

С.З. Мошенський, д.е.н., проф.

Житомирський державний технологічний університет

ВПЛИВ ФІНАНСОВОЇ РЕВОЛЮЦІЇ 1688 РОКУ В АНГЛІЇ НА РОЗВИТОК СФЕРИ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

Відмінності децентралізованої британської моделі фінансового ринку від централізованої французької (континентальної) моделі виявилися після фінансової революції 1688 р. в Англії, яка тривала до кінця XVII століття і мала вплив на державні і приватні фінанси. Завдяки переселенням з Франції гугенотам незадовго до «Славної революції» в Англії з'явилися нові технології у фінансовій сфері, що проявлялися у створенні перших англійських банків. Після революції, з приходом до влади голландського принца до Лондону приїхало багато фінансистів, які поширювали ефективну голландську техніку біржових операцій. Підвищення інтересу з боку суспільства до інновацій на фінансовому ринку та виникнення нових інвестиційних можливостей позитивно вплинуло на розвиток ринку акцій, державних облигацій та деривативів. Що, у свою чергу, обумовило появу нових фінансових посередників – джоберів, які брали на себе високі ризики, у зв'язку з вкладенням власних коштів у цінні папери. Такі істотні зміни у фінансовій системі Англії стали важливою передумовою індустріальної революції та дозволили їй зайняти лідируючу позицію у економічній, політичній та фінансовій сфері у світі.

Ключові слова: *«Славна революція» 1688 р.; «фінансова революція» 1688 р.; Promissory Notes Act; державний борг Англії; брокери; джобери.*

Постановка проблеми. Британська фінансова система з її своєрідними особливостями стала формуватися після «фінансової революції» 1688 р., коли державний борг був секьюритизований і набув форми облигаційних позик. З цього часу почався швидкий розвиток британського ринку цінних паперів, який протягом XVIII і XIX століть був найдинамічнішим у тогочасному світі. Однак системний аналіз впливу фінансової революції 1688 р. на розвиток фінансових послуг автору статті не відомий.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Про «фінансову революцію» згадувала велика кількість дослідників, однак навіть автори праць, спеціально присвячених цьому періоду [6, 7, 10, 11, 12, 13] робили наголос на окремих аспектах проблеми – особливостях зростання державного боргу Англії (П.Діксон), соціальному контексті фінансових реформ (А.Мерфі), зв'язках британської фінансової системи з міжнародними ринками капіталу (Л.Ніл), тому проблема системного аналізу сутності фінансової революції залишилася не вирішеною.

Постановка завдання. Об'єкт дослідження – фінансова система Англії наприкінці XVII ст. Предмет дослідження – сфера фінансових послуг в часи «фінансової революції» 1688 р.

Мета дослідження – дати системний аналіз впливу «фінансової революції» 1688 р. на розвиток сфери фінансових послуг.

Викладення основного матеріалу. Британська модель фінансового ринку принципово відрізнялась від моделей фінансових ринків країн континентальної Європи (насамперед найбільшої з них у той час – Франції). Ця модель сформувалася під впливом фінансових інновацій Нідерландів та етики протестантизму. В її основі були принципи децентралізації фінансових ринків та їх демократизації – король був позбавлений повноважень у вирішенні питань фінансової політики, цим займався парламент. Це визначило подальший напрямок розвитку англійської фінансової системи.

У фінансовій системі тогочасної Франції домінував принцип максимальної централізації, всі питання фінансової політики вирішував лише король. Суспільство було більш регламентоване, а підприємці намагалися усіма правдами й неправдами потрапити на державну службу, або якнайшвидше одержати дворянство і жити на земельну ренту. Ще з часів Людовіка XI, який прагнув викоренити у Франції ересі, у французькому суспільстві не було релігійної толерантності, а купці-гугеноти, які могли б мати у підприємництві таке саме значення, як англійські протестанти, жорстоко переслідувалися і були змушені емігрувати до Англії.

У 1688 р. в Англії відбулася «Славна революція» (англ. Glorious Revolution) – державний переворот, у результаті якого був скинутий король Яків II Стюарт, католик за віросповіданням. Переворот був здійснений за участю голландського експедиційного корпусу під командуванням протестанта Вільгельма Оранського, правителя Нідерландів. Він став королем Англії Вільгельмом III і правив разом з Марією II Стюарт (дочкою Якова II). У складі експедиційного корпусу було багато британських емігрантів-протестантів, тому після перевороту в Англії переміг протестантизм і протестантська етика, що мало, згідно з відомими ідеями Макса Вебера, вирішальне значення у формуванні «духу капіталізму» [1, с. 44–271].

Більш ранні політичні трансформації XVII ст. (громадянська війна 1642 р. під керівництвом Олівера Кромвелля і проголошення Англії республікою в 1649 р.) призвели до зростання значення парламенту, що одержав владу навіть над королем. Англійська фінансова система значно відрізнялася від країн континентальної Європи – парламент мав набагато більше повноважень у контролюванні торгових і фінансових операцій (у Франції вирішення аналогічних питань знаходилося лише в повноваженні короля), а «Славна революція» ще більше загострила ці відмінності.

Реформи Вільгельма Оранського спричинили сильний опір з боку родової аристократії, що знайшло відображення в памфлеті Данієля Дефо «Ширий англієць» [5]. За декілька днів на вулицях Лондона було напівлегально продано 80 000 примірників цього памфлету. Дефо, відомий не лише як письменник, а і як один з перших журналістів, що писали на економічну тематику, у цьому памфлеті виступив проти аристократії, що критикувала Вільгельма Оранського. Короля звинувачували в тому, що він чужинець, який погано говорить англійською мовою. А Дефо заявив у памфлеті, що всі аристократичні родини в Англії – це лише суміш норманських піратів і французьких лакеїв, тому безглуздо висловлювати неприязнь до короля за те, що він народився не в Англії, а в Голландії. Дефо добре відчував тенденції свого часу: «Найжорстокішим і найдеспотичнішим у політиці французького

уряду є його звичай вилучати з обігу всі гроші, перед тим різко знизивши їх вартість, а потім перекарбувати їх на монети з більш високою вартістю» [2].

Вигнані з Франції гугеноти переселилися в Англію в 1685 р., незадовго до «Славної революції». Вони привезли із собою не лише значні капітали – близько 3 млн. фунтів, але й нові технології, невідомі в Англії. Серед цих технологій були і фінансові, втілені у створенні перших англійських банків – Orphans Bank, Million Bank і найбільш відомого Bank of England (у 1694 р.).

Коли в 1688 р. після «Славної революції» був скинутий англійський король-католик Яків II і його місце зайняв голландський принц-протестант Вільгельм Оранський, це допомогло нідерландським фінансовим інноваціям поширитися в Лондоні. У супроводі Вільгельма Оранського з Амстердама в Лондон прибуло багато фінансистів. Вони добре знали налагоджену в Голландії техніку біржових операцій, використану у створенні нової британської економічної системи. А релігійні війни в Європі кінця XVII ст. (пов'язані з протиріччями між католиками і протестантами) стали додатковим чинником, що підштовхнув до еміграції в Англію багатьох амстердамських банкірів (Генріх Хоуп та ін.). Почав формуватися соціальний прошарок професійних державних службовців, які працювали за високу заробітну плату, а не за право одержати ліцензію на збір податків і взяти участь у розкраданні скарбниці, як це було у Франції.

Відмови від сплати боргів стали вважати взагалі неприйнятними. Раніше, у XIV–XVI ст. в Англії проголошення дефолту було звичайною справою. У Лондоні багато інвесторів добре пам'ятали про дефолт скарбниці в 1672 р., коли оплутаний боргами король Карл II відмовився від виплат за своїми зобов'язаннями. Потрібно було досягти певного рівня зрілості фінансової системи, щоб стати «недефолтною» країною. Це обставина надалі мала вирішальне значення у британському економічному лідерстві. Так економічні реформи Вільгельма Оранського призвели до підвищення загальної економічної стабільності Англії.

В опублікованому в 1688 р. законі Promissory Notes Act зазначалося, що королівська влада обмежена у вирішенні фінансових питань, і більшість повноважень було передано парламенту. А парламент суттєво обмежив право короля регулювати збирання податків і впорядкував стягування мита з метою його ефективного розподілу на потреби суспільства. Державний борг тепер став розглядатися не як боргове зобов'язання фізичної особи – короля, а як національний борг країни. Раніше державний борг являв собою сукупність окремих не впорядкованих боргових зобов'язань у приватних банкірів, а розмежування між довгостроковими і короткостроковими цінними паперами не проводилося. Кредитори прагнули повернути свій борг із відсотками якомога швидше, а ринку, на якому могли б перебувати в обігу державні боргові цінні папери, ще не існувало.

Так політична «славна революція» 1688 р. переросла у фінансову революцію, яка тривала до кінця XVII століття і мала вплив на державні й приватні фінанси. У цей час було засновано приблизно сто нових акціонерних компаній (серед них Банк Англії – Bank of England, і Нова Ост-індська компанія – New East India Company), які надавали інвесторам можливості вкласти свої капітали у різні підприємства, від цілком солідних (пов'язаних, наприклад, з виробництвом паперу) до авантюристичних, що пропонували займатися пошуком скарбів на затонулих кораблях.

У суспільстві швидко зростав інтерес до нових інвестиційних можливостей, і це прискорило виникнення ринку акцій, а також ринку деривативів. Англійські інвестори зрозуміли, як можна використовувати ці ринки і для підвищення своїх доходів, і для управління ризиками. З'явився новий соціальний прошарок осіб, які займалися цінними паперами – джобери (stock jobbers). Так називали у той час тих, хто купував і продавав акції для отримання прибутку на різниці цін. На відміну від брокерів, які працювали за комісійні і не вкладали своїх капіталів, джобери брали на себе набагато більший ризик, купуючи цінні папери за власні гроші.

Після такого масового поживлення серед інвесторів, інтерес до фінансового ринку виник і у держави, яка лише з 1693 до

1698 рр. отримала 6,9 млн. фунтів від розміщення різних лотерейних позик і ануїтетів. Так «Славна революція» 1688 р., а за нею і фінансова революція 1690-х років стала переломним моментом у взаєминах держави та її кредиторів. Гарантії з боку держави стимулювали інвесторів вкладати свої капітали в новий довгостроковий інструмент – державні облігації. Можливо, ці обіцянки були не більшими, ніж у попередні десятиліття, але масовий ринок державних облігацій, заснований на певній довірі до них, виник саме після «Славної революції» 1688 р.

З фінансовою революцією 1690-х років були пов'язані не лише оптимізм, але й побоювання, що на англійському фінансовому ринку стануть переважати біржові гравці й спекулянти, які відволікатимуть інвестиції від торгівлі – фундаментальної основи всієї англійської економіки. Багато хто вважав, що фінансовий ринок і сама ідея одержання прибутку від угод з фінансовими інструментами заманоє чесних підприємців у заплутаний світ фінансових операцій, пов'язаних з боротьбою урядових угруповань, не завжди зрозумілою пересічним інвесторам. Таке негативне ставлення стосувалося і акціонерних компаній, що були засновані у 1691–1693 рр., і особливо джоберів [4, р. 3–4].

Справді, ті особи, які інвестували свої капітали під час економічного підйому 1691–1693 рр., сильно ризикували, тому що чимало з нових компаній були сумнівними. Однак через те, що після «Славної революції» 1688 р. державні фінанси контролювалися парламентом, багато інвесторів наївно вірили в безпеку своїх капіталовкладень.

У 1696 р. засновницький бум перейшов у спад – позначилася Дев'ятирічна війна (1689–1697) між Францією і Аусбурзькою лігою європейських держав (в неї входили Англія, Нідерланди та ін.), яка закінчилася поразкою Франції. Однак було б невірно говорити, що з цим спадом фінансова революція в Англії закінчилася. Справді, чимало з невеликих акціонерних компаній, заснованих у 1690-ті роки, проіснували недовго. Але інноваційні методи інвестування і, головне, зміни в менталітеті інвесторів залишилися, як залишилися Банк Англії й активний вторинний ринок державних облігацій, що стали основою англійської фінансової системи.

Нерідко висловлюється думка, що в створенні англійського ринку цінних паперів у 1690-х рр.. основне значення мали державні папери, а корпоративні папери (насамперед акції) поширилися пізніше [3, р. 22]. Насправді, ще до початку перших експериментів із секьюритизацією державного боргу, в Англії вже існував інноваційний і активний ринок акцій, пов'язаний із засновницьким бумом 1691–1693 рр.

Для розуміння лондонського фінансового ринку 1690-х рр.. необхідно зважати на соціальне і політичне середовище, у якому діяли перші інвестори. Для багатьох з них придбання акцій (особливо, коли йшлося про акції Банку Англії чи Компанії Південного моря) було пов'язано з розширенням свого впливу (зокрема політичного) і підвищенням статусу. Однак історія виникнення цього ринку в 1690-ті рр. виявилася значною мірою забутою після знаменитого злету і краху Компанії Південного моря, який привернув всю увагу сучасників та істориків.

Інновації часів фінансової революції значно відрізнялися від системи державних фінансів у Франції, де доходи від продажу державних земель йшли на збагачення чиновників, а не на те, щоб сплачувати працю професійних службовців; збір податків був переданий на відкуп приватним особам, а відмови від сплати боргів стали звичайною справою. Спроби створити парламент (Генеральні Штати) були неефективними, а інвестори не виявляли інтересу до державних цінних паперів (рент), хоча їх пропонували до продажу на вигідних умовах.

Так унаслідок «Славної революції» 1688 р. і під впливом успіхів голландської фінансової системи в Англії відбулася «фінансова революція», яка призвела до виникнення повноцінного фінансового ринку, здатного акумулювати вільні капітали. У цьому сенсі фінансова революція стала важливою передумовою революції індустріальної (перші ознаки якої відзначалися в Англії ще в XVII столітті). Без важливих інновацій у фінансовій сфері та розширення можливостей одержання фінансових ресурсів індустріальна революція в Англії навряд чи була б можлива. Тому, по суті, англійська фінансова революція передувала індустріальній.

У різних країнах взаємини між фінансовим і виробничим секторами склалися по-різному: фінансовий сектор міг

стимулювати економічне зростання і чинити на нього позитивний вплив (як в Англії, де відбувалася прискорена індустріалізація); міг не мати реального впливу (у Франції, де індустріалізація на початку XIX ст. відбувалася повільно), а міг гальмувати промисловий розвиток через неадекватну організацію фінансової системи (в Німеччині у першій половині XIX ст., в Австро-Угорщині та Росії до середини XIX століття).

Отже, завдяки фінансовій революції Англія перейняла в Нідерландів естафету лідера у фінансових інноваціях. Усі найбільш ефективні голландські методи почали застосовуватися в англійській фінансовій системі, значно більше централізованій, ніж у Нідерландах. Це забезпечило Великій Британії політичне, економічне й фінансове лідерство у XVIII–XIX ст. Вивчення опосередкованого впливу англійської фінансової революції на фінансові ринки наступних століть є напрямком подальших досліджень автора.

Список використаної літератури:

1. *Вебер М.* Протестантская этика и дух капитализма / *М.Вебер* // Избранные произведения. – М. : Прогресс, 1990. – С. 44–271.
2. *Дефо Д.* Опыт о проектах / *Д.Дефо* // Пруцков Г.В. Введение в мировую журналистику. Антология в 2 т. – Т. 1 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://evartist.narod.ru/text4/51.htm#з_01.
3. *Dale R.* The First Crash: Lessons from the South Sea Bubble / *R.Dale*. – New Haven : Princeton University Press. 2004. – P. 22.
4. *Defoe D.* The Anatomy of Exchange Alley or a system of stock-jobbing / *D.Defoe*. – London : E. Smith, 1719. – P. 3–4.
5. *Defoe D.* The True-Born Englishman / *D.Defoe* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.luminarium.org/editions/trueborn.htm>.
6. *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.

7. Earle P. The economy of London, 1660–1730 / P.Earle // Urban Achievement in Early Modern Europe: Golden Ages in Antwerp, Amsterdam and London [Ed. O'Brien et al.]. – Cambridge University Press, 2001. – P. 81–96.
8. French D. Early Speculative Bubbles and Increases in the Supply of Money / D.French. – Auburn (AL) : Mises Institute, 2009. – 134 p.
9. Giuseppi J. The Bank of England: A History from its foundation in 1694 / J.Giuseppi. – London : Evans Bros, 1966. – 224 p.
10. Harris R. The Bubble Act: Its Passage and its effect on Business Organizations // R.Harris // Journal of Economic History. – 1994. September. – Vol. 54. – № 3. – P. 610–627.
11. Murphy A. The Origins of English Financial Markets. Investment and Speculation before the South Sea Bubble / A.Murphy. – Cambridge : Cambridge University Press, 2009. – 289 p.
12. Neal L. The Rise of Financial Capitalism. International capital markets in the Age of Reason / L.Neal. – Cambridge : Cambridge University Press, 1990. – 278 p.
13. Neal L. Networks of Information: Markets and Institutions in the Rise of London as a Financial Centre, 1660–1760 / L.Neal, S.Quinn // Financial History Review. – 2001. – № 8. – P. 7–26.

References:

1. Veber, M. (1990), *Protestantskaya etika i dukh kapitalizma*, Progress, Moscow, pp. 44–271.
2. Defo, D. (2003), “Opyt o proektakh”, in Prutskov, G.V. (Ed.), *Vvedenie v mirovuyu zhurnalistiku*, Vol. 1, available at: http://evartist.narod.ru/text4/51.htm#z_01
3. Dale, R. (2004), *The First Crash: Lessons from the South Sea Bubble*, New Haven: Princeton University Press, p. 22.
4. Defoe, D. (1719), *The Anatomy of Exchange Alley or a system of stock-jobbing*, E. Smith, London, pp. 3–4.

5. Defoe, D. (1703), *The True-Born Englishman*, available at: www.luminarium.org/editions/trueborn.htm
6. Dickson, P. (1967), *The Financial Revolution in England: A Study in the Development of the Public Credit, 1688–1756*, Macmillan, London, 580 p.
7. Earle, P. (2001), “The economy of London, 1660–1730”, in O'Brien (Ed.), *Urban Achievement in Early Modern Europe: Golden Ages in Antwerp, Amsterdam and London*, Cambridge University Press, pp. 81–96.
8. French, D. (2009), *Early Speculative Bubbles and Increases in the Supply of Money*, Mises Institute, Auburn, AL, 134 p.
9. Giuseppi, J. (1966), *The Bank of England: A History from its foundation in 1694*, Evans Bros, London, 224 p.
10. Harris, R. (1994), “The Bubble Act: Its Passage and its effect on Business Organizations”, *Journal of Economic History*, Vol. 54, No. 3, pp. 610–627.
11. Murphy, A. (2009), *The Origins of English Financial Markets. Investment and Speculation before the South Sea Bubble*, Cambridge University Press, Cambridge, 289 p.
12. Neal, L. (1990), *The Rise of Financial Capitalism. International capital markets in the Age of Reason*, Cambridge University Press, Cambridge, 278 p.
13. Neal, L. and Quinn, S. (2001), “Networks of Information: Markets and Institutions in the Rise of London as a Financial Centre, 1660–1760”, *Financial History Review*, No. 8, pp. 7–26.

МОШЕНСЬКИЙ Сергій Захарович – доктор економічних наук, професор кафедри фінансів і кредиту Житомирського державного технологічного університету.

Наукові інтереси:

– формування фондового ринку в Україні та зарубіжних країнах.

Тел: (044) 494–19–12.

E-mail: info.planeta17@gmail.com.

Стаття надійшла до редакції 22.08.2016.