

DOI: 10.31110/consensus/2023-01/132-139

УДК (UDC) 366.477

HISTORY OF THE ESTABLISHMENT AND DEVELOPMENT OF THE SECURITIES INSTITUTE**Ivan Lisnyi*****Abstract**

The article examines the history of the formation and development of such an institution as securities. The emergence of securities and the implementation of various financial transactions with them has a centuries-old history. The birth of this institute plays a significant role in the development of the financial market, which in turn is a key cog in the mechanism of the entire economy. Some ancient peoples knew symbols without names, but their rights were determined only by the fact of possession. Although these signs had no guarantees in the modern sense, there is a certain historical connection between them and there is reason to consider them archetypes of the latter.

The purpose of the research is to study the process of creation of the securities market in the world and to identify further stages of development for the securities market of Ukraine.

The methodological basis of the research was the principles of objectivity, historicism and systematicity with the application of general scientific methods of analysis, synthesis, generalization in the unity of logical and historical, the study of phenomena in concrete – historical conditions, the transition from concrete to abstract and from abstract to concrete with the use of general scientific methods.

The scientific novelty of the publication lies in the comprehensive analysis of the process of transformation of securities and the process of their formation in the world community.

Conclusions. Thus, as a result of the long history of the securities market, the global financial architecture of the securities market was formed only at the beginning of the 21st century, which determined the main trends of its development. However, in general, the growth of securities markets is cyclical, and even when there are periods of market decline, the growth of securities markets is a continuous evolutionary process aimed at increasing the importance of securities markets as a source of investment resources for economic growth.

Keywords: securities, stamps, congriaria, missilia, promissory note circulation, promissory law

* Holder of the Third (educational and scientific) Level of Higher Education With the Degree of Doctor of Philosophy, Senior Lecturer of the Department of Law and Finance of the Poltava Institute of Economics and Law ZVO “Open International University of Human Development “Ukraine”, Poltava, Ukraine. E-mail: liso612.z@gmail.com. ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-3157-6323>

ІСТОРИЯ СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТКУ ІНСТИТУТУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Іван Лісний*

Анотація

У статті розглянуто історію становлення та розвитку такого інституту як цінні папери. Виникнення цінних паперів і здійснення різноманітних фінансових операцій з ними має багатомісячну історію. Зародження даного інституту відіграє значну роль у розвитку фінансового ринку, який своєю чергою є ключовим гвинтиком у механізмі усієї економіки. Деякі стародавні народи знали символіку без назв, але їхні права визначалися лише фактом володіння. Хоча ці знаки не мали гарантій в сучасному розумінні, між ними існує певний історичний зв'язок і є підстави вважати їх архетипами останніх.

Мета дослідження полягає у вивченні процесу створення ринку цінних паперів в світі та виокремлення подальших етапів розвитку для ринку цінних паперів України.

Методологічною основою дослідження стали принципи об'єктивності, історизму та системності із застосуванням загальнонаукових методів аналізу, синтезу, узагальнення у єдності логічного та історичного, вивчення явищ у конкретно – історичних умовах, переходу від конкретного до абстрактного і від абстрактного до конкретного із застосуванням загальнонаукових методів.

Наукова новизна публікації полягає у комплексному аналізі процесу трансформації цінних паперів та процесу їх становлення в світовому співтоваристві.

Висновки. Таким чином, в результаті тривалої історії ринку цінних паперів тільки на початку XXI ст. сформувалася глобальна фінансова архітектура ринку цінних паперів, яка визначила основні тенденції його розвитку. Однак загалом зростання ринків цінних паперів є циклічним, і навіть коли спостерігаються періоди спаду ринку, зростання ринків цінних паперів є безперервним еволюційним процесом, спрямованим на підвищення значення ринків цінних паперів як джерела інвестиційних ресурсів для економічного зростання.

Ключові слова: цінні папери, марки, *songiaria*, *missilia*, вексельний оборот, вексельне право

Цитування: Лісний, І. (2023). Історія становлення та розвитку інституту цінних паперів. *Консенсус*, 1, 132–139.

URL: <https://konsensus.net.ua/index.php/konsensus/article/view/50>

Постановка проблеми. У сучасній юриспруденції цінні папери та ринки цінних паперів є найважливішими елементами для належного функціонування усього ринкового механізму. Упродовж усієї своєї історії ринок цінних паперів був одним з основних джерел фінансування економіки та рушієм економічного зростання. Динаміка цього зростання значною мірою визначається фінансовими інноваціями на ринку цінних паперів та появою нових продуктів і методів торгівлі.

* здобувач третього (освітньо-наукового) рівня вищої освіти ступеня доктора філософії, старший викладач кафедри правознавства та фінансів Полтавського інституту економіки і права ЗВО «Відкритий міжнародний університет розвитку людини «Україна», Полтава, Україна. E-mail: liso612.z@gmail.com. ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-3157-6323>

Аналіз останніх досліджень. Питанням історії цінних паперів присвячена значна кількість досліджень. Проблеми закономірностям розвитку ринку цінних паперів присвячена робота Пола Байроха¹, аналізу сучасного стану діяльності українського ринку цінних паперів присвячено роботу Л. Діденко та Д. Касянчук².

Фундаментальні дослідження особливостей історичного розвитку національного та світових фінансових ринків висвітлено у науковій праці Г. Марковіца³, а В. Шарп розвинув теорію співвідношення ризику та доходу інвестицій у цінні папери у 1960-х рр.⁴

Метою цієї статті є узагальнення історії створення ринку цінних паперів в світі та виокремлення подальших етапів розвитку для ринку цінних паперів України, які перебувають практично на стадії становлення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Історія ринків цінних паперів пов'язана з розвитком фінансових послуг, які з'явилися в усьому світі разом з розвитком торгівлі. Ще в XXIII ст. до н.е. і аж до XX ст. до н.е. в Месопотамії (переважно в Шумері та Вавилоні) з'явилися кредитні ринки та найпростіші прототипи банків.

З огляду на історію цінних паперів, варто зазначити, що найпершими цінними паперами можна вважати прототипи боргових інструментів у країнах Стародавнього світу, таких як Римська імперія та Стародавній Китай, де система боргової документації була досить чітко визначеною.

Деякі стародавні народи знали символіку без назв, але їхні права визначалися лише фактом володіння. Хоча ці знаки не мали гарантій в сучасному розумінні, між ними існує певний історичний зв'язок і є підстави вважати їх архетипами останніх.

У Римі існували так звані *Songiaria* і *Mucilia*, що використовувалися при імператорах. *Songiaria* означає подарунки, які дають пролетаріату на великих святах. Зазвичай на останніх вручалася спеціальна дерев'яна або свинцева печатка, за якою вони могли отримати зазначений приз. *Mucilia* – це не що інше, як замовлення на доставку грошей, їжі тощо. На вигляд вона була як маленька табличка, яку римський імператор кидав у натовпи в громадських місцях, театрах і цирках.

У той же час, згідно із законами стародавніх квіритів, зобов'язання вважалось глибоко особистим, не залишаючи сумніву в тому, що особистості змінюються. З

¹ Байрох П. *Перемоги та поразки: економічна та соціальна історія світу з XVI століття до наших днів* (3 т.). Gallimard, 1997.

² Діденко Л.В., Касянчук Д.С. Діяльність нерезидентів на українському ринку цінних паперів та проблеми її регулювання. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. 2018. № 2. С. 118.

³ Markowitz H.M. Foundations of Portfolio Theory. *Journal of Finance*. 1991. Vol. 46. Issue 2. P. 469–477.

⁴ Sharp William Forsythe. Encyclopedia of financial ideas / [head. ed. V.V.Feshchenko; structure. N.L. Guzei and others]. Kyiv: Ukr. agency finance development, 2012. Chap. 4. P. 306. (Financial transactions. Specialist's library).

огляду на подібну безумовну індивідуальність зобов'язальних відносин не могло бути й мови про які-небудь зміни в особистостях первинних співучасників зобов'язання. Але з плином часу незручності такого положення мали зумовити пошук інших засобів. Таким засобом став мандат. Безсумнівно, таке нововведення є величезним кроком вперед у порівнянні з беззастережною заборонаю на зміну роботи⁵.

Такі речі, як сучасні цінні папери, були відомі індусам задовго до того, як туди прийшов Олександр Македонський. Цей папір написаний на санскриті і називається *Ondegui*, що перекладається як «папір, призначений для обігу».

Історично першою формою забезпечення фінансового обігу можна вважати вексель. Наприкінці XVIII ст. походження векселів пов'язували з євреями, яких неодноразово виганяли з Франції, або з гвельфами, які покинули в кінці XIII ст. Флоренцію після того, як їх партія зазнала поразки. У Новий час, згідно з Монтеस्क'є і Вольтером, ідея походження векселя отримала особливу довіру серед євреїв. Однак наприкінці XVIII ст. були знайдені підтвержені докази: векселі можна вважати породженням Середньовіччя, Італію – його батьківщиною (про що красномовно свідчать майже всі вексельні умови), а творцями векселів – середньовічних італійських купців і міняйл.

Першим періодом в історії векселя можна назвати Італію. Тому наступну епоху в розвитку грошових переказів слід пов'язувати з італійським періодом, а саме з епохою ярмарків Шампані (XIII ст.) і особливо в Бургундії (Ліон) і Безансоні (XIV–XVI ст.). Векселі почали виконувати інші функції, а також були засобом переказу грошей. Це могло бути у формі кредиту або способу отримання дебіторської заборгованості (зі знижкою) шляхом переуступки її комусь іншому. Та чи інша функція може бути здійснена лише за посередництва банкірів. Канонічні закони визнавали право тільки на відшкодування праці і витрат і засуджує векселі для посередництва грошових позик під відсотки⁶.

Епоха колоніальних завоювань розпочалася наприкінці XV ст. і принесла величезні прибутки. Для фінансування колоніальних експедицій потрібні були великі суми грошей, тому почали створюватися торгові компанії, які випускали власні цінні папери.

Такі компанії стали дуже поширеними в італійській торгівлі протягом XII–XIV, і до XIV ст. в італійських містах налічувалося кілька сотень таких компаній.

Широке використання цінних паперів цих компаній призвело до створення в 1460 р. першої міжнародної фондової біржі в Антверпені, тодішньому фінансовому центрі Європи, для управління атлантичною торгівлею.

До кінця італійського періоду (кінець XVI – початок XVII ст.) векселі майже повністю сформувалися. У тривалому історичному процесі сформувався звичай

⁵ Бриндак Д. Класифікація боргових цінних паперів. *Підприємництво, господарство і право*. 2010. № 12. С. 119.

⁶ Демківський А.В. Вексельний обіг в Україні: Навчальний посібник. Київ: ВІРА–Р, 2013. 213 с.

векселів і навіть з'явився вексель міста Болонья (1569 р.). Вексель складається у формі листа, а потім складається у формі факсу. Курси валют відомі, і між різними торговими центрами встановлюються звичайні курси. Існують також різні гарантії щодо обґрунтованості та своєчасності платежів.

Вимога про повернення у формі переказного векселя з усіма особливостями виконавчого процесу в акцепті, арбітражі, якщо необхідно, оцінці, опротестуванні та петиції майна та особи. До кінця італійського періоду, при всьому своєму розвитку, векселям бракувало однієї якості: мобільності, переказності. Це ще не був цінний папір, який можна передати від однієї людини до іншої і змінити кредиторів.

Важливим кроком в історії обігу векселів стала поява індосаменту в 1600 році. Лише з появою індосаменту паперові гроші стали потужним кредитним інструментом, який переходив з рук в руки, не обмежуючись рамками однієї країни.

Після деяких вагань з боку французьких законодавців індосамент був нарешті визнаний і запроваджений указом Людовика XIV (1673 р.) і майже одночасно (1682 р.) у лейпцизьких векселях, які на той час були зразком для наслідування. Цей індосамент звільнив вексель з рук банкірів і передав його в руки купців як засіб комерційного кредиту.

Переказні векселі прийшли до Німеччини з Італії та Франції. Вексель є формальним актом, незалежно від матеріальних відносин між учасниками угоди і дій, що призвели до його утворення: у 1847 році було видано німецьке положення про векселі, згідно з яким вексель став абстрактним зобов'язанням.

У XVII ст. в європейських країнах почали з'являтися акціонерні товариства. Прогрес у технології бухгалтерського обліку призвів до більш широкого використання акцій, що, в свою чергу, призвело до подальшого розвитку ринку цінних паперів.

Це мало вирішальне значення для подальшого розвитку ринку цінних паперів. Столиця голландського ринку цінних паперів була загальноновизнаною протягом двох століть, починаючи з 1600 року.

До 1800 р. місто було загальноновизнаним центром світового ринку цінних паперів, особливо після заснування Банку Амстердама. Амстердам здобув цю важливу позицію в результаті розвитку голландської колоніальної імперії та створення умов, що сприяли швидкому економічному зростанню і прийняттю фінансових інновацій в Нідерландах.

Амстердам визнаний важливим містом в результаті розвитку голландської колоніальної імперії і створення в Нідерландах умов, які сприяли швидкому економічному зростанню і сприйнятливості до фінансових інновацій.

На міжнародній арені на початок XX ст. характеризується пошуком шляхів уніфікації законів про векселі. Процес узгодження національних векселів розпочався з Міжнародної конференції з гармонізації законів про векселі, що проходила в Гаазі в

1910 і 1912 рр. За результатами цієї роботи 29 країн підписали договори, що містять положення про прості векселі та переказні векселі⁷.

Загалом, економічна депресія початку 1930-х років відбулася в більшості країн світу. Рецесія 1930-х років відбулася в більшості країн світу: між 1929 і 1932 роками світове виробництво впало на 35%, а тисячі компаній у кожній країні були створені під час буму 1920-х років тисячі компаній у кожній країні, створених під час буму 1920-х років, були ліквідовані. Тоді, у 1930-х роках, у Сполучених Штатах і Західній Європі 11 мільйонів людей були безробітними в Сполучених Штатах і Західній Європі (2 мільйони з них лише в Німеччині)⁸.

Після Бреттон-Вудської конференції 1944 р. та закінчення Другої світової війни Сполучені Штати продовжили період свого міжнародного політичного та економічного лідерства. Характерною рисою періоду британського лідерства стало проголошення політики вільної торгівлі.

Саме проголошення політики вільної торгівлі, посилення процесу глобалізації та створення глобальної економіки. Це було створення глобальної економіки.

У 1950-х рр. ринок цінних паперів почав стрімко розширюватися, що знову загостило проблему волатильності, притаманну природі цього ринку. З початку 1980-х рр. (а в США та Великобританії – з початку 1970-х) ринки цінних паперів стали основним джерелом фінансування в багатьох країнах, зменшуючи роль банків у фінансуванні економіки. У цьому контексті з продовженням політики лібералізації та дерегуляції ринків і поглибленням міжнародних економічних відносин завдяки розвитку засобів зв'язку та передачі інформації.

У 1980-х рр. світова система фінансових ринків вступила в якісно нову фазу. У міру розвитку системи світових фінансових ринків у 1980-х роках формувалася глобальна фінансова мережа, що з'єднувала основні фінансові центри. Формування таких мереж лягло в основу так званої «фінансової революції», яка забезпечила постійну присутність основних міжнародних фінансових інститутів на світових фінансових ринках і, в свою чергу, значно прискорила розвиток міжнародної фінансової інтеграції та фінансових інновацій.

Інформаційно-технологічна революція, що розпочалася в цей період, призвела до швидкого впровадження комп'ютерних технологій на фінансові ринки, а з початку 1990-х рр. – до широкого використання Інтернету у сфері фінансових послуг. Таким чином, до кінця ХХ ст. сформувалися глобальні ринки цінних паперів, які стали важливим джерелом фінансування економіки. Однак кризи на фінансових ринках почастишали. Банківські кризи, структурні кризи суверенних облігацій (наприклад, мексиканська криза 1982 р.), кризи на ринку нерухомості (1990–1991 рр.,

⁷ Орлов І.В. Історичний аспект обліку корпоративних цінних паперів в акціонерних товариствах. *Вісник ЖІТІ*. 2002. № 18. С. 106.

⁸ Smith M. A History of the global stock market. From Ancient Rome to Silicon Valley. Chicago: University of Chicago Press, 2004. P. 15.

що переросли у світову фінансову кризу в США у 2007 р.), регіональні кризи фінансової лібералізації (Мексика у 1994–1995 рр., Південно-Східна Азія у 1997–1998 рр., Бразилія у 1998–2002 роках, Аргентина у 2001 році й інші. Що стосується криз на ринках цінних паперів, то варто згадати кризи 1987 та 2000 рр.

Після першої хвилі рецесії у 2000–2001 рр. були зроблені спроби відродити ринок цінних паперів через сек'юритизацію активів. На ринку нерухомості пріоритетом став випуск спеціальних іпотечних цінних паперів (ІЦП) для придбання нерухомості в кредит, і ринки нерухомості та ІЦП знову почали зростати⁹.

Лібералізація, демократизація та деопосередкування, а також сек'юритизація – основні тенденції, що були виявлені. Враховуючи загальну циклічність розвитку ринку цінних паперів, можна було б очікувати подальшого розвитку цих тенденцій після завершення фінансово-економічної кризи 2008–2009 років і відновлення активності на ринку цінних паперів на новому, більш високому рівні. Однак очевидно, що після кризи ландшафт світового ринку цінних паперів зміниться, а ролі учасників ринку будуть перерозподілені¹⁰.

Висновок. Ринки цінних паперів завжди були важливим елементом економічного зростання та економічного розвитку, але ці ринки за своєю природою циклічні. Тому що вони є вони мають періоди спаду після періодів активності, але потім обсяги торгів завжди знову досягають високих рівнів.

Однак загалом зростання ринків цінних паперів є циклічним, і навіть коли спостерігаються періоди спаду ринку, зростання ринків цінних паперів є безперервним еволюційним процесом, спрямованим на підвищення значення ринків цінних паперів як джерела інвестиційних ресурсів для економічного зростання. Таким чином, в результаті тривалої історії ринку цінних паперів на початку XXI ст. сформувалася глобальна фінансова архітектура ринку цінних паперів, яка визначила основні тенденції його розвитку.

REFERENCE

- Bairoch, P. (1997). *Victories and setbacks: economic and social history of the world from the 16th century to the present day* (3 Vols). Gallimard [in French].
- Bryndak, D. (2010). *Klasyfikatsiia borhovykh tsinnykh paperiv* [Classification of debt securities]. *Pidpriemnytstvo, hospodarstvo i pravo*, 12, 117–120 [in Ukrainian].
- Demkivskiy, A.V. (2013). *Vekselnyi obih v Ukraini* [Promissory note circulation in Ukraine]. Kyiv: VIRA–R [in Ukrainian].
- Didenko, L.V. & Kasyanchuk, D.S. (2018). *Diyal'nist' nerezidentiv na ukrains'komu rinku cinnih paperiv ta problemi ii reguluvannya* [Activities of non-residents on the Ukrainian securities market and problems of its regulation]. *Zbirnik naukovih prac' Universitetu derzhavnoi fiskal'noi sluzhbi Ukraini*, 2 [in Ukrainian].

⁹ Roubini N., Uzan M. *New International Financial Architecture* (Elgar Mini Series) (Vol 1 & 2). N.Y.: Edward Elgar Publishing, 2006.

¹⁰ Гавкалова Н.Л., Шутеева О.Ю. Ринок цінних паперів: особливості та фінансове забезпечення його функціонування: монографія. Х.: ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2015. 184 с.

- Feshchenko, V.V. (Ed.). (2012). Sharp William Forsythe. *Encyclopedia of financial ideas*. Kyiv: Ukr. agency finance. development. Part 4. P. 306 [in Ukrainian].
- Havkalova, N.L. & Shutieieva, O.Yu. (2015). *Rynok tsinnykh paperiv: osoblyvosti ta finansove zabezpechennia yoho funktsionuvannia* [Securities market: features and financial support of its functioning]. Kharkiv: KhNEU im. S. Kuznetsia [in Ukrainian].
- Markowitz, H.M. (1991). Foundations of Portfolio Theory. *Journal of Finance*, 46 (2), 469-477.
- Orlov, I.V. (2002). Istorychnyi aspekt obliku korporatyvnykh tsinnykh paperiv v aktsionernykh tovarystvakh [Historical aspect of accounting of corporate securities in joint-stock companies]. *Visnyk ZhITII*, 18, 101-106 [in Ukrainian].
- Roubini, N. Uzan, M. (2006). *New International Financial Architecture (Elgar Mini Series)*. N.Y.: Edward Elgar Publishing.
- Smith, M. (2004). *A History of the global stock market. From Ancient Rome to Silicon Valley*. Chicago: University of Chicago Press.