: Cambridge University Press, 2012. — P. 197–217.
196. Becker M. *Florence in Transition. Studies in the Rise of the Territorial State*. 2 vols. Vol. 2 / M. Becker. — Baltimore: John Hopkins University Press, 1968. — 274 p.
197. Berend I. *An Economic History of Nineteenth Century Europe. Diversity and Industrialization* / I. Berend. — Cambridge: Cambridge University, 2013. — 521 p.
198. Bernanke B. [Ed.] *Essays on the Great Depression* / B. Bernanke. — Princeton, NJ.: Princeton University Press, 2000. — 310 p.
199. Bianco A. *The King of Wall Street* // *Business Week*. — 1985. — Dec. 9.
200. Bishop M. *The Road from Ruin. How to Revive Capitalism and Put America Back on Top* / M. Bishop, M. Green. — N. Y.: Crown Business, 2011. — 375 p.
201. Bogaert R. *La Banque a Athens au IV siecle avant J. C. Etat de la question* / R. Bogaert // *Museum Helveticum*. — 1986, Marz. — Vol. 43, № 1. — P. 19–49.
202. Bonney R. *The Apogee and Fall of French Rentier Regyme* / R. Bonney // *Paying for the liberal state: the rise of public finance in nineteenth-century Europe* [Ed. Cardoso J., Lains P.]. — Cambridge: Cambridge University Press, 2010. — 310 p.
203. Branda P. *Le prix de la gloire: Napoléon et l'argent* / P. Branda. — Paris: Fayard, 2007. — 634 p.
204. Bromberg B. *The origin of banking. Religious finance in Babylonia* / B. Bromberg // *The Journal of Economic History*. — 1942. — № 2. — P. 77–88.
205. Brooks D. *Bobos in Paradise: The New Upper Class and How They Got There* / Brooks D. — N. Y.: Thorndike Press, 2001. — 404 p.
206. Brown B. *Monetary Chaos in Europe: The End of an Era* / B. Brown. — London: Croom Helm, 1988. — 302 p.
207. Brown W.B. *International Economics In the Age of Globalization* / W.B. Brown, J.S. Hogendorn — Toronto: University of Toronto Press, 2000. — 792 p.
208. Brucker G. *The Medici in the Fourteen Century* / G. Brucker // *Speculum*. — 1957. Vol. 32. — № 1. — P. 11–25.

209. Bruner R.F. The Panic of 1907. Lessons Learned from the Market's Petrfect Storm / R.F. Bruner, S.D. Carr. — New Jewrsey: John Wiley & Sons, 2007. — 268 p.
210. Buist M. At Spes Non Fracta: Hope & Co, 1770–1815. Merchant Bankers and Diplomats at Work / M. Buist. — Hague: Nijhoff, 1974. — 716 p.
211. Cain P.J. British Imperialism / P.J. Cain, A. G. Hopkins. — London: Pearson Education, 2002. — 739 p.
212. Cairncross A.K. Home and Foreign Investment 1870–1913 / A.K. Cairncross. — Cambridge: Cambridge University Press, 1953. — 251 p.
213. Cameron R. A Concise Economic History of the World / R. Cameron, L. Neal. — Oxford: Oxford University Press, 2002. — 480 p.
214. Cameron R. Banking in the Early Stages of Industrialization. A study in comparative economic history / R. Cameron. — New York: Oxford University, 1967. — 349 p.
215. Cameron R.E. France and the Economic Development of Europe. 1800–1914 / R. Cameron. — Princeton: Princeton University Press, 1961. — 586 p.
216. Cary E. The Roman Antiquities of Dionisius of Halicarnasus / E. Cary. — Vol. 3. — L.: W. Heinemann; 1953. — 400 p.
217. Cassis Y. Capitals of Capital. A History of International Financial Centres, 1780–2005 / Y. Cassis. — Cambridge: Cambridge University Press, 2006. — 385 p.
218. Cassis Y. City Bankers, 1890–1914 / Y. Cassis. — Cambridge: Cambridge University Press, 1994. — 350 p.
219. Cassis Y. Crises and Opportunities. The Shaping of Modern Finances / Y. Cassis. — Oxford: Oxford University Press, 2013. — 200 p.
220. Castells M. The Information Age. Vol. 1. The Rise of the Network Society / M. Castells. — Oxford: Blackwell Publishers, 1996. — 624 p.
221. Castillo A. Dans la monarchie espagnole du XVIIe siècle: les banquiers portugais et le circuit d'Amsterdam / A. Castillo // Annales. — 1964. — T. 19. № 2. — P. 311–316.
222. Chance G. China and the Credit Crisis. The Emergence of a New World Order / G. Chance. — Singapore: Wiley, 2010. — 223 p.

223. Chancellor E. *Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation* / Chancellor E. — N. Y.: Plume, 2000. — 400 p.
224. Chandler L.V. *Benjamin Strong: Central Banker* / L.V. Chandler. — Washington, DC: Brookings Institute, 1958. — 495 p.
225. Chapman S. *The Rise of Merchant Banking* / S. Chapman. — L.: Taylor & Francis, 1984. — 224 p.
226. Checkland O. *Britain's Encounter with Meiji Japan, 1868–1912* / O. Checkland. — L.: Macmillan, 1989. — 357 p.
227. Cipola C. *Before the Industrial Revolution. European Society and Economy, 1000–1700* / C. Cipola. — N. Y.: W.W. Norton, 1993. — 333 p.
228. Clapham J. *The Bank of England. A History. 2 vols. V. 2. 1797–1914* / J. Clapham. — Cambridge: CUP Archive, 1958. — 765 p.
229. *Commerce and Industry: Tables of statistics for the British Empire from 1815.* Edited by William Page. — L.: Constable and Co., Ltd., 1919. — 239 p.
230. Cowles V. *The Great Swindle; the Story of the South Sea Bubble* / V. Cowles. — N. Y.: Harper, 1960. — 191 p.
231. Crafts N. *Depression and Recovery in the 1930s: An Overview* / N. Crafts, P. Fearon // *The Great Depression of the 1930s. Lessons for Today* [Ed. by N. Crafts, P. Fearon]. — Oxford: Oxford University Press, 2013. — P. 1–44.
232. *Crowd See Market History Made* // *The New York Times*. — 1929. — October 30.
233. Da Silva J. *Banque et credit en Italie au XVII siecle* / J. Da Silva. — Paris: Publication de la faculté des lettres et sciences humaines de Paris-Nanterre. Thèses et Travaux, t. VIII. 1957. — 519 p.
234. Davis L.E. *Evolving financial markets and international capital flows: Britain, the Americas, and Australia, 1865–1914* / L.E. Davis, R.E. Gallman. — Cambridge: Cambridge University Press, 2001. — 986 p.
235. Davis L.E. *International Capital Markets and American Economic Growth, 1820–1914* / L.E. Davis, L., R.J. Cull. — Cambridge: Cambridge University Press, 2002. — 180 p.

236. Davis L.E. *Mammon and the Pursuit of Empire: The Political Economy of British Imperialism, 1860–1912* / L.E. Davis, R.A. Huttenback. — Cambridge: Cambridge University Press, 1988. — 408 p.
237. Deacon J. *Global Securitisation and CDO's* / J. Deacon. — L.: John Wiley & Sons, 2004. — 674 p.
238. Defoe D. *The True-Born Englishman* / D. Defoe. — <http://www.luminarium.org/editions/trueborn.htm>.
239. Defoe D. *The Villainy of Stock-Jobbers Detected, and the Causes of the Late Run Upon the Bank and Bankers Discovered and Considered* / D. Defoe. — London, 1701 (reprint — General Books LLC, 2010). — 150 p.
240. Des Marez G. *La lettre de foire a Ypres au XIIIe siecle* / G. Des Marez. — Bruxelles: H. Lamertin, 1901. — 292 p.
241. *Die Verkehrskrisis des Jahres 1857 // Preussische Jahrbucher.* — 1858. — № I. — S. 97.
242. Dickson P. *The Financial Revolution in England: A Study in the Development of the Public Credit, 1688–1756* / P. Dickson. — L.: Macmillan, 1967. — 580 p.
243. Eichengreen B. *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System* / B. Eichengreen. — Princeton: Princeton University Press, 2008. — 265 p.
244. Eichengreen B. *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods* / B. Eichengreen. — Cambridge, MA: The MIT Press, 2010. — 187 p.
245. Eichengreen B. *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression* / B. Eichengreen. — N. Y.: Oxford University Press, 1992. — 480 p.
246. Eichengreen B. *Halls of Mirrors. The Great Depression, the Great Recession, and the Uses — and Misuses — of History* / B. Eichengreen. — Oxford: Oxford University Press, 2015. — 512 p.
247. Eisenhower D. *The White House Years: Waging Peace, 1956–1961* / D. Eisenhower. — N. Y.: Doubleday, 1965. — 680 p.
248. Endemann W. *Studien in der romanisch-kanonistischen Wirthschaffcs- und Rechtslehre* / W. Endemann. — T. 1. — Berlin: Verlag von J. Guttentag, 1874. — 894 s.

249. Ferguson N. Cash Nexus. Money and Power in the Modern World, 1800–2000 / N. Ferguson. — New York: Basic Books, 2001. — 552 p.
250. Ferguson N. High Financier. The Lives and Time of Siegmund Warburg / N. Ferguson. — N. Y.: Penguin Press, 2010. — 548 p.
251. Ferguson N. Paper & Iron. Hamburg Business and German Politics in the Era of Inflation, 1897–1927 / N. Ferguson. — L.: Cambridge University, 1995. — 539 p.
252. Ferguson N. The House of Rothschild: World's Banker, 1849–1999 / N. Ferguson. — N. Y.: Viking Penguin, 1999. — 1309 p.
253. Ferguson N. The Ascent of Money: A Financial History of the World / N. Ferguson. — N. Y.: Penguin Press, 2008. — 441 p.
254. Ferguson N. The World's Banker. A History of the House of Rothschild / N. Ferguson. — London: Weidenfeld & Nicolson, 1998. — 1309 p.
255. Fichel W. The Origin of Banking in Medieval Islam: A Contribution to the Economic History of the Jews of Bagdad of the Tenth Century / W. Fichel // Journal of the Royal Asiatic Society. — 1933. — № 2. — P. 339–352.
256. Finley M. Ancient Economy / M. Finley. — Berkeley: University of California Press, 1999. — 262 p.
257. Fitzpatrick D. J. P. Morgan Commodities Chief Takes the Heat / D. Fitzpatrick // The Wall Street Journal. — 2010. — 9 Oct.
258. Florida R. The Flight of the Creative Class. The New Global Competition for Talent / R. Florida. — N. Y.: Harper, 2005. — 326 p.
259. Florida R. The Rise of the Creative Class: And How It's Transforming Work, Leisure, Community and Everyday Life / R. Florida. — N. Y.: Basic Books, 2002–404 p.
260. Frank A. ReOrient: Global Economy in the Asian Age / Frank A. — Berkeley: University of California Press, 1998. — 416 p.
261. Frehen R. Finance in The Great Mirror of Folly / R. Frehen, W. Goetzmann, K. Rouwenhorst // The Great Mirror of Folly. Finance, Culture and the Crash of 1720 / Ed. by W. Goetzmann, C. Labio, K. Rouwenhorst, T. Young. — New Haven: Yale University Press, 2013. — P. 63–88.

262. French D. Early Speculative Bubbles and Increases in the Supply of Money / D. French. — Auburn (AL): Mises Institute, 2009. — 134 p.
263. Frenrop P. A History of Corporate Governance, 1602–2002 / P. Frenrop. — Brussels: Deminor, 2003. — 479 p.
264. Frier B. Law and Economic Institutions / B. Frier, D. Kenoe // The Cambridge Economic History of the Greco-Roman World / Ed. by W. Scheidel. — Cambridge: Cambridge University Press, 2007. — P. 113–143.
265. Fuller R. L. Phantoms of Fear. The Banking Panic of 1933 / R. L. Fuller. — Jefferson (North Carolina) and London: McFarland & Co Inc. Publishers, 2012. — 279 p.
266. Gaastra F. War, Competition and Collaboration: Relations between the English and Dutch East India Company in the Seventeenth and Eighteenth Centuries / F. Gaastra // The World of the East India Company [Eds. M. Linkoln, N. Rigby]. — P. 49–68.
267. Galbraith J. A Short History of Financial Euphoria / J. Galbraith. — N. Y.: Whittle — Penguin Books, 1994. — 128 p.
268. Garber P. Tulipmania / P. Garber // Journal of Political Economy. — 1989. — Vol. 97. № 3. — P. 535–560.
269. Gates B. Microsoft Jump on “Internet Tidal Wave” / B. Gates // Wired. — 1995. — May 26. — <http://www.wired.com/2010/05/0526bill-gates-internet-memo>.
270. Gaudiosi M. The Influence of the Islamic Law of Waqf on the Development of the Trust in England: The Case of Merton College Gaudiosi M. / M. Gaudiosi // University of Pennsylvania Law Review. — 1988. — Vol. 136. — № 4) — P. 1231–1261.
271. Geisst C. Visionary Capitalism. Financial Markets and the American Dream in the Twentieth Century / C. Geisst. — N. Y.: Praeger, 1990. — 191 p.
272. Gelderblom O. Amsterdam as the Cradle of Modern Futures Trading and Options Trading / O. Gelderblom, J. Jonker // The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — P. 189–206.



273. Gelderblom O. The Golden Age of the Dutch Republic / O. Gelderblom // The Invention of Enterprise. Entrepreneurship from Ancient Mesopotamia to Modern Times. Ed. D. Landes, J. Mokyr, W. Baumol. — Princeton: Princeton University Press, 2010. — P. 156–182.
274. George R. The Treasure Trove of William Phips / R. George // New England Quarterly. — 1933. — Vol. 6. — P. 294–318.
275. Girault R. Emprunts russes et investissements français en Russie. 1887–1914 / R. Girault. — Paris: Comité pour l'histoire Economique et financière de la France, 1999. — 618 p.
276. Goetzmann W. Financing Civilization / W. Goetzmann. — <http://viking.som.yale.edu/will/finciv/chapter1.htm>.
277. Goitein S.D. A Mediterranean Society. The Jewish Community of the Arab world as portrayed in the documents of the Cairo Geniza. Vol. 1. Economic Foundations. — Berkeley: University of California Press, 1967. — 576 p.
278. Goldsmith R. Premodern Financial System. A Historical Comparative Study / R. Goldsmith. — Cambridge: Cambridge University Press, 1987. — 360 p.
279. Goldthwaite R. The Medici Bank and the World of Florentine Capitalism / R. Goldthwaite // Past and Present. — 1987. Vol. 114. — P. 3–31.
280. Goppel W. Ontwikkeling en beteekenis van de administratiekantoren / W. Goppel // De nederlandsche financier, Jubileumsuitgave of the Dagelijksche beurscourant. — 1939. — 2 Feb. — P. 31–34.
281. Gordon M. Voluptuous panic: the erotic world of Weimar Berlin. — Los Angeles: Feral House, 2006. — 308 p.
282. Grashoff R. Die suftaga und hawala der Araber. Ein Beitrag zur Geschichte des Weschels. — Gottingen: Druck der Univ. Buchdruck von W. Kastner, 1899. — 128 s.
283. Hakim D. Hedge Fund Industry Creates a Dinosaur: The Macro Manager / D. Hakim // The New York Times. — 2000. — May 6.
284. Hancock D. Citizens of the world. London merchants and the integration of the British Atlantic Community, 1735–1788 / D. Hancock. — Cambridge: Cambridge University Press, 1997. — 477 p.

285. Hansen V. How Business Was Conducted on the Chinese Silk Road During the Tang Dynasty, 618–907 / V. Hansen // The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — P. 43–63.
286. Hartman J. An Empire of Trade: Commercial Reason of State in Seventeenth-Century Holland / J. Hartman, A. Weststejn // The Political Economy of Empire in the Early Modern World / Ed. S. A. Reinert, P. Roge. — L.: Palgrave Macmillan, 2013. — P. 11–23.
287. Hassall C. Edward Marsh, Patron of the Arts, a Biography by Christopher Hassall / C. Hassal. — N. Y. Longmans, 1959. — 732 p.
288. Heers J. Genes au XV siecle. Activite economique et problemes sociaux / J. Heers. — Paris: S.E.V.P.E.N., 1961. — 618 p.
289. Henriques D. Bernard Cornfield, 67, Dies: Led Flamboyant Mutual Fund / D. Henriques // The New York Times. — 1995. — March 2.
290. Hoover H. The Memoirs of Herbert Hoover: The Great Depression, 1929–1941 / H. Hoover. — New York: Macmillan. 1952. — 507 p.
291. Hunt E. A History of Business in Medieval Europe, 1200–1550 / E. Hunt, J. Murray. — Cambridge: Cambridge University Press, 1999. — 277 p.
292. Jaffe S. Capital of Capital. Money, Banking + Power in New York City, 1784–2012 / S. Jaffe, J. Lautin. — N. Y.: Columbia University Press, 2014. — 298 p.
293. Josephy A. The U.S.: A Strong and Stable Land / A. Josephy // Time. — 1953. — 14 Sept.
294. Kahle P. The Cairo Geniza / P. Kahle. — 2d ed. — N. Y.: Praeger, 1960. — 240 p.
295. Kan L. The Early Use of the Tally in China / L. Kan // Ancient China: Studies in Early Civilization (edited by David T. Roy and Tsuen-hsui Tsien). — Hong Kong: Chinese University Press, 1978. — P. 91–98.
296. Kenwood A. G. The Growth of the International Economy, 1820–1860 / A. G. Kenwood, L. Allen. — London: Allen and Unwin, 1971. — 392 p.

297. Keynes J.M. The Economic Consequences of Peace / Keynes J.M. — Los Angeles: Indo-European Publishing, 2010. — 146 p.
298. Keynes J.M. The Progress of the Dawes Scheme / J.M. Keynes // Collected Writings. — Vol. XVIII. — L.: Macmillan, 1978. — P. 275–287.
299. Kindleberger C. The World in Depression, 1929–1939 / C. Kindleberger. — Berkeley: University of California Press, 1986. — 355 p.
300. King M. Speech by Mervyn King to the CBI. 21 Oct. 2008 / M. King. — Leeds: Institute of Directors. Chamber of Commerce and Yorkshire Forward, 2008. — 11 p.
301. King M. The End of Alchemy: Money, Banking, and the Future of the Global Economy / M. King. — N. Y.: W.W. Norton & Company, 2016. — 368 p.
302. Klein E. Road to Disaster / E. Klein. — L.: Allen and Unwin, 1940. — 333 p.
303. Koehler B. Early Islam and the Birth of Capitalism / B. Koehler. — N. Y. — L.: Lexington Books, 2015. — 230 p.
304. Kuran T. The Long Divergence. How Islamic Law Held Back the Middle East / T. Kuran. — Princeton: Princeton University Press, 2011. — 405 p.
305. Kuran T. The provision of Public Goods under Islamic Law: Origin, Impact and Limitations of the of the Waqf System / T. Kuran // Law and Society Review. — 2001. — V. 35. № 4. — P. 841–898.
306. Kynaston D. The City of London. 2 vols. Vol. 2. Golden Years. 1890–1914 / D. Kynaston. — London: Chatto and Windus, 1995. — 648 p.
307. Kynaston D. The City of London. Vol. 3. Illusions of Gold, 1914–1945 / D. Kynaston. — L: Chatto & Windus, 2001. — 678 p.
308. La Vega J. de. Die Verwirrung der Verwirrungen: vier Dialoge über Börse in Amsterdam / J. de. La Vega [Ed. O. Pringsheim]. — Breslau: H. Fleischmann, 1919. — 233 s.
309. La Vega J. de. Confusion de Confusiones. Portions Descriptive of the Amsterdam Stock Exchange / J. de. La Vega [Ed. & Transl. H. Kellenbenz]. — Boston: Harvard Graduate School of Business Administration, 1957. — 42 p.
310. Lambert R. Investing by the Book / R. Lambert // Financial Times. — 1995. — Jan. 28.

311. Lane F. *Venice: A Maritime Republic* / F. Lane. — Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1973. — 505 p.
312. Law J. *Money and Trade Considered with a Proposal for Supplying the Nation with Money* / Law J. — N. Y.: Augustus M. Kelley, 1966. — P. 37–89.
313. Lesger C. *The Rise of the Amsterdam Market and Information Exchange. Merchant, Commercial Expansion and Change in the Spatial Economy of the Low Countries, 1550–1630* / C. Lesger. — Burlington (VT): Ashgate, 2006. — 326 p.
314. Lundberg F. *America's 60 Families* / F. Lundberg. — N. Y.: Vanguard Press, 1937. — 578 p.
315. Luthy H. *La Banque protestante en France de la Revocation de l'Edit de Nantes a la Revolution* / H. Luthy. — 2 t. T. 2. *De la Banque aux Finances (1730–1794)* Paris: S.E.V.P.E.N. 1961. — 861 p.
316. Luzzato G. *Studi di storia economica veneziano* / G. Luzzato. — Padova: Edizioni Scientifiche Italiane, 1954. — 310 p.
317. Macdonald J. *A Free Nation Deep in Debt: The Financial Roots of Democracy* / J. Macdonald. — N. Y.: Farrar, Straus and Giroux, 2003. — 564 p.
318. Macleod H.D. *The theory and practice of banking* / H.D. Macleod. — Vol. 1. — L.: Longmans, Green, Reader & Dyer, 1866. — 660 p.
319. Madrick J. *Age of Greed. The Triumph of the Finance and the Decline of America. 1970 to the Present* / J. Madrick. — N. Y.: Vintage Books, 2012. — 465 p.
320. Malmendier U. *Roman Shares* / U. Malmendier // *The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets* / Ed. by W.N. Goetzmann, K.G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — P. 31–42.
321. Marichal C. *A century of Debt Crises in Latin America: From Independence to the Great Depression, 1820–1930* / C. Marichal. — Princeton: Princeton University Press, 1989. — 238 p.
322. Marseille J. *The Phases of French Colonial Imperialism: Towards a New Periodization* / J. Marseille // *Money, Finance and Empire, 1790–1960* [ed. by A.N. Porter, R.F. Holland]. — London: Routledge, 1985. — P. 127–141.

323. Mayhew H. *German Life and Manners as Seen in Saxony at the Present Day* / H. Mayhew. — London: W. H. Allen & Co., 1864. — Vol. 2. — 682 p.
324. McNeil W. *American Money and the Weimar Republic: Economics and Politics on the Eve of the Great Depression* / W. McNeil. — N. Y.: Columbia University Press, 1986. — 532 p.
325. Melamed L. *Reminiscences of a Refugee* // Melamed L. *For Crying Out Loud: From Open Outcry to the Electronic Screen* / L. Melamed. — N. Y.: John Wiley and Sons, 2009. — 352 p.
326. Michie R. *The City of London. Continuity and Change, 1850–1990* / R. Michie. — L.: Macmillan, 1992. — 238 p.
327. Michie R. *The Global Securities Market. A History* / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2006. — 395 p.
328. Michie R. *The London and New York Stock Exchanges, 1850–1914* / R. Michie. — L.: Allen and Unwin, 1987. — 328 p.
329. Michie R. *The London Stock Exchange* / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2004. — 682 p.
330. Mierop, van de M. *The Invention of Interest. Sumerian loans* / M. van de Mierop // *The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets* / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — P. 17–30.
331. Millet P. *Lending and Borrowing in Ancient Athens* / P. Millet. — Cambridge: Cambridge University Press, 1991. — 368 p.
332. Mitchener K. *Blood and Treasure: Exiting the Great Depression and Lessons for Today* / K. Mitchener, J. Mason // *The Great Depression of the 1930s. Lessons for Today* [Ed. by N. Crafts, P. Fearon]. — Oxford: Oxford University Press, 2013. — P. 395–428.
333. Mokyr J. *The Enlightened Economy. An Economic History of Britain 1700–1850* / J. Mokyr. — New Haven: Yale University Press, 2009. — 564 p.
334. Mokyr J. *The Industrial Revolution and the New Economic History* / J. Mokyr // *The Economics of Industrial Revolution* / Ed. by J. Mokyr. — New York: Rowman & Littlefield Publishers, Inc., 1985. — P. 1–52.

335. Murphy A. Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist / A. Murphy. — Oxford: Clarendon Press, 1986. — 336 p.
336. Murray J. Entrepreneurs and Entrepreneurship in Medieval Europe / J. Murray // The Invention of Enterprise. Entrepreneurship from Ancient Mesopotamia to Modern Times. Ed. D. Landes, J. Mokyr, W. Baumol. — Princeton: Princeton University Press, 2010. — P. 88–106.
337. Neal L. I am not Master of Events. The Speculations of John Law and Lord Londonderry in the Mississippi and South Sea Bubbles / L. Neal. — New Haven: Yale University Press, 2012. — 214 p.
338. Neal L. Share trader in the Stock Market of Paris, Amsterdam and London in the Bubbles of 1719–20 / L. Neal // The Great Mirror of Folly. Finance, Culture and the Crash of 1720 / Ed. by W. Goetzmann, C. Labio, K. Rouwenhorst, T. Young. — New Haven: Yale University Press, 2013. — P. 107–120.
339. Neal L. The Dutch and English East India companies compared: evidence from stock and foreign exchange markets / L. Neal // The Rise of Merchant Empires. Long-distance Trade in the Early Modern World, 1350–1750 / Ed. by J. Tracy. — Cambridge: Cambridge University Press, 1991. — P. 195–223.
340. Neal L. The Rise of Financial Capitalism. International capital markets in the Age of Reason / L. Neal. — Cambridge: Cambridge University Press, 1990. — 278 p.
341. Neal L. Venture Shares of the Dutch East India Company / L. Neal // The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — P. 165–176.
342. Nixon R. Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: The Challenge of Peace. August 15, 1971 / R. Nixon. — [www.presidency.ucsb.edu](http://www.presidency.ucsb.edu).
343. Nocera J. A Piece of the Action. How the Middle Class Joined the Money Class / J. Nocera. — N. Y.: Simon & Schuster, 1994. — 464 p.
344. Nocera J. As Credit Crisis Spiralled, Alarm Led to Action / J. Nocera // The New York Times. — 2008. — Oct. 1.

345. Norris F. Market Watch; Is It Now Time For Gun Control On Wall Street? / F. Norris // *The New York Times*. — 1995. — March 5.
346. Norris F. Upper-Class Twits Made Me Do It / F. Norris // *The New York Times*. — 1996. — March 31.
347. Noyes A. Forty Years of American Financial History / A. Noyes. — N. Y.: Putnam, 1898. — 418 p.
348. Oechelhaeuser W. Die wirtschaftliche Krisis / W. Oechelhaeuser. — Berlin: J. Springer, 1876. — 638 s.
349. Quinn S. An economic explanation of the early Bank of Amsterdam, debasement, bills of exchange and the emergence of the first central bank / S. Quinn, W. Roberds // *The Origins and Development of Financial Markets and Institutions. From the Seventeenth Century to the Present* / Ed. by J. Atack, L. Neal. — Cambridge: Cambridge University Press, 2009. — P. 32–70.
350. Peng X. A monetary history of China / X. Peng. — Bellingham, WA: Center for East Asian Studies, University of Western Washington, 1994. — 929 p.
351. Petram L. The World's First Stock Exchange / L. Petram. — N. Y.: Columbia University Press, 2014. — 296 p.
352. Pezzolo L. Bonds and Government Debt in Italian City-States, 1250–1650 / L. Pezzolo // *The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets* / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — P. 145–164.
353. Pirenne H. Medieval Cities: Their origins and Revival of Trade / H. Pirenne. — N. Y.: Garden City, 1956. — 253 p.
354. Rajan R. The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century / R. Rajan, L. Zingales // *Journal of Financial Economics*. — 2003. — Vol. 69. — P. 5–50.
355. Range and Dividends for Selected Common Stocks // *New York Times*. — 1921. — December 31.
356. Raymond J. The Newspaper, Public Opinion and the Public Sphere in the Seventeenth Century / J. Raymond // *News, Newspaper and Society in Early Modern Britain* [Ed. J. Raymond]. — L.: F. Cass, 1999. — P. 109–140.
357. Reden, von S. Money and Finance / S. von Reden // *The Roman Economy* / Ed. by Walter Scheidel. — Cambridge: Cambridge University Press, 2012. — P. 266–286.

358. Revillout E. Les obligations en droit egyptien compare aux autres droits de l'antiquite. 2 t. T. 2. — P.: E. Leroux, 1886. — 530 p.
359. Rifkin G. The Media Business. A Young Perspective on Management / G. Rifkin // The New York Times. — 1993. — 30 Aug.
360. Riley J. International Government Finance and the Amsterdam Capital Market, 1740–1815 / J. Riley. — Cambridge: Cambridge University Press, 2008. — 365 p.
361. Robida A. The twentieth century / A. Robida. — Middletown: Wesleyan University Press, 2004. — P. LII–LIII.
362. Rouwenhorst K.G. The Origins of Mutual Funds / K.G. Rouwenhorst // The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets / Ed. by W.N. Goetzmann, K.G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — P. 249–270.
363. Sayous A. Un marche de valeurs au XIII siècle: la “Compere salis” de Genes / A. Sayous // Annales d'histoire economique et sociale. — 1932. — № 4. — P. 70–73.
364. Schaffle E.F. Gesammelte Aufsätze / E.F. Schaffle. — Tübingen: Laupp, 1885. — 317 p.
365. Schama S. Embarrassment of Riches: An Interpretation of Dutch Culture in the Golden Age / S. Schama. — Los Angeles: University of California Press, 1988. — 698 p.
366. Schubert A. The Credit-Anstalt Crisis of 1931 / A. Schubert. — L.: Cambridge University Press, 1991. — 205 p.
367. Schuker S. The End of French Predominance in Europe: The Financial Crisis of 1924 and the Adoption of the Dawes Plan / S. Schuker. — Chapel Hill, NC: University of North Carolina Press, 1976. — 476 p.
368. Shelton J.P. The First Printed Share Certificate: An Important Link in Financial History / J.P. Shelton // Business History Review. — 1965. — Vol. 39. № 3. — P. 391–402.
369. Shiller R. Why Did the Nikkei Crash? Expanding the Scope of Expectations Data Collection / R. Shiller, F. Kon-Ya, Y. Tsutsui // The Review of Economics and Statistics. — 1996. — Vol. 78, No. 1. — P. 156–164.
370. Shirer W. Berlin diary: the journal of a foreign correspondent, 1934–1941 / W. Shirer. — N.Y. Johns Hopkins University Press, 2002. — 648 p.



371. Shirer W. The Rise and Fall of the Third Reich: A History of Nazi Germany / W. Shirer. — N. Y.: Simon & Schuster, 1990. — 1249 p.
372. Siegel J. The Stock Market Crash of 1987: A Macro-Finance Perspective / J. Siegel. — White Center for Financial Research Working Papers. — 1988. — P. 24–88.
373. Silke P. Die Gründerkrise von 1873 und ihre Auswirkungen / P. Silke. — Munchen: GRIN Verlag, 2008. — 40 s.
374. Smiley G. Rethinking the Great Depression / G. Smiley. — Chicago: Ivan R. Dee, 2002. — 179 p.
375. Smith M. A History of the Global Stock Market. From Ancient Rome to Silicon Valley / M. Smith. — Chicago: University of Chicago Press, 2004. — 344 p.
376. Sobel R. The Great Bull Market. Wall Street in the 1920s / Sobel R. — N. Y.: W.W. Norton, 1968. — 175 p.
377. Speare C.F. Investing power of France / C.F. Speare // Moody's Magazine. — 1906. — June. — P. 13.
378. Spieser P. Histoire de la finance: Le temps, le calcul, et les promesses / P. Spieser, L. Belze. — P.: Vuibert, 2005. — 559 p.
379. Stevenson A. Michael Milken Returns to Wall Street for UJA-Federation Dinner / A. Stevenson // The New York Times. — 2015. — 8 Dec.
380. Stiglitz J. The Roaring Nineties. A New History of the World's Most Prosperous Decade / J. Stiglitz. — N. Y.: Norton, 2003. — P. XLIV.
381. Stock Exchange Practices. Hearings before the Committee on Banking and Currency Pursuant to Senate Resolution 84 and S. Res. 56 and S. Res. 97: 1932–1934. — Washington, DC, 1934. — P. 16.
382. Stone I. The Global Export of Capital from Great Britain. 1865–1914: A Statistical Review / I. Stone. — N. Y.: Palgrave Macmillan, 1999. — 430 p.
383. Swift J. The Bubble / J. Swift. — <http://www.buyandhold.com/bh/en/education/history/2004/swift.html>.
384. Szlechter E. Le Contrat de Societe en Babylonie, en Grece et a Rome / E. Szlechte. — Paris: Libraire du Recueil Sirey, 1947. — 430 p.
385. Tanukli al Muhhasin ibn Ali. The Table-Talk of a Mesopotamian Judge / Tanukli al Muhhasin ibn Ali // Islamic Culture. — 1929. — № 3. — P. 490–552.

386. Temin P. *Lessons from the Great Depression / The Lionel Robbins Lectures for 1989* / P. Temin. — Cambridge, MA: The MIT Press, 1991. — 193 p.
387. *The Cambridge Economic History of the Greco-Roman World* / Ed. by W. Scheidel. — Cambridge: Cambridge University Press, 2007. — 942 p.
388. *The collapse in Russian securities // The Economist.* — 1906. — № 3283. — July 28. — P. 7.
389. *The Rise of Merchant Empires. Long-distance Trade in the Early Modern World, 1350–1750* / Ed. by J. Tracy. — Cambridge: Cambridge University Press, 1991. — 442 p.
390. *The Roman Economy* / Ed. by W. Scheidel. — Cambridge: Cambridge University Press, 2012. — 443 p.
391. Thiers A. *The Mississippi Bubble. A Memoir of John Law* / A. Thiers. — N. Y.: Newton Page, 2011. — 368 p.
392. Thurow L. *Money Wars: Why Europe Will Own the 21st Century* / L. Thurow // *Washington Post.* — 1992. — 19 Apr.
393. Tornaauw N. von. *Das moslemische Recht* / N. von Tornaauw. — Leipzig, Dyksche Buchhandlung, 1855. — 291 s.
394. Toynbee A. *Survey of international affairs, 1931* / A. Toynbee. — Oxford: Oxford University Press, 1932. — 554 p.
395. Trombert E. *Le crédit à Dunhuang — Vie matérielle et société en Chine médiévale* / E. Trombert. — Paris: Bibliothèque de l'Institut des Hautes Études Chinoises, vol. XXIX, 1995. — 258 p.
396. Truman H. *Memoirs* / H. Truman. — 3 vols. Vol. 2. *Years of Trial and Hope.* — N. Y.: Doubleday, 1956. — 1135 p.
397. Twain M. *The Chicago of Europe: And Other Tales of Foreign Travel* / M. Twain. — N. Y.: Sterling Publishing Company, 2009. — 419 p.
398. Twitchett D.C. *Financial Administration under the T'ang Dynasty* / D.C. Twitchett. — Cambridge: Cambridge Univ. Press, 1970. — 386 p.
399. Udovich A. *Partnership and Profit in Medieval Islam* / A. Udovich. — New Jersey: Princeton University Press, 1970. — 282 p.
400. *Vienna's Fair // The New York Times.* — 1873. — May 25. *Vienna // The New York Times.* — 1873. — May 28.

401. Vogel E. Japan as Number One: Lessons for America / E. Vogel. — Cambridge (MA): Harvard University Press, 1979. — 272 p.
402. Vries de J. The First Modern Economy: Success, Failure and Perseverance of the Dutch Economy, 1500–1815 / J. de Vries, A. van der Woude. — Cambridge: Cambridge University Press, 1997. — 767 p.
403. Wallerstein I. The Decline of American Power: The U.S. in a Chaotic World / I. Wallerstein. — New York: New Press, 2001.
404. Warburg Assails Federal Reserve // The New York Times. — 1929. — March 8. — P. 40.
405. Weiss G. The Man Who Made Too Much / G. Weiss // CNBC. — 2009. — Feb. 23.
406. Wenzlhuemer R. Connecting the Nineteenth-Century World: The Telegraph and Globalization / R. Wenzlhuemer. — Cambridge: Cambridge University Press, 2013. — 339 p.
407. Wicker E. Banking Panics of the Gilded Age / E. Wicker. — Cambridge: Cambridge University Press, 2000. — 160 p.
408. Wicker E. The Banking Panics of the Great Depression / E. Wicker. — Cambridge: Cambridge University Press, 1996. — 160 p.
409. Wilson C. Anglo-Dutch Commerce & Finance in the Eighteenth Century / C. Wilson. — Cambridge: Cambridge University Press, 1966. — 235 p.
410. Wintel P., van. Het aandeel van den amsterdamschen handel aan den opbouw van net americaansche gemeenebest / P. van Wintel // Werken uitgegeven door de vereeniging het Nederlandsch Economisch-Historisch Archief. Vol. 1 — Hague, 1927. — P. 151–195.
411. Wirth M. Geschichte der Handelskrisen / M. Wirth. — Berlin: Ayer Publishing, 1890. — 706 s.
412. White E. The Long Shadow of John Law on French Public Finance: The Mississippi Bubble / E. White // The Great Mirror of Folly. Finance, Culture and the Crash of 1720 / Ed. by W. Goetzmann, C. Labio, K. Rouwenhorst, T. Young. — New Haven: Yale University Press, 2013. — P. 99–106.
413. Wood C. The Bubble Economy: Japan's Extraordinary Speculative Boom of the 80s and the Dramatic Bust of 90s / C. Wood. — Jakarta: Equinox Publishing, 2005. — 225 p.

414. Wunch C. Neo-Babylonian Entrepreneurs / C. Wunch // The Invention of Enterprise. Entrepreneurship from Ancient Mesopotamia to Modern Times. Ed. D. Landes, J. Mokyr, W. Baumol. — Princeton: Princeton University Press, 2010. — P. 40–61.
415. Yang Lien-Sheng. Money and Credit in China. A Short History / Yang Lien-Sheng // Harvard-Yenching Institute Studies. — Vol. 12. — Cambridge (Mass.), 1952. — 143 p.
416. Young E. Imperium Pelagi a Naval Lyrick: Written in Imitation of Pindar's Spirit. Occasion'd by His Majesty's Return, Sept. 1729 and the Succeeding Peace / E. Young. — L.: BiblioBazaar, 2010. — 72 p.
417. Ziegler P. The Sixth Great Power: Barings, 1762–1929 / P. Ziegler. — L.: Harper Collins Publishers Limited, 1988. — 430 p.
418. Zweig J. Sir Isaac Newton: Scientific Genius, Investing Fool / J. Zweig. 2018. — <http://jasonzweig.com/sir-isaac-newton-scientific-genius-investing-fool/>.
419. Zweig J. Isaac Newton Learned About Financial Gravity the Hard Way / J. Zweig. 2017. — <http://jasonzweig.com/isaac-newton-learned-about-financial-gravity-the-hard-way>.

ДЛЯ НОТАТОК

ДЛЯ НОТАТОК

ДЛЯ НОТАТОК

ДЛЯ ПОДАТОК



ДЛЯ ПОДАТОК

ДЛЯ ПОДАТК

ДЛЯ ПОДАТОК

ДЛЯ ПОДАТОК

ДЛЯ ПОДАТОК

ДЛЯ ПОДАТОК

ДЛЯ ПОДАТОК

ДЛЯ ПОДАТОК



ДЛЯ НОТАТОК

ДЛЯ ПОДАТОК

ДЛЯ НОТАТОК

ДЛЯ ПОДАТОК

ДЛЯ НОТАТОК

ДЛЯ ПОДАТОК

ДЛЯ НОТАТОК

Науково-популярне видання

Сергій МОШЕНСЬКИЙ

# БІЛЬШЕ НІЖ ГРОШІ

*Фінансова історія людства*

Дизайн та комп'ютерна верстка С. Даневич  
Відповідальна за випуск О. Стрижак  
Директор видавництва І. Степурін

Підписано до друку 15.02.2021.  
Формат 70x100/16. Папір офсетний. Друк офсетний.  
Ум. друк. арк. 40,95. Наклад 1000 прим.

Видавництво «САМІТ-КНИГА»  
Україна, м. Київ, вул. Обсерваторна, 25  
Тел. 38 (063) 757-74-80, 232-42-55  
sbook.com.ua, sammitbook@ukr.net

Свідоцтво про внесення  
до Державного реєстру видавців  
ДК № 5335 від 20.04.2017

 **САМІТ-КНИГА**  
із книгою - по життю!