

С.З. Мошенський, д.е.н., проф.

Житомирський державний технологічний університет

ГЛОБАЛЬНИЙ РИНОК АКЦІЙ У 1990-І РОКИ

На світовому ринку акцій 1990-і роки стали періодом тривалого підйому, основною рушійною силою якого були високотехнологічні компанії так званої «нової економіки», пов'язані переважно з інформаційними технологіями і масовим поширення Інтернету. Такі інновації спричинили нереалістичні очікування підвищеної прибутковості нових компаній від продажу товарів та послуг через Інтернет. Це стало основною передумовою спекулятивного буму на ринках акцій у країнах з розвиненими фінансовими системами. Бум посилювала масова приватизація державних підприємств у Великій Британії, Німеччині, Франції та деяких інших країнах. За два десятиріччя, з 1980 по 2000 р. капіталізація світового ринку акцій збільшилася більше ніж у десять разів, хоча світовий ВВП зріс лише у 2,5 рази. І хоча ринок акцій є джерелом капіталів лише у країнах з англо-американською моделлю фінансових ринків (а у країнах континентальної Європи та Японії таким джерелом є банківські кредити), капіталізація ринків акцій зростала у всіх країнах з розвиненими фінансовими системами. Для об'єктивної оцінки такого підйому на ринках акцій необхідний системний аналіз таких основних показників, як капіталізація та ліквідність ринку. Однак статистична інформація щодо ринків акцій цього часу часто не систематизована і фрагментарна. Тому автором на основі офіційних статистичних даних міжнародних фінансових організацій (Organisation for Economic Co-operation and Development, The World Federation of Exchanges) розраховано та системно проаналізовано основні показники ринку акцій – капіталізацію та ліквідність – для найбільших країн з розвиненими фінансовими системами (США, Великої Британії, Німеччини, Франції, Японії). Показано відмінності у механізмах залучення капіталів, що визначаються різними моделями фінансових ринків (децентралізованою англо-американською та централізованою європейською), а також особливостями складу основних інвесторів на світових ринках акцій.

Ключові слова: підйом 1990-х років; «нова економіка»; глобальний ринок акцій; капіталізація ринку акцій; ліквідність ринку акцій; моделі фінансових ринків.

Постановка проблеми. Тривалий економічного підйому 1990-х років у країнах з розвиненими фінансовими системами спричинив стрімке зростання на глобальному ринку акцій, яке відобразилося у збільшенні капіталізації всіх основних ринків і підвищенні ринкових цін на акції. Однак у вітчизняній науці системний аналіз цього підйому на глобальному ринку акцій в контексті загальних тенденцій розвитку світового ринку цінних паперів автору статті не відомий.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Глобальний ринок акцій досліджувала велика кількість авторів [1, 2, 3, 4, 6, 7, 12, 18]. Однак проблема системного аналізу підйому на глобальному ринку акцій у 1990-і роки в контексті загальних тенденцій розвитку світового ринку цінних паперів залишилася не вирішеною. У працях загального характеру, присвячених світовій фінансовій системі [1, 2, 3, 7 та ін.] ринок акцій ґрунтовно не розглядається, а у більш спеціалізованих дослідженнях [6, 12, 18] динаміка цього ринку описується схематично, без системного аналізу даних щодо капіталізації та ліквідності національних ринків. Статистична інформація, що стосується національних ринків акцій у цей період, у більшості випадків фрагментарна, не систематизована і розміщена на різних Інтернет-ресурсах. Найповніші дані наводяться у документах міжнародних фінансових організацій (Organisation for Economic Co-operation and Development, The World Federation of Exchanges), які були використані автором для розрахунку капіталізації та ліквідності національних ринків акцій.

Постановка завдання. Об'єктом дослідження є глобальний ринок цінних паперів у 1990-ті роки. Предметом дослідження – ринок акцій основних країн з розвиненими фінансовими системами (США, Великої Британії, Німеччини, Франції, Японії). Мета дослідження – дати системний аналіз підйому 1990-х років на основі розрахованих автором показників капіталізації та ліквідності національних ринків акцій.

Викладення основного матеріалу. Глобальний ринок акцій у 1990-і роки поступався за своїм обсягом облігаційному ринку, але був значно складнішим за своєю організацією. На відміну від облігацій – паперів з фіксованою прибутковістю, ризик дефолта за якими був невеликий, прибутковість акцій залежала від багатьох обставин, які важко було задалегідь прогнозувати. Однак завдяки загальному економічному підйому в це десятиріччя обсяг операцій з акціями стрімко зростав. На біржі NASDAQ вартість операцій з акціями збільшилась з 452 млрд доларів у 1990 р. до 19 799 млрд у 2000 р. (ліквідність – з 146% до 550%). На Нью-Йоркській біржі NYSE – зі 1325 млрд до 11 060 млрд (ліквідність – з 50% до 100%) [6, с. 57].

З 1980 по 2000 р. капіталізація світових ринків акцій збільшилася майже в 13 разів, хоча світовий ВВП – тільки 2,5 рази. Середнє для глобального ринку акцій відношення капіталізації до загальносвітового ВВП підвищилося з 23 % до 118 %, що було ознакою випереджального розвитку фінансового сектора. У 2000–2002 р. після краху Інтернет-компаній і загального спаду, який був спричинений завищеними нереалістичними очікуваннями тих років від «нової економіки» з її інформаційними технологіями, цей показник знизився до 66 %, і знову зріс до 100 % вже у 2003 р. [6, с. 47–49].

В останнє десятиріччя ХХ ст. збільшилася кількість індивідуальних інвесторів, що вкладали свої капітали в акції. Лідером була Швеція, де в середині 1990-х років власниками акцій було 35,3 % населення. Потім йшли США (21,1 %), Англія (17,5 %), Франція (10,1 %), Японія (9 %), Німеччина (5 %). Хоча в Німеччині до приватизації Deutsche Telecom у 1996 р. кількість власників акцій була невеликою – 5 % населення, у 2001 році вона збільшилася до 20 %. Подібне зростання кількості власників акцій відбувалося і в інших країнах, особливо східноєвропейських. Загалом завдяки приватизації у всіх країнах світу було отримано близько 1 трлн доларів, і саме після участі в приватизаційних програмах у світі з'явилися мільйони нових акціонерів. У країнах, що розвиваються, у 1980-і роки було приватизовано і перетворене на акціонерні компанії 6800 державних підприємств, у 1990-і – більше 60 тисяч [11, р. 5]. Однак першорядне значення як джерело капіталу ринок акцій має в англо-американській моделі фінансових ринків, а в країнах Західної Європи і Японії капітал постачають переважно банки. У цих країнах капіталізація ринків акцій у відношенні до ВВП зазвичай менша, ніж у США, Англії та інших країнах з англо-американською моделлю фінансового ринку (Канада, Австралія тощо), але це не є ознакою слабого розвитку фінансової системи чи економіки загалом.

За капіталізацією ринку акцій (у відношенні до ВВП) лідерами були Велика Британія (135 % у 1996 р. і 170 % у 2000 р.) і США (108 % і 155 % відповідно). У Японії, де з 1990 р. почалася рецесія, капіталізація ринку акцій знизилася зі 105 % у 1996 р. до 98 % у 2000 р. У Німеччині капіталізація ринку акцій виросла з 35 % до 69 %, у Франції – з 47 % до 91 %. Ліквідність ринку акцій виросла в ці самі роки з 85 % до 205 % у США, з 36 % до 71 % в Англії, з 88 % до 142 % у Німеччині, з 212 % до 243 % у Франції. Однак не варто переоцінювати значення такого показника, як капіталізація ринку акцій. У Гонконгу, що переживав у це десятиріччя бурхливе зростання, капіталізація ринку акцій збільшилася з 359 % ВВП до 378 %, але це нічого не говорить про реальні розміри економіки Гонконгу і його ринку акцій. Капіталізація ринку акцій у відношенні до ВВП показує не стільки розвиненість економічної системи, скільки національні особливості механізмів залучення капіталу. У Німеччині та Франції цей показник значно нижче, ніж в Англії, хоча ефективність економіки Німеччини чи Франції навряд чи набагато менша, ніж економіки Англії. Однак економіка Німеччини та Франції традиційно орієнтована більше на банківське фінансування, ніж на ринок цінних паперів. А те, що в Англії капіталізація ринку акцій у відношенні до ВВП була помітно вище, ніж у США, означає лише те, що зростання англійського ринку акцій випереджало зростання економіки загалом.

Структура власності на акціонерний капітал залишалася найдемократичнішою у США, де 50 % акцій у 1995 р. і 36 % у 2002 р. належало індивідуальним інвесторам незважаючи на те, що інституціональні інвестори (пенсійні і взаємні фонди, а також страхові компанії) усе більше проникали на цей ринок. У 2002 р. взаємним фондам належало 19% акцій, страховим компаніям і пенсійним фондам – 29 %. У Німеччині й інших країнах континентальної Західної Європи основними власниками акцій були банки і нефінансові компанії. У такій схемі власності (її називають інсайдерською) звичайною справою є великі пакети акцій і перехресне володіння ними, а власники акцій завдяки цьому пов'язані з компанією, що випустила цінні папери. У США й інших країнах з англо-американською моделлю ринку цінних паперів значна частина акцій належала індивідуальним і інституціональним інвесторам, що у більшості випадків не мали ніякого відношення до компанії-емітента.

У центрі уваги інвесторів у 1990-і роки були акції компаній, пов'язаних з інформаційними технологіями, адже саме ці технології визначили специфіку не тільки десятиріччя 1990-х років, але і всієї постіндустріальної епохи. Хоча такі цінні папери не домінували на ринку (за ринковою вартістю вони становили близько 30 % усіх акцій), ІТ-компанії приваблювали інвесторів перспективами швидкого зростання. Одна тільки компанія Microsoft мала ринкову капіталізацію в десять разів більшу, ніж усі в світі гірничодобувні підприємства. Акції більшості таких компаній торгувалися на американській біржі NASDAQ, вплив якої на ринок все більше зростав. За прикладом NASDAQ подібні ринки цінних паперів високотехнологічних компаній виникли й у Європі (EASDAQ, Neuer Markt у Німеччині та ін.). Вони були незалежні від традиційних бірж у Лондоні, Франкфурті, Парижі, Амстердамі, Мілані й Брюсселі.

Серед світових ринків акцій найдинамічніше розвивався в 1990-і роки американський. Капіталізація ринку акцій США виросла з 8354 млрд доларів у 1996 р. (108 % ВВП) до 15 131 млрд (155 %), ліквідність ринку – з 118 % до 142 %. Зростання ринку забезпечувало велика кількість його учасників, зокрема індивідуальних інвесторів і великих інституціональних інвесторів. Наприкінці 2000 р. у «індустрії цінних паперів» (Securities Industry), як її називають у США, працювало 837 тис. осіб (у 1990 р. – 417 тис.) [17, с. 759; 8, р. 28–30]. Добре розвинений був і корпоративний сектор – з 500 найбільших у світі компаній більше

200 були американськими (Citigroup, Exxon Mobil, General Electric, IBM, Microsoft, Procter and Gamble, Wal-Mart та ін.). Динамізму американському ринку додавала жорстка конкуренція – і між корпораціями, і між банками, і між найбільшими брокерськими фірмами, а також біржами New York Stock Exchange (NYSE) і NASDAQ. Основними за величиною активів учасниками американського ринку акцій були інституціональні інвестори – вони володіли більше 50% цінних паперів, що належали внутрішнім інвесторам. А більше половини (близько 60%) всіх американських цінних паперів, що перебували в обігу, належало у 2000 р. іноземним інвесторам.

Британський ринок акцій за темпами свого розвитку був близький до американського. Капіталізація англійського ринку акцій виросла з 1643 млрд доларів 1996 р. (135 % ВВП) до 2612 млрд (170 %) у 2000 р. Завдяки масовій приватизації великих державних компаній (British Aerospace, British Petroleum, British Airways тощо) кількість британських акціонерів зросла з 3 млн у 1980 р. до 11 млн у 1991 р. і досягла 13 млн у 2002 р. В англійських акціонерних товариствах серед власників акцій переважали пенсійні фонди (31,7 % у 1990 р. і 17,7 % у 2000 р.), страхові компанії (20,4 % і 21,9 %), індивідуальні інвестори (20,3 % і 16,0 %), а також іноземні інвестори, частка яких швидко зростала (11,8 і 32 %). У 2000 році інвесторам з інших країн належало близько 20 % британських цінних паперів. Частки інших фінансових установ, зокрема інвестиційних трастів, були незначними [14, р. 9].

Японський ринок акцій наприкінці 1980-х років за своєю капіталізацією випередив американський і навіть вийшов на перше у світі місце (40 % загальносвітової капіталізації). Потім, під час кризи 1990 р. в Японії, курси акцій швидко знизилися, а темпи економічного зростання зменшилися з 4 % на рік до 1 % у порівнянні з 3 % у США і 2 % в основних країнах Західної Європи. У структурі акціонерного капіталу в Японії на першому місці в 1990 р. були фінансові установи – 45,2 % (у 2000 р. – 37,0 %), потім нефінансові корпорації – 25,2 % (22,3 %), банки – 16,4 % (19,5 %), страхові компанії – 13,2 % (7,6 %), інвестиційні трасти – 3,6 % (2,2 %), пенсійні фонди – 0,9 % (4,3 %) та інші інвестори [16, р. 5, 15]. Кількість японських індивідуальних інвесторів значно зросла – з 4 млн у 1950 р. до 35 млн у 2004 р., однак їхня частка в акціонерному капіталі за ці роки знизилася з 70 % до 20 %, тому що за японськими традиціями ці інвестори вкладати свої заощадження переважно не у цінні папери, а у пенсійні фонди й банки. Почасти це було пов'язано з тим, що права японських акціонерів більше обмежені, ніж у США. Іноземних власників акцій у Японії було небагато – їх частка знизилася з 6,3 % у 1983 р. до 4,2 % у 1990 р. в основному завдяки взаємному перехресному придбанню акцій японськими компаніями. У середині 1990-х такі корпоративні інсайдейські акціонери були власниками 38 % акцій. У цьому Японія сильно відрізнялася від США, де більше половини акцій знаходилося у власності індивідуальних інвесторів, зацікавлених в одержанні дивідендів. Така політика на японському ринку акцій проводилася з метою запобігти впливу на цей ринок іноземних інвесторів (насамперед американських), що виявляли підвищену активність під час японського буму. Надалі, під час спаду японської економіки, частка іноземних інвесторів знову стала зростати і досягла 20 % на початку 2000-х років. Загалом, японський ринок акцій не тільки не був основним джерелом фінансування економіки, але й не мав у цьому фінансуванні помітного значення. У 1991–2001 рр. за допомогою емісії акцій було отримано близько 2 трлн ієн у рік, що становило лише 0,5–1,6 % від загального обсягу фінансування економіки [19, р. 39–40, 42–43]. У японській фінансовій системі домінували банки – у 2004 р. їм належало більше 50 % активів. Страховим компаніям належало 9,4 % активів, інвестиційним трастам – 2,6 %, а брокерським і дилерським компаніям – лише 1,1 % [6, с. 383]. Вторинний ринок акцій у Японії був переважно біржовим, і 90 % його обсягу були пов'язані з Токійською біржею (Tokyo Stock Exchange, TSE). Лідерами на ринку акцій у 1990-і роки були найбільші японські корпорації – Toyota, NTT, Mitsubishi, Honda, Nissan, Sony, з фінансових компаній – Nomura Holdings.

У Німеччині за устеленими консервативними традиціями інвестиції в акції ніколи не були особливо популярними, і в середині 1990-х років власниками акцій було тільки 5 % населення. У структурі фінансових активів населення переважали банківські депозити і готівкові заощадження. Вони становили 48 % у 1990 р. (35 % у 2001 р.), а інвестиції в акції – усього лише 6 % (9 %), в облігації – 14 % (10 %), вклади в страхові компанії та інші активи – 28 % (34 %) [9, р. 46–47]. Структура власності на акціонерний капітал у Німеччині нагадувала японську – у ній переважали компанії, що перехресно володіли акціями одна одної. Таких компаній було 64,0 % у 1990 р. і 62,6 % у 2002 р. За ними йшли фінансові установи – 22,0 % і 17,0 %; індивідуальні інвестори – 17,0 % і 14,1 %; іноземні інвестори – 14,0 % і 17,5 %; банки – 10,0 % і 7,5 %; страхові компанії – 3,2 % і 5,1 %; інвестиційні фонди – 3,3 % і 4,4 % [10, р. 32].

У Франції в це десятиріччя власниками акцій було 10 % населення, і в цьому відношенні французькі акціонери випереджали Німеччину та Японію. Поширення приватних пенсійних фондів, що пропонували інвестувати капітали в акції, помітно змінило психологію французьких індивідуальних інвесторів – вони стали більш схильні до ризику і почали вкладати свої заощадження в акції. А завдяки приватизації кількість власників акцій зросла з 1,3 млн у 1978 р. до 5,4 млн у 1991 р. і 5,6 млн у 2000 р. Капіталізація французького ринку акцій перевершувала капіталізацію ринку акцій Німеччини, але помітно відставала

від найбільших ринків (США, Великої Британії, Японії). У Франції капіталізація ринку акцій (47 % ВВП у 1996 р. і 91 % у 2000 р.) була більшою, ніж у Німеччині (35% і 60%), але помітно поступалася Японії (105 % і 98 %), США (108 % і 155 %) а також Англії (135 % і 170 %). Структура власності на акції відрізнялася і від англо-американської, і від німецької – основною групою інвесторів у 2000 р. були нефінансові торгово-промислові компанії. У 2000 році цих компаній було 36,6 %, на другому місці були іноземні інвестори (21,6 %), індивідуальні інвестори (20,7 %), банки (6,5 %), інші фінансові організації (6,0 %), страхові компанії (4,6 %) і держава (4,2 %). Частка держави в акціонерному капіталі була підвищеною порівняно з іншими країнами, хоча вона і зменшилася після масштабної приватизації [15].

Загальносвітовий підйом на ринках акцій тривав до краху так званих Інтернет-компаній у березні 2000 року, спричинений завищеними нереалістичними очікуваннями від «нової економіки» з її інформаційними технологіями. Після цієї кризи розпочався дворічний економічний спад, зокрема і на ринках акцій.

Висновки і перспективи подальших досліджень. У 1990-і роки у країнах з розвиненими фінансовими ринками відзначався тривалий період економічного підйому. Основною рушійною силою цього підйому були компанії, що працювали у сфері інформаційних технологій – у ті роки їх назвали підприємствами «нової економіки». А основною технологічною інновацією, яка спричинила це тривале зростання, стало масове поширення Інтернету. Як уже неодноразово було в минулому під час економічних підйомів, та чи інша технологічна інновація ставала причиною надто оптимістичних прогнозів прибутковості нових компаній і створювала спекулятивний бум на світових ринках акцій. У 1990-і роки загальний підйом посилювався масовою приватизацією державних підприємств у Великій Британії, Німеччині, Франції та інших країнах. В цілому з 1980 до 2000 р. капіталізація глобального ринку зростає майже в 13 разів (світовий ВВП – лише у 2,5 рази), а відношення капіталізації глобального ринку акцій до загальносвітового ВВП підвищилося з 23 % до 118 %. При цьому капіталізація ринків акцій зростає у всіх країнах з розвиненими фінансовими системами незважаючи на те, що ринок акцій є реальним джерелом капіталів лише у країнах з децентралізовано англо-американською моделлю фінансових ринків, а у Німеччині, Франції, Японії та інших країнах з централізованою моделлю фінансової системи основним джерелом капіталів є банки.

Вивчення механізмів залучення капіталів у країнах з різними моделями фінансових систем є перспективним напрямком подальших досліджень автора.

Список використаної літератури:

1. *Абрамов А.Е.* Инвестиционные фонды / *А.Е. Абрамов.* – М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 416 с.
2. *Барановський О.І.* Фінансові кризи: передумови, наслідки і шляхи запобігання / *О.І. Барановський.* – К. : Київ. нац. торг. екон. ун-т, 2009. – 754 с.
3. *Луцишин З.О.* Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації / *З.О. Луцишин.* – К. : Вид. центр «ДрУк», 2002. – 320 с.
4. *Миркин Я.М.* Международная практика прогнозирования мировых цен на финансовых рынках (сырье, акции, курсы валют) / *Я.М. Миркин.* – М. : Магистр, 2014. – 456 с.
5. *Мошенский С.З.* Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / *С.З. Мошенский.* – М. : Экономика, 2010. – 280 с.
6. *Рубцов Б.* Современные фондовые рынки / *Б.Рубцов.* – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 926 с.
7. *Туруев И.Б.* Мировое значение американских финансовых институтов / *И.Б. Туруев.* – М. : МАКС Пресс, 2003. – 320 с.
8. 2001 Securities Industry Fact Book. – N.Y. : Securities Industry Association, 2001. – Pp. 28–30. – Access mode : www.sia.com.
9. Deutsche Bundesbank. Financial Accounts 1990–1998. – Frankfurt, 1999. – Pp. 46–47.
10. Deutsche Bundesbank. Securities deposits. – August 2005. – P. 32. – Access mode : www.bundesbank.de.
11. *Havrylyshyn O.* Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature / *O.Havrylyshyn* // IMF Working Paper. – Jan. 1999. – P. 5. – Access mode : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp9906.pdf>.
12. *Michie R.* The Global Securities Market. A History / *R.Michie.* – Oxford : Oxford University Press, 2006. – 395 p.
13. OECD Gross domestic product: GDP, US \$, current prices, current PPPs, millions. – Access mode : <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=2357> ; The World Bank. – Access mode : <http://siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/GDP.pdf>.
14. Share Ownership: A report on the ownership of shares as at 31st December 2004. – P. 9. – Access mode : www.statistics.gov.uk.
15. Shareownership Structure in Europe: 2004 // Federation of European Securities Exchanges. – Nov. 2004. – Access mode : www.fese.eu.
16. Shareownership Survey: 2005 // Federation of European Securities Exchanges. – P. 5, 15. – Access mode : www.tse.or.jp.
17. Statistical Abstract of the United States // U.S. Census Bureau: 2004. – P. 759. – Access mode : www.census.gov.
18. *Smith M.* A History of the Global Stock Market. From Ancient Rome to Silicon Valley / *M.Smith.* – Chicago : University of Chicago Press, 2003. – 344 p.
19. Stock Exchange Fact Book 2003. – P. 39–40, 42–43. – Access mode : www.tse.or.jp.

References:

1. Abramov, A.E. (2005), *Investicionnye fondy*, Al'pina Biznes Buks, Moskva, 416 p.
2. Baranovskiy, O.I. (2009), *Finansovi kryzy: peredumovy, naslidky i shljahy zapobigannja*, Kyi'v. nac. torg. ekon. un-t, Kyi'v, 754 p.
3. Lucyshyn, Z.O. (2002), *Transformacija svitovoi' finansovoi' systemy v umovah globalizacii'*, Vyd. centr «DrUk», Kyi'v, 320 p.
4. Mirkin, Ja.M. (2014), *Mezhdunarodnaja praktika prognozirovanija mirovyh cen na finansovyh rynkah (syr'e, akcii, kursy valjut)*, Magistr, Moskva, 456 p.
5. Moshenskij, S.Z. (2010), *Rynok cennyh bumag: transformacionnye processy*, Jekonomika, Moskva, 280 p.
6. Rubcov, B. (2007), *Sovremennye fondovye rynki*, Al'pina Biznes Buks, Moskva, 926 p.
7. Turuev, I.B. (2003), *Mirovoe znachenie amerikanskix finansovyh institutov*, MAKS Press, Moskva, 320 p.
8. Securities Industry Association (2001), *Securities Industry Fact Book*, N.Y., pp. 28–30, available at: www.sia.com
9. Deutsche Bundesbank (1999), *Financial Accounts 1990–1998*, Frankfurt, pp. 46–47.
10. Deutsche Bundesbank (2005), *Securities deposits*, August, p. 32, available at: www.bundesbank.de
11. Havrylyshyn, O. (1999), «Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature», *IMF Working Paper*, January, p. 5, available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp9906.pdf>
12. Michie, R. (2006), *The Global Securities Market. A History*, Oxford University Press, Oxford, 395 p.
13. «OECD Gross domestic product: GDP, US \$, current prices, current PPPs, millions», available at: <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=2357>, «The World Bank», available at: <http://siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/GDP.pdf>
14. «Share Ownership: A report on the ownership of shares as at 31st December 2004», p. 9, available at: www.statistics.gov.uk
15. «Shareownership Structure in Europe: 2004» (2004), *Federation of European Securities Exchanges*, November, available at: www.fese.eu
16. «Shareownership Survey: 2005» (2005), *Federation of European Securities Exchanges*, pp. 5, 15, available at: www.tse.or.jp
17. «Statistical Abstract of the United States» (2004), *U.S. Census Bureau: 2004*, p. 759, available at: www.census.gov
18. Smith, M. (2003), *A History of the Global Stock Market. From Ancient Rome to Silicon Valley*, University of Chicago Press, Chicago, 344 p.
19. «Stock Exchange Fact Book 2003» (2003), pp. 39–40, 42–43, available at: www.tse.or.jp

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

Наукові інтереси:

– фінансова історія.

Тел.: (044) 494–19–12.

E-mail: ec@planeta.ua.

Стаття надійшла до редакції 24.05.2017.