

ІСТОРІЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ У СКЛАДІ РОСІЙСЬКОЇ ІМПЕРІЇ (ДРУГА ПОЛОВИНА ХІХ – ПОЧАТОК ХХ СТ.)¹

Розглянуто ринок цінних паперів України періоду промислового підйому другої половини ХІХ – початку ХХ ст. Показано значення іноземних інвестицій в індустріалізації, а також формування бізнес-мереж і фінансово-промислових груп. Проаналізовано розвиток фінансових послуг і діяльність фондових бірж у Києві, Одесі, Харкові. Виділено основні тенденції становлення ринку цінних паперів

Кінець ХІХ – початок ХХ століть, період експорту капіталу, коли у світі почалися процеси фінансової глобалізації, став для України в складі Російської імперії часом найбільшого економічного розквіту, перерваного Першою світовою війною і двома революціями 1917 року. Створення транспортної інфраструктури (мережі залізниць), поширення телеграфу і телефону забезпечили зв'язок зі світовими ринками, прискорюючи обмін товарами, капіталами і людьми, перетворивши Україну на учасника глобалізаційних процесів, які досягли свого максимуму перед Першою світовою війною. Ці процеси багато в чому нагадували глобалізацію кінця ХХ – початку ХХІ ст., тому фінансова історія того часу не втратила своєї актуальності сьогодні.

За роки загального економічного підйому кінця ХІХ – початку ХХ ст. значно зросли обсяги операцій з цінними паперами. За офіційними даними Міністерства фінансів, у січні 1904 року в обігу було державних і гарантованих урядом відсоткових цінних паперів на 8808 млн. руб. [61, С. 102-103]. На початок 1905 р. дивідендних цінних паперів в обігу було на 3820 млн. руб., приблизно половина з яких знаходилася у власності іноземних інвесторів. Загальна вартість цінних паперів Російської імперії становила 12 628 млн. руб. [43, С. 24-25] (за даними Лондонської біржі – 13 250 млн. руб.) [69].

Для розрахунку капіталізації ринку цінних паперів оптимальними є дані П. Грегори, що визначає “чистий національний продукт” (близький до ВВП) Російської імперії в 1913 р. у 20 266 млн. руб. (118,5 руб. на душу населення) [24]. Капіталізація всього ринку цінних паперів імперії – 62,31 %, ринку боргових інструментів – 43,4 %, ринку акцій – 18,8 % [63]. Зважаючи на те, що ринок цінних паперів Російської імперії активно розвивався лише з 1860-х років до 1917 р. (невеликий проміжок часу в історії ринків цінних паперів порівняно з еволюцією британського чи французького ринків), це був помітний успіх.

Сфера фінансових послуг стала основою сервісного сектора економіки [57, С. 37-40], що зароджувався в основних українських фінансових центрах – “столицях капіталу”, де були товарно-фондові біржі: Києві, Харкові, Одесі (в Західній Україні – Львові). За даними перепису населення 1897 року, в сфері фінансових послуг працювало: у Петербурзі 2890 чол. (0,22 % населення) [46]; у Москві – 2078 чол. (0,2 %) [47]; в Одесі – 426 чол. (0,1 %) [48]; у Києві – 619 чол. (0,25 %) [49]; у Харкові – 332 чол. (0,2 %) [50]. Крім того, у першій половині ХІХ століття помітним фінансовим центром став Бердичів, де до середини століття було 8 банкірських домів і банкірських установ. Орієнтований на фінансовий бізнес, Бердичів був сполучною ланкою з Варшавською біржею.

У фінансових центрах, де було зосереджено більшість фінансових послуг і операцій з цінними паперами, сформувалися бізнес-мережі, кожна з яких мала специфіку свого розвитку. Інтереси київської бізнес-мережі були пов'язані з виробництвом і експортом цукру (Київ у другій половині ХІХ століття вважався міжнародною “столицею цукру”), а її вплив поширювався на центральний регіон України. Одеська мережа у південному регіоні спеціалізувалася на міжнародній торгівлі, експорті через Одеський порт зерна, цукру, інших товарів і на операціях з іноземною валютою. Харківська

бізнес-мережа контролювала вугільну, гірничорудну і металургійну промисловість у східному регіоні.

Індустріалізація на території України почалася в середині ХІХ століття і була пов'язана спочатку переважно з виробництвом цукру. Продукція цукрової промисловості експортувалася через Одеський порт і це, так само як і зростання експорту зерна, стимулювало розвиток в Україні залізниць, необхідних зокрема і для підвозу товарів до Одеського порту.

Крім першої лінії Одеса – Балта, побудованої за рахунок державного бюджету, інші дороги використовували акціонерне фінансування. У 1882–1904 рр. були побудовані Єкатерининська дорога (поєднала Харківську, Херсонську, Таврійську і Катеринославську губернії), Ковельська залізниця (1873-1874), що дійшла до Рівного і Ковеля, а також дрібніші залізниці. Будівництво залізниць в Україні відбувалося під час загального економічного підйому після реформ 1860-х років, коли значно підсилювався вплив світових фінансових ринків.

Цей час був “ознаменований... небувалим... розвитком приватного підприємництва...”, – відзначав міністр фінансів Російської імперії М.Х. Рейтерн. “Виникло безліч приватних банків, будівельних та інших акціонерних товариств...” [32, С. 139], що дало значні фінансові й економічні результати, прискоривши економічне зростання. “Суспільство знаходилося в... оптимістичному настрої: ера божевільного грюндерства і біржової спекуляції була ще попереду...” [28].

Мережа акціонерних комерційних банків швидко розвивалася з 1860-х років. Основною стала централізована банківська модель фінансування, характерна для фінансової культури країн континентальної Європи, на відміну від децентралізованої англо-американської моделі з підвищеним значенням ринку цінних паперів. Централізована модель банківського фінансування формувалася в Україні (як і в Російській імперії загалом) спочатку за прикладом французького банку *Credit Mobilier* братів Перейра, а потім під впливом досвіду німецьких банків кінця ХІХ століття, що утворювали фінансово-промислові групи з фінансованими ними великими промисловими підприємствами. Така модель вплинула на формування фінансової інфраструктури центрального, південного і східного регіонів України (з основними фінансовими центрами в Києві, Одесі і Харкові), що входили до складу Російської імперії, а також західного регіону (з основним фінансовим центром у Львові), що входив до складу Австро-Угорської імперії, де також переважала банківська модель фінансування.

¹ Текст статті є частиною розділу з книги: Мошенський С.З. Между Лондоном и Парижем. Рынок ценных бумаг индустриальной эпохи / С.З. Мошенский. – М.: Экономика, 2012. – <http://books.google.com>.

Унаслідок поширення такої моделі фінансування значний вплив на біржові котирування мали великі комерційні банки – активні учасники біржової гри². Саме комерційні банки в більшості випадків були андерайтерами і займалися розміщенням цінних паперів підприємств на біржі. Тому “офіційна біржа відкривається не в будинку біржі, а в кабінетах банків” [9, С. 383-392].

Але і за умов домінування банківської моделі фінансування, ринок цінних паперів переживав період бурхливого зростання, особливо під час ажотажу створення акціонерних товариств наприкінці 1860-х – на початку 1870-х років. “Грюндерський бум” у Німеччині (коли не було дня, щоб не випускався який-небудь новий цінний папір і засновувалися будь-які підприємства, акції яких можна було потім продати) відчувався у Російській імперії. Коли “біржова спекуляція поглинула майже всю національну працю..., аристократія... скористалася кращими її вигодами” [56, С. 8]. У 1870 р. загальна вартість випущених цінних паперів досягла 3 млрд руб., з яких більше 1,5 млрд становили державні облигації [19, С. 48-51].

Бум призвів до появи численних нових акціонерних компаній, зокрема залізничних, і підвищеної активності на ринку акцій. Цей засновницький бум закінчився “грюндерським крахом” 1873 року, що почався у травні в Австрії, а потім поширився у Німеччині і згодом став загальносвітовою фінансовою кризою, наслідком якої була депресія, що тривала майже два десятиліття. Однак, незважаючи на це, велика кількість акцій та облигацій, що випускалися залізничними компаніями, стала основою масового ринку цінних паперів.

У цей час підвищився загальний рівень життя і почав формуватися середній клас, що інвестував свої заощадження в цінні папери. На початку ХХ ст. в Російській імперії (за даними Лондонської біржі) було приблизно 1 млн. індивідуальних інвесторів [69, С. 4], і ці споживачі фінансових послуг були зосереджені в основних фінансових центрах, де знаходилися товарно-фондові біржі, що проводили операції з цінними паперами. Загальна кількість населення в цих містах імперії (Петербург, Москва, Варшава, Рига, Київ, Харків, Одеса) становила 5,5 млн. чол., і прошарок індивідуальних інвесторів міг сягати там 20 % населення.

Розподіл індивідуальних інвесторів у найбільших містах імперії, де були фондові біржі, опосередковано можна оцінити за даними Першого загального перепису населення 1897 р. через кількість рантьє у цих містах³. Усього в Російській імперії за даними перепису 1897 р. було 328 513 чол., які жили доходами “з капіталу і нерухомого майна”, що становило 0,26 % населення (125,64 млн. чол. у 1897 р.). У Петербурзі (з населенням 1 264 900 чол.) рантьє було 45 503 чол. (3,6 % населення) [46]; у Москві (з населенням 1 038 600 чол.) – 26 148 (0,3 %) [47]; в Одесі (з населенням 403 800 чол.) – 6 543 (0,2 %) [48, С. 132-133]; у Києві (з населенням 247 700 чол.) – 19 448 (7,8 %) [49, С. 171]; у Харкові (з населенням 174 000 чол.) – 5 610 (3,2 %) [50]. Збільшення кількості індивідуальних інвесторів стало чинником, що стимулював зростання ринку цінних паперів.

Київська бізнес-мережа

Під час акціонерного буму 1860-х років особливо швидко розвивалася цукрова промисловість у

центральному регіоні України. “Нині вся значна торгівля Південно-Західного краю зосереджена в Києві. За величезною оборотів перше місце займає торгівля цукром, а потім хлібом, лісом і залізом. З торгівлі цукром Київ – головний центр Росії” [2]. Хоча Київ був відомим у багатьох країнах центром цукрової промисловості⁴, швидке зростання якої не зупинили періодичні “цукрові кризи” [69], промисловим центром (настільки значним як Петербург чи Москва) він у той час не став.

Акціонерний бум, що досяг Києва, зіграв значну роль у швидкому розвитку фінансової інфраструктури, яка почала формуватися в Києві в 1860-і роки. Коли наприкінці 1860-х років у Російській імперії, як і в інших країнах Європи почався загальний економічний підйом, М.Х. Бунге заснував у 1869 р. Київське біржове товариство, а в 1871 р. – перший у Києві акціонерний Приватний комерційний банк і Київський промисловий банк. Засновники промислового банку аргументували доцільність його створення тим, що “завдяки швидкому розвитку залізниць у Росії торговельні контакти Києва з іншими містами імперії все більше й більше поширюються”⁵ [35].

У Київ почали надходити інвестиційні потоки, почали виникати банки й інші фінансові установи, все більше з’являлося акціонерних компаній – “Домобудівне товариство”, “Товариство міських залізниць”, “Товариство пивоварних заводів”, “Завод Південно-російського товариства”, “Акціонерне товариство пароплавства” та ін.

Київська біржа почала свою роботу в 1869 р. Операції на біржі були переважно товарними і пов’язаними з оптовою торгівлею цукром. “Цукор є головним товаром... У 1895 році в Росії було вироблено 35 мільйонів пудів цукрового піску, з яких у тому самому році на київській біржі продано 22,27 млн. пудів (64 %). Більшість фондових операцій на Київській біржі проводиться з акціями і паями цукрових заводів” [2, С. 116-117].

Обсяги операцій на Київській біржі швидко зростали – у 1873 р. вони становили 9 млн. руб., а за даними 1892 р. на біржі у “товарному відділі” було укладено угод на 203 млн. руб. [25, С. 27-28]. Обсяг операцій з цукром досягав наприкінці ХІХ століття 60–70 млн. руб. на рік, зернових операцій – у середньому 40 млн. руб. на рік [27]. У “фондовому відділі” обсяг операцій з цінними паперами становив у 1892 р. 53,5 млн. руб. [25, С. 27-28]. Операції з цінними паперами були порівняно незначними, і Київський біржовий комітет у відповідь на лист Міністерства фінансів, присвячений поліпшенню правил біржової торгівлі, відзначав, що Київська біржа “відноситься до розряду провінційних... на ній котируються тільки місцеві паї, а у продажах інших паперів користуються курсами Петербурзької біржі...” [10, С. 46].

З цінних паперів переважали облигації державних позик, що котирувалися на біржах Петербурга, Москви і Варшави. Цінні папери цукрової промисловості так і не знайшли виходу на Петербурзьку та інші біржі, – вони котирувалися тільки в Києві. Незважаючи на це, загальний інтерес до операцій з цінними паперами швидко зростав – його стимулювала біржова преса, що переживала в другій половині ХІХ ст. свій розквіт. Якщо в 1860-і роки біржові бюлетені публікувалися два рази на тиждень тільки в петербурзькій “Комерційній газеті”, то з 1870-х їх почали друкувати у всіх великих газетах. Значно збільшилася кількість спеціалізованих біржових видань.

У Києві інформація щодо цінних паперів публікувалася в щотижневій газеті “Київська біржа. Торговий бюлетень” (видавалася у суботу з 1872 по

² У портфелях найбільших петербурзьких банків кількість акцій торгово-промислових підприємств становила в 1898 році: у Міжнародному комерційному банку – 25,5 %, у Обліковому і позиковому банку – 24,3 %; у Російському для зовнішньої торгівлі банку – 17,3 %; у Торгово-промисловому банку – 53,3 %; у Приватному комерційному банку – 62,2 % (Брандт Б. Ф. Торгово-промисловий кризис в Западній Європі і Росії (1900-1901 гг.) / Б.Ф. Брандт. В 2 т. Т. 2. – СПб.: Тип. В.Ф. Киршбаума, 1904. – С. 52. – <http://books.google.com>).

³ Однак кількість рантьє (особи, що живуть “доходами з капіталу і нерухомого майна”) не тотожна кількості індивідуальних інвесторів, що вкладали свої заощадження в цінні папери: значна частина рантьє здавала в оренду нерухомість, а велика частина власників цінних паперів не відносила себе до рантьє і займалася іншими видами діяльності.

⁴ Подробнее о “сахарном буме” в Украине см.: Melnik L. Industrial Development and the Expansion of Free Labour in the Ukraine during the First Half of the Nineteenth Century / L. Melnik // Ukrainian Economic History. Interpretative Essays / Ed. Koropeckij I.S. – Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press (Harvard Ukrainian Research Institute), 1994. – P. 252-253.

⁵ І.И. Левін почав свої дослідження в Києві, потім жив в еміграції. Перше видання праці про акціонерні банки було опубліковане в 1917 р.

1917 рр.). Основні рубрики газети – “Цукровий ринок” і “Хлібний (зерновий) ринок” відображали переважно товарну спрямованість операцій на біржі, що була найважливішим у Російській імперії центром міжнародної торгівлі цукром. Докладна інформація про основні ринки цукру (у Лондоні, Гамбурзі, Парижі, Москві, Одесі), обговорення перспектив експорту цукру в Японію [14, С. 3], аналіз цін на цукор на Далекому Сході, на острові Формоза, на Яві тощо [40, С. 5] свідчило про активну участь біржі в світовому цукровому ринку, що перебував під впливом глобалізаційних процесів кінця XIX – початку XX ст.

Інформація про операції з цінними паперами та їх котирування на Київській біржі публікувалася в рубриці “Петербурзька і Київська біржі (котирування)”. У котируваннях були представлені державні папери (4-5 % облигації, 4-4,5 % заставні листи), іпотечні цінні папери (4-5 % облигації Київського, Московського, Одеського та ін. міських кредитних товариств), а також заставні листи Київського, Харківського, Полтавського та ін. земельних банків. Котирування цих паперів на Київській біржі загалом мало відрізнялися від котирувань на Петербурзькій біржі [52, С. 8-9]. Для акцій залізниць, промислових підприємств, банків і страхових компаній наводилися в основному лише котирування Петербурзької біржі. Популярними були акції цукрових заводів, які мали значний попит. До початку XX ст. цих акцій було в обігу на 140 млн. руб., і основним їх спеціалізованим ринком була Київська біржа – на Петербурзькій та інших біржах ці акції не котирувалися.

Коли навесні 1873 року в Європі почалася фінансова криза, до Києва та інших біржових центрів вона дійшла не одразу. Про кризу заговорили тільки у вересні 1875 року, після краху Московського комерційного позикового банку, пов'язаного з банкрутством німецького “залізничного короля” Страсберга. Курси цінних паперів на біржі почали падати. У Києві поширилися чутки про можливе банкрутство найбільшого цукрового підприємця М.А. Терещенка, борги якого досягли 3 млн. руб., і про нестабільне положення деяких банків. Але незабаром з'ясувалося, що газетні публікації про труднощі Терещенка були недостовірні.

У 1884 році в Україні відчувався вплив загальносвітової “цукрової кризи”, спричиненої надмірним виробництвом. Почалося скорочення попиту на цукор, зниження цін, почастішали банкрутства цукрових компаній. Криза призвела до деякого скорочення кількості цукрових заводів, але загалом не дуже вплинула на розвиток цукрової промисловості.

Новий період економічного підйому почався в 1890-і роки. Це був час бурхливого розвитку ринку цінних паперів. У 1913 році на Петербурзькій біржі котирувалися акції 295 торгово-промислових підприємств, на Варшавській – 56, Одеській – 14, Ризькій – 13, Московській – 12, Харківській – 7⁶. На Київській, Одеській та Харківській біржах самостійне котирування визначалося лише для цінних паперів місцевих компаній, для інших паперів використовувалися котирування Петербурзької біржі.

Серед цінних паперів на Київській біржі помітним було місце облигацій міських позик. Хоча такі облигації були лише одним з 130 видів цінних паперів у Російській імперії, їх емісія широко використовувалася в багатьох містах (Києві, Харкові, Катеринославі, Севастополі, Ялті та ін.) для розвитку транспортної інфраструктури, реконструкції міст тощо. У Києві такі 4,5-5 % довготермінові облигації випускалися Думою декілька разів на рік.

Коли в 1904 р. помер “цукровий король” Лазар Бродський, він заповів місту 500 тис. руб. на побудову Бессарабського ринку за умови, що 4,5 % цієї суми щорічно буде відраховуватися на користь заснованих Бродським благодійних установ. Міська влада не захотіла

прийняти таку умову, і юрист А. Гольденберг запропонував випустити міські облигації під 4,5 % у формі цільової позики для побудови ринку (облигації мали бути викуплені на заповідані Л. Бродським 500 тис. руб.). Позика була випущена в 1907 р. на термін 64 роки за принципом довготермінового іпотечного кредиту, і на час дії позики потрібні відрахування надходили на користь благодійних установ Л. Бродського.

“Поєднана” 5 % облигаційна міська позика, розміщена в основному в Бельгії терміном на 62 роки, була випущена у 1909 році. Прибутковість цих облигацій була дещо вищою, ніж прибутковість облигацій державної позики (зазвичай – 4 %), а їх власники два рази на рік одержували прибуток за відрізними купонами до облигацій⁷.

На фінансовому ринку перебували в обігу акції іноземних компаній – наприклад, бельгійського акціонерного товариства “Київські трамваї” (Les Tramways de Kiev), яке почало експлуатацію у Києві першого трамваю у 1892 р. (в Москві трамваї з'явилися в 1899 р., в Петербурзі – в 1902 р.).

Початок викупу державою залізниць, у яких були заморожені в “зв'язаному стані” великі капітали [11, С. 11], створив у 1890-і роки в інвесторів надлишок вільних коштів, вкладених переважно у біржову гру. У цій грі почали брати участь представники різних верств суспільства. Коли поширилися чутки про викуп залізниць, їх акції стали предметом біржової спекуляції і значно піднялися в ціні. Біржовий ажіотаж охопив “крім обох столиць... майже усі великі міста... Харків, Варшаву, Київ...” [7,]. Однак, хоча Київ як фінансовий центр вважався в імперії третім містом після Петербурга і Москви, Київська біржа, орієнтована на торгівлю цукром, не мала особливого значення в операціях з цінними паперами, котирування яких (крім акцій місцевих компаній) визначалися Петербурзькою біржею.

Крім біржі, відомою в Києві фінансовою організацією було Товариство взаємного кредиту (яке проводило “врахування векселів... і видачу позичок під % папери...” [30, С. 3]), засноване з ініціативи М.Х. Бунге в 1868 р., коли система подібних товариств створювалася у багатьох містах імперії. За 45 років товариство, яке орієнтувалося на дрібних індивідуальних інвесторів із середнього класу, видало цільових кредитів на житлове будівництво на суму 300 млн. руб. [25, С. 3-12]. Пропонуючи низький мінімальний внесок – 30 руб. (середній внесок на той час – 150 руб.), товариство розраховувало, що його послугами “будуть користуватися переважно ті верстви суспільства, які не підходять під рівень банків дрібного кредиту і не мають досить великих оборотів, щоб користуватися кредитом у приватних банках...” [26, С. 4]. Товариство видавало короткотермінові кредити під 7-8 % річних. Приблизно за таких умов у той час надавали кредити київські банки, але товариство видавало кредити готівкою, а банки часто замість готівки пропонували клієнтам облигації. Процедура отримання кредиту була спрощена – від позичальника потрібний був простий вексель з одним підписом, у той час як у більшості банків необхідні були переказні векселі, а сплату відсотків за кредитом брали наперед. Досить вигідним для членів товариства було вкладання капіталу – дивіденди становили 7 % річних, що суттєво перевищувало прибуток від банківських депозитів.

Цією фінансовою організацією, що спеціалізувалася на іпотечному кредитуванні⁸, спершу керував М.Х. Бунге, потім – професор Київського університету Г. Ейсман, а з 1885 по 1913 рр. – архітектор Г.П. Шлейфер, завідувач будівельним відділом Міської думи в 1882–1911 рр.

До початку XX ст. Київ став значним комерційним і фінансовим центром. Злиття банківського і промислового

⁷ З такою практикою, загальнопоширеною у той час, було пов'язане виникнення образного вислову “стригти купони”.

⁸ Довготермінові іпотечні кредити надавало також засноване в лютому 1885 р. Київське кредитне товариство, що випускало свої облигації під 4-4,5 % річних. Облигації мали добрий попит, тому що їх термін був набагато більшим, ніж облигацій державних позик.

⁶ Зазначено кількість акцій, що котирувалися тільки на одній з бірж (Русские ценности // Торгово-промышленная газета. – 1913. – 28 декабря).

капіталу, характерне для цих років, підсилювалося після створення в 1902 р. синдикату виробників цукру. Чимале значення у подальшому швидкому розвитку фінансової інфраструктури мало продовження буму на ринку цукру.

Одеська бізнес-мережа

Одеса була найстарішим фінансовим центром на території України, історія якого почалася ще в XVIII ст. За сто років Одеса стала великим портом, центром міжнародної торгівлі та одним з найважливіших міст Російської імперії. Ще в кінці XVIII ст. у місті з'явилися приватні банки, і на початку XIX ст. стали відомими банкірські дома Федора Родоканакі, Іоахима Ефрусі та Давида Рафаловича, річні обсяги операцій яких досягали десятків мільйонів рублів. Ці банкірські дома вкладали капітали в розвиток промисловості Новоросійського краю, а їх сфера впливу охоплювала весь Чорноморсько-Азовський регіон.

З початку 30-х років XIX ст. провідне значення серед одеських банкірів мав купець першої гільдії Федір Родоканакі, грек за походженням. Загальний обсяг комерційних операцій банкірського дому Родоканакі становив 3,5-5 млн. руб. на рік. Банкірський дім Іоахима Ефрусі також мав великий обсяг фінансових операцій, численні контори за кордоном, філії в Парижі та Відні. Банкірський дім Давида Рафаловича був відкритий в Одесі в 1833 р., а розквіт його діяльності почався у 60-і роки XIX ст., коли обсяг фінансових операцій досяг 50 млн. руб. Цей банкірський дім не тільки мав значні ділові контакти з Лондоном, Парижем і Петербургом, але й сприяв своїми кредитами розвитку багатьох компаній в Одесі та Чорноморському регіоні [1, С. 8-9].

Масовий експорт зерна чорноморськими торговими шляхами, що почався в другій половині XIX ст. став, за словами Ф. Броделя, однією з важливих подій європейської економічної історії, хоча про це не так часто згадують [12, С. 427-428]. У 1897 році в місті було 24 акціонерних компаній, з них 15 вітчизняних з загальним капіталом 12,582 млн. руб., 9 іноземних – бельгійських, французьких і англійських із загальним капіталом 14 млн. руб.⁹. Одеса переживала свій розквіт.

Одеська біржа, заснована в 1796 році за клопотанням іноземного купця, була однією з найстаріших в імперії, а перший біржовий статут опубліковано 20 липня 1848 року. Операції Одеської біржі були пов'язані переважно з зерном, а також з іноземною валютою. З цінних паперів у першій половині XIX ст. на біржі проводилися операції переважно з переказними векселями, котирування яких публікувалися в "Комерційній газеті" Департаменту зовнішньої торгівлі ще в 1825 році. Вексельні операції на Одеській біржі

визначалися географією зернового експорту і були пов'язані з багатьма основними європейськими банками.

Оскільки Одеса була визнаним центром зернового експорту, в операціях з цінними паперами Одеська біржа проводила цілком самостійну політику, що не залежала від Петербурзької біржі, а валютні операції в Одесі, пов'язані з доходами від експорту зерна, впливали на курси валют на Петербурзькій біржі. І хоча Одеська біржа, як і інші "провінційні" біржі в Києві, Харкові, Варшаві і Ризі не відрізнялася значними обсягами операцій з цінними паперами, за словами сучасника біржа в Одесі "веде... самостійне існування" [29, С. 218], у той час як інші регіональні біржі набагато більше залежали від котирувань Петербурзької біржі.

За даними 1869 р. на біржі котирувалися 5 % банківські білети 1 і 2 випусків, облігації 5 % вирашної позики 1 і 2 випусків, 5 % викупні свідоцтва, 5,5 % державні облігації ("ренти"), заставні листи Херсонського земельного банку 1, 2, 3, 4 випусків [63]. У 1914 році в операціях з цінними паперами на Одеській біржі переважали державні цінні папери. У загальному обсязі паперів, що котирувалися (6,8 млн. руб.) основне значення мали державні облігації (4,3 млн. руб.), заставні листи Дворянського земельного банку (0,833 млн. руб.), Селянського поземельного банку (1,1 млн. руб.). Крім того, котирувалися облігації 4,5 % міської позики Одеси, Одеського і Кишинівського міських товариств (108,79 тис. руб.), а також акції земельних банків (338,61 тис. руб.) і 10 акціонерних компаній на 17,2 тис. руб., що котирувалися також на Петербурзькій і Московській біржах [55, С. 90].

У 1869 році біржовий бум охопив не тільки Москву і Петербург, але і багато фінансових центрів Російської імперії. Особливо бурхливим він був в Одесі, де "торгівля має величезні обороти і розвинена спекуляція процентними цінними паперами випадки застави [цих паперів] для одержання відсоткових позичок були дуже частими" [35]. "Дух спекуляції охопив... усю Росію... Петербург, Москва, Одеса... усі головні міста захопилися біржовою грою до нездорових розмірів..." [33, С. 58].

Одеська біржа, як і вся бізнес-мережа, що виникла навколо неї, орієнтувалася на міжнародну торгівлю і була під впливом циклічних сплесків активності на світових ринках, так само як інші біржі. Однак у сучасників склалася думка, що операціям з цінними паперами на Одеській біржі було далеко до того ажіотажу, що нерідко можна було спостерігати на Петербурзькій біржі [6]. Офіційний бюлетень біржі був невеликим за обсягом, і операції з цінними паперами відбувалися в обмежених кількостях, а їх учасниками були переважно банки і банкірські контори. Приватні інвестори в цих операціях майже не брали участь.

Харківська бізнес-мережа

В другій половині XIX ст. в Україні почав формуватися новий індустріальний східний регіон. Коли експорт вільних капіталів, накопичених в Англії, Франції та Німеччині, став основною тенденцією світових фінансових ринків, активізувалися потоки іноземних інвестицій. Одним із реципієнтів цих інвестицій стала Україна, де недостатня внутрішня база інвестування була основною причиною використання іноземних капіталів. Інвесторів цікавили вугледобувні та металургійні підприємства східного регіону України, цінні папери яких лідирували в котируваннях на фондових біржах.

Пріоритети в інтересах інвесторів відображали котирування цінних паперів на Петербурзькій біржі (яка визначала тенденції інших регіональних фондових бірж), де найбільший попит мали акції великих комерційних банків і металургійних підприємств. У металургійній, кам'яновугільній і електротехнічній промисловості іноземний капітал переважав¹⁰. У 1913 році на світових

⁹ Наводимо офіційні назви цих товариств: "Общество газового освещения" (з капіталом 800 тис. руб.), "Товарищество Беллино-Фендерих" (600 тис. руб.), "Александровское Товарищество свеклосахарных и сахаро-рафинадных заводов" (6 млн. руб.), "Товарищество производства красок и лаков" (600 тис. руб.), "Товарищество одесского химического завода" (200 тис. руб.), "Товарищество южнорусского кожевенного производства" (300 тис. руб.), "Общество фабрики гнutoй мебели" (275 тис. руб.), "Товарищество виноделия" (800 тис. руб.), "Общество производства пищевых продуктов" (300 тис. руб.), "Южно-Русское общество печатного дела" (300 тис. руб.), "Товарищество одесского сахаро-рафинадного завода" (500 тис. руб.), "Товарищество одесского пивоваренного завода" (400 тис. руб.), "Южнорусское общество пивоваренных заводов" (1 млн. руб.), "Общество электрического завода И. Романова" (500 тис. руб.). Іноземні компанії – "Генеральное общество французской ваксы" (8 млн. фр.), "Бельгийское общество одесских конно-железных дорог" (5,4 млн. фр.), "Товарищество бумаго-джутовой мануфактуры" (100 тис. фунтів), "Одесское металлургическое общество" – (1,3 млн. фр.), "Общество производства бутылок" (2 млн. фр.), "Общество производства цемента" (2 млн. фр.), "Общество одесского металлического завода" (1,25 млн. фр.), "Общество кирпичного и черепичного производства" (1 млн. фр.), "Общество производства химических продуктов" (4 млн. фр.) (Андреев П. Иллюстрированный путеводитель по юго-западной железной дороге / П. Андреев. – К.: ЮЗЖД, 1897. – С. 247. – <http://library.kr.ua/elib/andreev/kiiev.html>).

¹⁰ З акцій 13 вугледобувних підприємств, що котирувалися на Петербурзькій біржі, 7 контролювалися французьким капіталом, а з 7 електротехнічних 3 найбільших – німецьким. Велика частина акцій нафтових і золотодобувних компаній належала англійським інвесторам [37].

біржах котирувалася велика кількість акцій промислових підприємств Російської імперії, зокрема, розташованих на території України: на Лондонській біржі – 79 найменшувань (на 266,6 млн. руб.), на Паризькій – 71 (на 642 млн. руб.), на Брюссельській – 66 (на 316,9 млн. руб.), на Берлінській – 35 (на 376,3 млн. руб.), на Амстердамській – 7 (на 105,4 млн. руб.) [60, С. 58]. Серед інвестицій у створення нових підприємств у східному регіоні України переважали французькі та бельгійські капітали.

Після відкриття в 1865 р. Криворізького родовища залізної руди, там почав створюватися великий металургійний центр, сучасніший, ніж давно заснована металургійна промисловість Уралу. На початку 1870 років місцевий землевласник Олександр Поль, переконаний у перспективності видобутку криворізької залізної руди, за свій кошт організував розвідку родовища, взявши потім в оренду на 99 років велику земельну ділянку з покладами руди. О. Полю вдалося зацікавити французьких інвесторів і в грудні 1880 р. він разом з французьким партнером П. Талабо створили в Парижі закрите акціонерне товариство “Залізні руди Кривого Рогу” з капіталом 5 млн. франків. Було випущено 10 000 акцій по 500 франків, проданих у Парижі за один день. О. Поль став найбільшим акціонером, маючи пакет у 2500 акцій на суму 1,250 млн. франків. У травні 1881 р. статут товариства “Залізні руди Кривого Рогу” було затверджено російським урядом, і почався видобуток руди (яку купувало переважно “Новоросійське товариство” Джона Юза). У 1889-ому прибуток товариства “Залізні руди Кривого Рогу” становив понад 7 %, і акціонери одержали дивіденди по 5 % на кожну акцію. У селі Гданцівка біля Кривого Рогу була побудована перша доменна піч, а в 1892 р. почав працювати Гданцівський металургійний завод [17].

У котируваннях на Паризькій біржі на початку ХХ ст. серед емітентів акцій підприємств, розташованих на території України, переважали металургійні та механічні заводи: Дніпропетровський завод, “Російський Провіданс” у Маріуполі, Таганрозький і Донецько-Юрїївський заводи. З гірничодобувних лідирували вугільні компанії Донбасу (які входили в синдикат “Продуголь”) і, особливо, акціонерне товариство “Залізні руди Кривого Рогу”, яке стало однією з перших спроб проникнення французьких інвестицій.

У 1870-і роки, коли видобуток вугілля став масовим, почався економічний розвиток Донбасу. В епоху експорту капіталу сюди почали надходити масштабні іноземні інвестиції (переважно французькі та бельгійські), почали створюватися нові промислові підприємства у формі акціонерних компаній. Велика кількість акцій цих компаній з'явилася на ринках цінних паперів і фондових біржах – і європейських, і розташованих на території України. Так на сході України почав формуватися новий ринок промислових цінних паперів. У 1872 р. було засновано акціонерне “Товариство Південно-російської кам'яновугільної промисловості” зі статутним капіталом 1,25 млн. руб. (25 000 акцій по 50 руб.) – перша вугільна компанія Донбасу. Співзасновниками товариства були С.С. Поляков (якого у той час вважали “королем залізниць” півдня Російської імперії) і П.Н. Горлов (фахівець з технології видобутку вугілля). Наприкінці ХІХ ст. ця компанія перейшла у власність французьких інвесторів.

Основні акценти в індустріальному розвитку східного регіону України були зроблені на вуглевидобувних і металургійних підприємствах, в які інвестувалися значні іноземні капітали. Новими великими промисловими центрами стали Катеринослав (Дніпропетровськ) і Юзівка (Донецьк), а фінансовим центром всього східного регіону – Харків.

Особливо активний розвиток цього регіону почався під час періоду економічного підйому 1890-х років, коли “інтенсивне залізничне будівництво і створення важкої промисловості відбувалися за рахунок подальшого імпорту капіталів...” [22, С. 255-256]. Швидке зростання інвестиційних потоків стало можливим завдяки політиці С.Ю. Вітте (міністра фінансів з 1892 по 1903 рр.), відомого прихильника залучення іноземних капіталів і одного з основних ініціаторів індустріалізації. Вільні фінансові ресурси, надлишок яких виник у той час в Англії, Франції,

Бельгії і Німеччині, були спрямовані на розвиток промисловості України. Причини інтересу інвесторів до важкої промисловості України були такими самими, як і в інших країнах – нові джерела сировини (вугілля і залізна руда), дешева робоча сила, молодий ринок з високими темпами зростання і можливість мати більший прибуток від експортованого капіталу, ніж якби цей капітал було інвестовано у своїй країні.

Значення східного регіону України почало зростати ¹¹, і наприкінці ХІХ ст. там було побудовано 17 великих металургійних заводів за участю іноземних інвестицій: англійських (завод Джона Юза в Донецьку), бельгійських (Дніпровський завод у Дніпродзержинську, Ольховський завод біля Луганська, Верхньодніпровський металургійний завод біля Дніпродзержинська), французьких (Гданцевський завод біля Кривого Рогу), американських (Нікополь-Маріупольський завод) тощо.

Джон Юз став одним з перших іноземних підприємців, що інвестував капітали в Донбас. Ще в квітні 1869 р. імператором був затверджений “Договір про утворення Новоросійського товариства кам'яновугільного, залізного і рейкового виробництва...”. Засновниками товариства New Russia Company були англійські акціонери, а директором став Джон Хьюз (John Hughes), який до того керував Мильвольським заводом у Лондоні.

Бельгійські інвестори почали виявляти зацікавленість до підприємств на півдні та сході України наприкінці 1880-х років після створення “Південноросійського Дніпровського металургійного товариства” (Каменський завод) [15, С. 70].

Обсяги іноземних інвестицій швидко зростали. У 1912 р. капітал Південноросійського Дніпровського металургійного товариства досяг 15 млн. руб., Російсько-бельгійського металургійного товариства – 20 млн. руб., металургійного товариства “Російський Провіданс” у Маріуполі – 14,6 млн. руб., Таганрозького металургійного товариства – 12,5 млн. руб. [61, С. 122]. Російські капітали були вкладені в Брянський завод (біля Дніпропетровська), Дружковський і Донецько-Юрїївський (у Донбасі).

Розвиток східного промислового регіону прискорився завдяки будівництву Північнодонецької залізниці (рух поїздів почався у 1910 р.), контрольний пакет акцій якої належав французькому банку “Societe General” – одному з основних іноземних інвесторів і в Донбасі, і в Російській імперії загалом.

Крім залізниць, що зв'язали промислові регіони України, на Чорному й Азовському морях швидко розвивався морський транспорт, і в 1898 р. у Миколаєві було засновано суднобудівний завод, що належав бельгійській акціонерній компанії “Анонімне товариство корабельних верфей, майстерень і плавильень у місті Миколаєві”.

Залучення іноземного капіталу мало вирішальне значення у продовженні швидкої індустріалізації на сході України – у кам'яновугільній, залізничній і металургійній промисловості іноземний капітал мав ключові позиції. Загалом у 1888–1894 р. в Україні створено 22 нові іноземні акціонерні компанії з капіталом близько 63 млн. руб.

Великий Дружківський завод (м. Дружківка Бахмутського повіту Катеринославської губернії) Донецького товариства сталеливарного виробництва почав роботу в травні 1894 р. У 1895 році засновано Російсько-донецьке товариство кам'яновугільної промисловості, у яке були інвестовані значні франко-бельгійські капітали. Бельгійське “Акціонерне товариство залізопркатних заводів” у Костянтинівці, що почало будувати Костянтинівський металургійний завод (одне з перших підприємств чорної металургії в Україні), було засноване в 1896 р. Статутний капітал товариства становив у 1896 р. – 2,5 млн. франків; у 1900 р. – 5 млн.; у 1911 р. – 7 млн.; у 1914 р. – 10 млн. франків [41].

Відомим було “Російсько-бельгійське металургійне товариство”, засноване Ф.Є. Єнакієвим, Б.О. Яловецьким і Оскаром Біє. Основного ініціатора створення товариства

¹¹ Детальніше про загальні тенденції економічного розвитку регіону див.: [68]

Федора Єнакієва (1852–1915 рр.) називають іноді батьком промисловості Донбасу. Статутний капітал товариства становив у 1895 р. 20 млн. руб.; у 1897 р. були випущені акції на 2 млн. руб. (8 тис. акцій по 250 руб.); у 1900 р. – на 5 млн. руб. (2000 акцій по 250 руб.); у 1911 р. – на 5 млн. руб. (20 000 акцій по 250 руб.). У 1912 р. обсяг виробництва становив 17,3 млн. пудів чавуну, 16,7 млн. пудів сталі, 14,3 млн. пудів оцинкованого заліза [61, С. 77].

З 1890 по 1900 рр. присутність іноземних капіталів у вугледобувній промисловості Донбасу зростає в 6 разів і досягла 95,3 млн. руб.; більше половини видобутого вугілля вивозилося в країни Західної Європи. Були побудовані підприємства, пов'язані з залізничним транспортом (Харківський і Луганський паровозобудівні заводи) – в Україні вироблялося три чверті загальноросійського випуску залізничних рейок. Велика частина підприємств виробляла сировину і напівфабрикати, що вивозилися в Росію, і лише 15 % – готову продукцію.

Великим емітентом акцій був Луганський паровозобудівний завод – “Російське товариство машинобудівних заводів Гартмана”, засноване німецьким промисловцем Густавом Гартманом (1842–1910 рр.) 15 травня 1896 року з основним акціонерним капіталом 4 млн. руб. (у 1917 р. – 9 млн. руб.). Завод особливо активно працював у роки російсько-японської війни, виконуючи державні замовлення на постачання паровозів [18.]. Акції товариства номіналом у 100 і 150 руб. з'явилися в котируваннях Петербурзької біржі в 1898 р., а також бірж Парижа і Брюсселя. Серед їх власників були Дрезденський банк і найбільші російські банки – Петербурзький міжнародний комерційний, Петербурзький обліковий і позиковий, Російсько-Азіатський [55].

Джерела фінансування промисловості південно-східного регіону в основному були банківськими, і навіть у разі емісії акцій чи облігацій власниками великих пакетів цінних паперів ставали переважно банки – андеррайтери емісій. Численні нові банки відкрилися наприкінці XIX ст. на сході та півдні України, зокрема в Одесі – відділення Державного і Земського банків (у 1882 і 1883 рр.), Бессарабсько-Таврійський банк (1900 р.); у Полтаві – відділення Державного банку (1897 р.); у Харкові – відділення Земельного (1898 р.) і Державного (1900 р.) банків, а також Азовсько-Донський комерційний (1897 р.) і Торговельний банки (1899 р.).

Після початку в середині 1890-х років загального економічного підйому “біржові огляди, які раніше ніхто не читав... стали найбільш живою рубрикою газети... рецензії про біржові угоди, про підвищення і зниження [курсів] з'являлися кожного дня...” [31, С. 116-117]. Біржова і комерційна преса забезпечувала інформацією про котирування цінних паперів багатьох нових інвесторів, які брали все більшу участь в операціях на ринку цінних паперів.

Основним центром операцій з цінними паперами для східного промислового регіону України була Харківська біржа, де переважали папери місцевих промислових компаній. Наприкінці XIX ст. Харків став важливим промисловим і фінансовим центром – у 1889 р. в місті було 259 фабрик і заводів (серед яких переважали акціонерні компанії), на яких працювало 11,5 тисяч чоловік. Основними підприємствами були 18 найбільших машинобудівних і металообробних акціонерних компаній, зокрема машинобудівні заводи Шиманського, Гельферих-Саде, Дитмара, паровозобудівний завод, кахельний завод Бергенгейма, декілька механічних компаній.

Харків став важливим промисловим центром, тому зростала потреба в заснуванні там біржі. У жовтні 1866 року було створено біржовий комітет, до складу якого ввійшли О.К. Алчевський та інші харківські підприємці.

4 жовтня 1868 року імператором Олександром II було затверджено Статут Харківської біржі, згідно з яким біржа являла собою “місце для взаємних стосунків і угод зі всіх оборотів торгівлі і промисловості...” [66]. В цьому ж році біржа почала свою роботу. У 1879 році на кошти О.К. Алчевського було побудовано новий будинок біржі, а біржове товариство мало приблизно півтори сотні

учасників. Алчевський вважав, що мета біржі – “бути охоронцем торгівлі й промисловості цілого краю, з'єднати розрізнене купецтво” [6]. Але до кінця XIX століття реальна активність на біржі була незначною, і слова О. Невзорова (який відвідав біржу в 1896 р.) про те, що ця біржа незабаром стане “виразником потреб і регулятором цін у гірській промисловості” [38, С. 172-174] так і не здійснилися. У 1902 р. у Харкові почала роботу спеціалізована Кам'яновугільна і залізоторговельна біржа [64], після чого на загальній товарно-фондовій Харківській біржі переважали товарні операції з зерном та іншою продукцією сільськогосподарства [45, С. 15].

Однак Харківська біржа була однією з трьох фондових бірж на території України, де регулярно проводилися операції з цінними паперами, а за обсягом операцій – провідною українською біржею. За даними січня 1903 р., на біржі котирувалися акції 13 компаній, було укладено 13 угод з акціями і паями 7 компаній (продані 887 паїв товариства Сабліно-Знаменського цукрового заводу, 304 акції харківського товариства пивоварства “Нова Баварія” та ін.). Було укладено 21 угоду з 8 різновидами державних і приватних іпотечних паперів і облігацій. Більше всього угод було з 4,5 % заставними листами Харківського земельного банку [44, С. 4,8,40-43], які, так само, як Полтавського і Київського, вважалися надійними не спекулятивними цінними паперами, які добре котирувалися на біржі.

У 1914 р. на Харківській біржі котирувалися акції і паї 26 компаній східного і південного регіонів на суму 230,3 млн. руб. З них паї 7 компаній (основний капітал – 7,95 млн. руб.) котирувалися тільки в Харкові. Крім того, до котирування були прийняті 32 різновиди облігацій і заставних листів земельних банків на суму 4356,680 млн. руб. Переважали в біржових операціях акції п'яти найбільших вугледобувних компаній (15,98 млн. руб.) і шести основних металургійних компаній (77,24 млн. руб.), а також шести цукрових заводів (6,25 млн. руб.). Котирувалися акції трьох петербурзьких банків – Міжнародного, Волзько-Камського, Азовсько-Донського, що інвестували капітали в промисловість цього регіону. Крім того, у котируваннях було 33 найменування облігацій (переважно державних позик), а також заставні листи Дворянського позикового і Селянського поземельного банків на загальну суму 5,356 млн. руб. [55, С. 88-89]. Обсяг операцій з цінними паперами на Харківській біржі був значно меншим, ніж на Петербурзькій, і вона посідала четверте місце в Російській імперії після Петербурзької, Московської та Варшавської, а в Україні була провідною [5].

Ключове значення у харківській бізнес-мережі мав великий промисловець і один із творців цієї мережі Олексій Алчевський. Алчевський приїхав у 1862 р. із Сум у Харків, де почав підприємницьку діяльність з того, що відкрив чайний магазин за прикладом батька. О.К. Алчевський був одним з ініціаторів створення в 1866 р. Харківського товариства взаємного кредиту, а в 1869 р. – Харківської біржі та став основним організатором її діяльності. З його ініціативи на біржі проводилися різні акції і заходи, спрямовані на вільний обмін товарами і капіталами. О.К. Алчевський з особистих коштів фінансував будівництво нового приміщення біржі – він добре розумів її значення для розвитку харківської бізнес-мережі, фінансової інфраструктури Харкова і всього східного регіону України. Біржа стала центральним елементом цієї мережі, що досягла максимального розквіту наприкінці XIX ст., коли в 1896 р. на святкуванні 25-річного ювілею Харківського земельного банку О.К. Алчевський виголосив промову про перспективи зростання економіки і промисловості східного регіону України – зростання, що почалося після “припливу іноземних капіталів”, коли настала “нова ера цього краю” [13].

У 1868 р. О.К. Алчевський заснував один з перших акціонерних банків – Харківський торговий банк, а в 1871 р. був ініціатором створення першого в Російській імперії акціонерного іпотечного банку – Харківського земельного банку з капіталом 1 млн. руб., яким керував до кінця життя. Харківський земельний банк надавав кредити

землевласника під заставу нерухомості, а якщо боржник не міг розрахуватися, його землі переходили банку. У власність О.К. Алчевського перейшли великі земельні ділянки, придбані за мінімальною у той час ціною (45-50 руб. за десятину), і завдяки цьому вартість акцій банку за декілька років виросла з номінальної 500 руб. до 2 тис. руб.

Розбагатівши на зростанні ціни акцій своїх фінансових установ, О.К. Алчевський вирішив інвестувати капітали в перспективну вугільну промисловість. У 1879 р. він заснував Олександрівське гірничо-промислове акціонерне товариство з капіталом 2 млн. руб. – одну з найбільших у Донбасі вуглевидобувних компаній, у яку були вкладені французькі інвестиції, а в 1895 р. став ініціатором створення акціонерної металургійної компанії з бельгійським капіталом “Російський Провіданс” у Маріуполі та Донецько-Юрїївського металургійного товариства з капіталом 8 млн. руб. (біля станції Юрїївка, у 1903 р. перейменованої на Алчевськ).

У Донецько-Юрїївське металургійне товариство інвестувала значні капітали провідна у Сілезії німецька металургійна компанія “Friedenhutte” разом з петербурзьким банкірським домом “Е.М. Мейер і К.”. Завод, хоча і не повністю побудований, почав працювати в 1896 р. Вартість акцій товариства швидко виросла з номінальної 250 руб. у 1895 до 680 руб. у 1899 р. У 1912 р. капітал товариства становив 22,1 млн. руб., обсяг виробництва – 14,6 млн. пудів чавуну, 12,98 млн. пудів напівфабрикатів із заліза, 11,59 млн. пудів готових виробів із заліза [53, С. 77].

Наприкінці 1890-років капітал О.К. Алчевського оцінювався в 30 млн. руб. (за його власними словами – 12 млн. руб., зокрема акції та паї 21 компанії, а також державні цінні папери). Нові будинки Земельного і Торгового банків у Харкові, що стали символом успіху Алчевського, обійшлися йому в 1,2 млн. руб. У цей час О.К. Алчевський контролював не тільки два харківських банки, але “був розпорядником... в Олександрівському гірничо-промисловому товаристві, у Донецько-Юрїївському, у Нікополь-Маріупольському... мав величезний кредит у Державному банку, у Волзько-Камському, Обліково-позиковому [банку]... закладав папери і користувався кредитом у Харківському і Московському товариствах взаємного кредиту, у Російському банку для зовнішньої торгівлі, у торговому товаристві Рябушинських” [20, С. 24-25]. “Тут все навкруги належало Алчевським. Шахти Алчевського, банк Алчевського... банк називається “купецьким”... але всіма справами заправляв Алчевський... Він усе місто, весь південь тримав, от так!” [58].

Створені О.К. Алчевським підприємства фінансувалися Харківським торговим банком, який забезпечувався ресурсами більшого Харківського земельного банку. У Харківському торговому банку члени правління видавали з каси Алчевському і собі “суми у виді тимчасових позичок без усяких документів...” та дозволяли Алчевському “нічим не забезпечений кредит...”. Щоб приховати ці операції, “правління надавало акціонерам неповні, почасти невірні звіти...”, і “торговий банк використовувався майже повністю для того, щоб підтримувати Алчевського і його підприємства...”. Хоча основний капітал банку становив 1 млн. руб., розмір кредитів, виданих переважно самому Алчевському і членами правління банку, перевищував 10 млн. руб. Не дивно, що банк став жертвою “свого зв'язку з одною особою – Алчевським, клієнтом і негласним керівником банку” [35].

Надмірна залежність Харківського банку від долі Алчевського не була унікальним явищем. Така політика великих підприємств була розповсюдженою на той час – банки були залежні не тільки від фінансово-промислових груп, але й від окремих осіб, що нерідко призводило до їх краху. “Завдяки тісному зв'язку між банками і масою інших акціонерних компаній зловживання чужою довірою набуло... небезпечних форм...”, оскільки наслідком цього могло бути не тільки банкрутство банку, а “крах цілої

системи, на яку спирається не тільки банк, а й численні промислові підприємства” [20, С. 5].

Роль позикового капіталу у фінансово-промисловій групі Алчевського все більше зростала. Так, у 1889 р. Алчевський узяв під різні забезпечення тільки в московських банкірів Рябушинських 1,5 млн. руб. з капіталів Земельного банку, потім у 1900 р., не повернувши старий борг, – ще 0,5 млн.. “Алчевський створив свої підприємства значною мірою на “чужі гроші”, безсоромно використовуючи для власних справ ресурси Харківського торгового банку і незаконні операції з перекачування туди коштів із Харківського земельного банку” [8].

У лютому 1899 року курси цінних паперів несподівано почали знижуватися. Економічна криза 1899–1902 рр. завдяки зростанню зв'язків між фінансовими ринками різних країн стала загальносвітовою¹². В Російській імперії ця чергова економічна криза призвела до зниження обсягів виробництва і банкрутств великих підприємств – С.І. Мамонтова, Л.С. Полякова, П.П. фон Дервіза.

Хоча тривала криза не дуже довго (у червні 1902 року біржі стабілізувалися), з її початком справи О.К. Алчевського різко погіршилися – Донецько-Юрїївський завод не був добудований, взяті на його будівництво кредити потрібно було повертати, а попит на металургійну продукцію знизився. До того ж, очікуване державне замовлення на 3 млн. пудів рейок було скасовано. Загальні збори акціонерів ухвалили рішення просити міністерство фінансів надати дозвіл випустити облігації на 3 млн. руб. (їх планували розмістити в Бельгії). Але С.Ю. Вітте не дозволив О.К. Алчевському випуск облігацій, остаточно відмовивши й у наданні державного замовлення.

Зненацька опинившись на грані краху, Алчевський у розпачі покінчив життя самогубством у Петербурзі на вокзалі, кинувшись під потяг. “Сьогодні на Балтійській дорозі був знайдений... директор Харківського земельного банку Алчевський... який ранком потрапив під потяг... Алчевський займав дуже важливе положення в промисловому світі... звістка про його смерть викликала загальне зниження [курсів] паперів... більш за все вплинувши на донецько-юрїївські акції...” [39].

Смерть Алчевського стала початком відомого в ті роки “харківського краху”, що вплинув на значну кількість банків (зокрема, припинив платежі пов'язаний із групою Алчевського Катеринославський комерційний банк). Більшість підприємств О.К. Алчевського перейшли у власність його основних кредиторів – московських банкірських домів Вишнякових і Рябушинських [3].

У Харкові почався гучний процес про крах земельного і торгового банків, що привернув загальну увагу, а опубліковані в 1903 році матеріали процесу являли собою величезний том обсягом у 1300 сторінок. На початку процесу преса публікувала повідомлення про нібито численні зловживання і розкрадання, що стали причиною краху банків і всієї групи О.К. Алчевського, а також скандальні викриття “незаконних махінацій” Алчевського із заставними листами Харківського земельного банку.

Поширювалися чулки про привласнені керівництвом банків 5,4 млн. руб., однак у матеріалах процесу привертає увагу “відсутність розкрадання – явища незвичайного в банківських справах”, і навіть якщо О.К. Алчевський “самовільно... розпоряджався в заснованих їм підприємствах, то... не заради особистої користі, а на користь справи...”, і при цьому “діяв завжди відкрито”. Однак “процес харківських банків проходив у такій... судовій атмосфері, що на даний час немає твердо обґрунтованих даних, які могли б установити причину краху”. Загалом, у харківському краху очевидна “відсутність злочину і наявність нещастя, яким скористалися заради особистої наживи великі дисконтери” [59] – Рябушинські, що мали у себе під

¹² Порівняння динаміки котирувань цінних паперів нафтових компаній на Лондонській і Петербурзькій біржах з 1899 по 1911 рр. свідчить про значну кореляцію між ними, що підтверджує тісний зв'язок між фінансовими ринками Лондона і С.-Петербурга [50]

заставою відсоткові папери Харківського земельного банку на 2 млн. руб. Саме Рябушинські після смерті О.К. Алчевського отримали контроль над його банками.

Основна проблема фінансово-промислової групи О.К. Алчевського була та сама, що й групи Л.С. Полякова – величезні кредити (борги О.К. Алчевського оцінювалися в 19 млн. руб.), які за умов кризи (яка почалася, як завжди, для багатьох несподівано) неможливо було повернути. Чимало було чуток, що Алчевського вбили конкуренти, штовхнувши його під потяг. Це мало ймовірно, оскільки в цей час за схожих фінансових обставин збанкрутували через неможливість повернути великі кредити “залізничні королі” П.П. фон Дервіз та С.І. Мамонтов, а також Л.С. Поляков, який у 1901 р. просив (як і О.К. Алчевський) у С.Ю. Вітте кредит на 4-6 млн. руб. під заставу своїх акцій і так само одержав відмову. Крім того, в групах Алчевського і Полякова мало місце надмірне зловживання довірою кредиторів, а також безконтрольне використання коштів контрольованих ними банків для операцій з високим ризиком – такі операції можуть давати надприбутки, але іноді призводять до краху. У Московському міжнародному торговому банку, що використовував для таких операцій С. Поляков, загальні втрати були величезні – 13,5 млн. руб.

Основна причина банкрутства Алчевського – підвищене значення банківських кредитів у фінансуванні його підприємств, надмірна частка позикового капіталу і концентрація великого пакету акцій в руках одного власника. Харківський торговий банк “нагадував приватну контору, що мала акціонерну форму” [20, С. 47], оскільки О.К. Алчевський був майже одноосібним власником акцій цього товариства, і саме йому належало по 30 % акцій створених ним банків. Це призвело під час кризи до нестабільності всієї його фінансово-промислової групи.

Доля О.К. Алчевського цікава не стільки як приклад швидкого злету і такого ж швидкого краху фінансиста і промисловця – таких історій було чимало і до того, і після, – а як історія формування на сході України регіональної бізнес-мережі. Цю мережу очолив Алчевський, про якого дружина Христина незабаром після весілля сказала, що вийшла заміж за “широкого українця” [16].

Під час економічного підйому 1907-1913 рр. фінансова система і ринок цінних паперів України в складі Російської імперії досягли свого розквіту. “За п’ятиріччя 1909-1913 рр. фондовий, паперовий капіталізм зробив у нас значний крок вперед у порівнянні з 1900–1908 рр.” [65], оскільки зростання промислового виробництва відображалось в прискореному розвитку ринку цінних паперів.

Але ефективність цього ринку була зниженою подібно до ринку Австро-Угорщини чи Італії. Така знижена ефективність визначалася тенденцією до авторитарного державного регулювання економікою. Активна індустріалізація на території України, що входила до складу Російської імперії, почалася через три десятиліття після індустріалізації в Німеччині, не кажучи вже про Англію. Причиною такого відставання (як і загальної економічної відсталості імперії) була, як відзначав А. Гершенкрон, багатовікова традиція підкоряти інтереси економічного розвитку інтересам держави, насамперед військовим. Економічний розвиток, орієнтований на військові потреби, був нерівномірним і залежав від політичних обставин.

Через історичні та географічні причини Російська імперія належала не тільки Європі, але й Азії. За словами М.В. Гоголя, “Московію й Україну... цей напівазійський кут Європи...” іноземні мандрівники вважали краєм, який “знаходиться вже в Азії” [23.]. Не дивно, що протягом століть у Російській імперії панував “азійський спосіб виробництва”¹³ і переважав авторитарний стиль державного управління економікою, що обмежувало економічну свободу підприємництва, здатність до інновацій і впровадження

нових фінансових технологій. Характерно, що на перших етапах розвитку акціонерних компаній висловлювалися думки про доцільність “примусового шляху у справі організації компаній... звеліти у всіх губерніях заснувати компанії... і тим компаніям із примусом звеліти торгувати в іншій державі...”, а “питання внутрішньої організації товариств мало цікавили законодавство...” [34, С. 516-518].

Дефіцит фінансових ресурсів у Російській імперії був настільки значним, що банківська система не могла залучити достатньо внутрішніх фінансових ресурсів для фінансування індустріалізації. Стандарти ділової етики були занадто низькі, а загальна недовіра велика (оскільки банкрутство стало майже звичайною практикою). Тому банки не могли видавати довготермінові кредити, а рушійною силою індустріалізації стала держава і потоки іноземних інвестицій. Втрати від не завжди ефективного використання капіталів при такому підході були чималими, однак загалом успіх політики С.Ю. Вітте був очевидним [21].

Традиційне втручання держави в підприємницьку діяльність, страх підприємця за свою особисту економічну свободу і за збереження своїх капіталів гальмували розвиток не стільки духу підприємництва (цього духу вистачало в Бунге, Терещенка, Алчевського і багатьох інших), скільки здатність до інноваційного мислення. Надмірно централізована економіка за своєю сутністю не могла бути сприятливою для економічних і фінансових інновацій.

Відображенням підвищеної ролі централізованої держави стало переважання облігаційного ринку над ринком акцій, що було характерно за умов домінування банківської моделі фінансування. А на ринку акцій були поширені великі пакети порівняно невеликої кількості ключових учасників подібно до того, як це було в Німеччині наприкінці ХІХ ст. Дрібні інвестори на ринку цінних паперів не мали помітного впливу. До того ж, підприємства, які формально за юридичними ознаками були акціонерними товариствами, за своєю економічною сутністю у більшості випадків такими не були (як показує приклад О.К. Алчевського) і створювалися виключно в інтересах особи, що очолювала ту чи іншу фінансово-промислову групу.

Незважаючи на всі ці гальмуючі фактори, історія формування фінансової інфраструктури і бізнес-мереж в основних українських фінансових центрах – Одесі, Києві і Харкові (так само, як і у Львові в західному регіоні) показує, що хоча Україна як реципієнт іноземних інвестицій знаходилася на периферії міжнародної фінансової системи, розвиток ринку цінних паперів проходив під впливом загальносвітових тенденцій.

Найважливішою з цих тенденцій була фінансова глобалізація, що вела до інтеграції фінансових систем різних країн і стирання кордонів між національними фінансовими ринками. Посилення експорту капіталу активізувало міжнародні інвестиційні потоки, які стали в Україні одним з основних джерел фінансування промислового розвитку (загалом у Російській імперії не менше 50 % всіх інвестицій у промисловість були іноземними¹⁴).

Мотивами інвесторів були не тільки тенденції переносу виробництва ближче до джерел сировини, в країни з дешевшою робочою силою, але й можливість одержати підвищені прибутки на молодих ринках, які швидко зростали.

Збільшувалося загальне значення фінансових послуг, що стали основою формування сервісного сектора економіки у великих фінансових і комерційних центрах: Києві, Одесі, Харкові (а в західному регіоні України – у Львові). У таких центрах формувалися неформальні бізнес-мережі, які мали свою специфічну спрямованість. Київська бізнес-мережа контролювала цукрову промисловість центрального регіону України і фінансовий бізнес, одеська – експорт зерна і міжнародну торгівлю, харківська – важку промисловість східного регіону. За час

¹³ Стара, європейська традиція підприємництва, що існувала в Давній Русі (до ХІ ст. вона ще зберігалася в торгових республіках Новгороді та Пскові) в Московському царстві була відкинута на користь іншого напрямку економічного розвитку.

¹⁴ У 1893–1903 рр. з 1554 млн. руб. вкладених у промисловість, до 900 млн. належало іноземцям [37]

економічного підйому сформувався середній клас як споживач фінансових послуг, що почав усе більше інвестувати свої заощадження в цінні папери.

Розвиток фінансових центрів і бізнес-мереж був перерваний розпадом Російської імперії, після чого траєкторія розвитку ринку цінних паперів повністю змінилася за умов планової економіки.

Список використаної літератури:

1. *Ананьич Б.В.* Банкирские дома в России. 1860-1914 гг. Очерки истории частного предпринимательства / Ананьич Б.В. – Л.: Наука, 1991. – С. 8-9. 2. *Андреев П.* Иллюстрированный путеводитель по юго-западной железной дороге / П. Андреев. – К.: ЮЗЖД, 1897. – 560 с. – <http://library.kr.ua/elib/andreev/kyev.html>. 3. Банкірський дім Вишнякових видав О.К. Алчевському кредит 1,3 млн. руб. під заставу акцій Харківського земельного банку, а загальний обсяг капіталів, інвестованих Купецьким товариством взаємного кредиту в фінансово-промислової групи Алчевського досягнув у 1901 р. 3,5 млн. руб. Банкірський дім Рябушинських володів пакетом акцій Харківського земельного банку на суму 800 тис. руб. (які потім вдалося продати тільки в 1909 р.), і цей банк після смерті О.К. Алчевського перейшов під контроль Рябушинських (Отчет Московского купеческого общества взаимного кредита за 1896 год. – М., 1897. – С. 15-21, 26-27). 4. *Барышников Н.М.* Деловой мир России / Н.М. Барышников. – СПб. Искусство-СПб., 1998. – С. 116. – <http://books.google.com>. 5. *Беликов Ю.А.* Организация и деятельность харьковской общей (купеческой) биржи (60-е годы XIX в. – 1917 г.) / Ю.А. Беликов // Вісник Харківського національного університету. – 2002. – № 256. Історія. Випуск 34. – С. 242-252. 6. Биржевой музей ММВБ, история российского биржевого движения. – Летопись. – Россия губерниями прирастала. – <http://museum.micex.ru/museum/annals/07/2print.html>. 7. *Бирюкович В.В.* Биржа и публика / В.В. Бирюкович // Вестник Европы. – 1895. – Т. VI. – С. 361. 8. *Бовыкин В.И.* Формирование финансового капитала в России. Конец XIX в. – 1908 г. / В.И. Бовыкин. – М.: Наука, 1984. – С. 135. – <http://books.google.com>. 9. *Боголепов М.И.* Биржи и банки / М.И. Боголепов // Банковская энциклопедия. В 2 т. Т. 2. Биржа. История и современная организация фондовых бирж на Западе и в России. / Под ред. Л.Н. Яснопольского. – К.: Изд-во Банковой энциклопедии, 1917. – С. 392-383. 10. *Бородкин Л.И.* Российский фондовый рынок в начале XX в.: факторы курсовой динамики / Л.И. Бородкин, А. Евгения Ивановича Ламанского (1840-189. В. Коновалова. – СПб.: Алетей, 2010. – С. 46. 11. *Брандт Б.Ф.* Торгово-промышленный кризис в Западной Европе и России (1900-1901 гг.) / Б.Ф. Брандт. В 2 т. Т. 2. – СПб.: Тип. В.Ф. Киршбаума, 1904. – С. 11. – <http://books.google.com>. 12. *Бродель Ф.* Матеріальна цивілізація, економіка і капіталізм, XV–XVIII ст.: У 3 т. Т. 3. Час світу / Ф. Бродель. – К.: Основи, 1998. – С. 427-428. 13. Бушнов В.В. Алчевский А.К. – организатор создания рыночной инфраструктуры Слобожанщины / В.В. Бушнов. – http://bigrand.com.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=9:2011-05-12-16-16-39&catid=2:2011-05-12-16-09-56&Itemid=17. 14. В Киевской экспортной палате // Киевская биржа. Торговый бюллетень. – 1912. – № 41. – С. 3. 15. Г.Г. Письма из Бельгии / Г.Г. // Русское экономическое обозрение. – 1897. – № 2 – С. 70. 16. *Гамоля Н.* Смерть олигарха / Н. Гамоля. – <http://donbass.name/print:page,1,871-smert-oligarkha.html>. 17. *Гамоля Н.* Степной Колумб / Н. Гамоля. – <http://kievscripo.com/category/financial-history/>. 18. *Гартман Г.* Записка о возникновении и развитии Русского общества машиностроительного завода Гартмана, Луганск, Екатеринославская губерния, юг России / Г. Гартман // Экономическая история: Ежегодник. 2008. – М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2009. – С. 466. 19. *Гейлер И.К.* Сборник сведений о процентных бумагах / И. К. Гейлер. – СПб.: Тип. В. Безобразова, 1871. – С 48-51. – <http://books.google.com>. 20. Герценштейн М.Я. Харьковский крах. По поводу процесса о злоупотреблениях в Харьковском земельном и

торговом банках / М.Я. Герценштейн. – СПб., 1903. – С. 24-5. 21. *Гершенкрон А.* Экономическая отсталость в исторической перспективе / А. Гершенкрон. – <http://www.biblioclub.ru/book/46494/>. 22. *Гиндин И.Ф.* Русские коммерческие банки. Из истории финансового капитала в России / И.Ф. Гиндин. – М.: Госфиниздат, 1948. – С. 255-256. 23. *Гоголь Н.В.* Тарас Бульба / Н.В. Гоголь. – СПб.: Азбука-классика, 2009. – С. 162. 24. *Грегори П.* Экономический рост Российской империи (конец XIX – начало XX в.): Новые подсчеты и оценки / П. Грегори. – М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2003. – С. 237. Щодо розрахунків ВВП іншими авторами – там само, с. 243. Детальніше див.: Gregory P. Russian National Income, 1885-1913 / Gregory P. – N. Y.: Cambridge University Press, 2004 – P. 57, 59, 66. – <http://books.google.com>. 25. Двадцатипятилетие Киевской биржи (1869–1894). – К.: Тип. С.В. Кульженко, 1895. – С. XXVII–XXVIII. 26. Деятельность Киевского коммерческого общества взаимного кредита // Киевская биржа. Торговый бюллетень. – 1912. – № 43. – С. 4. 27. *Кальницкий М.* Сахар, мука, акции / М. Кальницкий // Контракты. 2009. – № 39. http://kontrakty.com.ua/show/rus/print_article/40/39200911974.html. 28. *Каминка А.И.* Акционерные компании: Юридическое исследование / А.И. Каминка. В 2 т. Т. 1. – СПб.: Типо-литография А.Е. Ландау, 1902. – С. 304. – <http://books.google.com>. 29. *Кардашев В.П.* Фондовые биржи в России / В.П. Кардашев // Банковская энциклопедия. В 2 т. Т. 2. Биржа. История и современная организация фондовых бирж на Западе и в России. / Под ред. Л.Н. Яснопольского. – К.: Изд-во Банковой энциклопедии, 1917. – С. 218. 30. Киевское купеческое общество взаимного кредита // Киевская биржа. Торговый бюллетень. – 1912. – № 41. – С. 3. 31. *Кугель А.Р.* Литературные воспоминания (1882-1896 гг.) / А.Р. Кугель. – Пг. "Петроград", 1923. – С. 116–117. – <http://books.google.com>. 32. *Куломзин А.Н.* Михаил Христофорович Рейтерн. Биографический очерк с приложением из посмертных записок М.Х. Рейтерна / А.Н. Куломзин, В.Г. Рейтерн-Нолькен. – СПб., 1910. – С. 139. 33. *Ламанский Е.И.* Из воспоминаний 0) / Е.И. Ламанский // Русская старина. – 1915. – Кн. X. – С. 58. 34. *Латкин В.Н.* Учебник истории русского права периода империи (XVIII–XIX вв.) / В.Н. Латкин. – М.: Зерцало, 2004. – С. 516, 518. 35. *Левин И.И.* Акционерные коммерческие банки России / И.И. Левин. – М.: Дело, 2010. – С. 233. 36. *Лизунов П.В.* Санкт-Петербургская биржа и российский рынок ценных бумаг (1703–1917 гг.) / П.В. Лизунов. – СПб.: Изд-во "Русско-Балтийский информационный центр "Блиц", 2004. – С. 420. 37. *Милюков П.Н.* Очерки по истории русской культуры. В 2 ч. Ч. 1: Население, экономика, государственный и сословный строй / П.Н. Милюков. 2-е изд. – СПб., 1909. – С. 130. 38. *Невзоров А.* Русские биржи: Отчет о командировке во внутренние губернии России на летние месяцы 1896 года / А. Невзоров. – Юрьев, 1898. – С. 172–174. 39. Новости дня. – 1901. – 22(09) мая. – <http://starosti.ru/archive.php?y=1901&m=05&d=22>. 40. Об экспорте русского сахара // Киевская биржа. Торговый бюллетень. – 1912. – № 42. – С. 5. 41. Общество железопрокатных заводов в Константиновке. – <http://kievscripo.com/category/metallurgy/>. 42. *Озеров И.Х.* Экономическая Россия и ее финансовая политика на исходе XIX и в начале XX века / И.Х. Озеров. – М.: Изд. Д.С. Горшкова, 1905. – С. 122. 43. Опыт приблизительного исчисления народного дохода. Материал по проекту о государственном подоходном налоге. – СПб.: Министерство финансов, 1906. – С. XXIV–XXV. 44. Отчет Харьковского биржевого комитета за 1903 год. – Харьков, 1903. – С. 4, 8, 40–43. 45. Отчет Харьковского биржевого комитета за 1906 год. – Харьков, 1906. – С. 15. 46. Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. [и с предисл.] Н.А. Тройницкого. Город С.-Петербург. Тетрадь 2. – 1903. – С. 206. – [Санкт-Петербург]: издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел: 1899-1905. – [362](http://book-olids.tk/BookLibrary/38300-Putevoditeli-spravochniki-SPb/1903.-Pervaya-Vseobschaya-</p>
</div>
<div data-bbox=)

perepis-naseleniya-Rossiyskoy-Imperii-1897-goda-gorod-S.-Peterburg.html. 47. Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. [и с предисл.] Н.А. Тройницкого. XXIV. Московская губерния. – [Санкт-Петербург]: издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1905. – С. 185. – http://king13.ucoz.ru/load/perepis_naselenija_moskovskoj_gubernii_1897_goda/133-1-0-717. 48. Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. [и с предисл.] Н.А. Тройницкого. XLVII. Город Одесса. – [Санкт-Петербург]: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1904. – С. 132–133. 49. Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. [и с предисл.] Н.А. Тройницкого. XVI. Киевская губерния. – [Санкт-Петербург]: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1904. – С. 171. 50. Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. [и с предисл.] Н.А. Тройницкого. XLVI. Харьковская губерния. – [Санкт-Петербург]: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1905. – С. 181. – http://king13.ucoz.ru/load/perepis_naselenija_kharkovskoj_gubernii_1897_goda/133-1-0-718. 51. *Перельман Г.Е.* Сравнительное исследование курсовой динамики бумаг промышленных компаний на Лондонской и С.-Петербургской биржах в конце XIX – начале XX вв. / Г.Е. Перельман // *Экономическая история: Ежегодник. 2009.* – М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2009. – С. 88-89. 52. Петербургская и Киевская биржи // *Киевская биржа. Торговый бюллетень.* – 1912. – № 41. – С. 8-9. 53. *Петров Ю.А.* Донецко-Юрьевское металлургическое общество / Ю.А. Петров // *Экономическая история: Ежегодник. 2010.* – М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. – С. 716; Тьерри Э. Экономическое преобразование России / Э. Тьерри. – М.: РОССПЭН, 2008. – С. 77. 54. *Рубакин Н.А.* Россия в цифрах. Страна. Народ. Сословия. Классы / Н.А. Рубакин. – СПб.: Изд-во "Вестника Знания", 1912. – С. 102-103. – <http://www.twirpx.com/file/255306>. 55. Русские биржевые ценности. 1914-1915 / Под ред. М.И. Боголепова с участием В.А. Мукоосева, В.С. Зива. – Пг. [без вид.], 1915. – С. 290. 56. Русское слово. Т. 3. Политика. – СПб.: Изд. Гр. Кушелева-Безбородко, в тип. Рюмина и Комп., 1861. – С. 8. – <http://books.google.com/>. 57. Сервісний сектор економіки так само давній, як економіка (основа цього сектора, сфера фінансових послуг, існувала ще в античні часи), хоча в одні епохи він

був більше розвинений, а в інші – менше. Найбільший розвиток сервісного сектора економіки можна бачити в постіндустріальну епоху (Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг. Трансформационные процессы / С.З. Мошенский. – М.: Экономика, 2010. – С. 7-40. – <http://books.google.com>). 58. *Сказбуш Н.* Рабочий народ / Н. Сказбуш. – Харьков: Харьковское областное издательство, 1956. – С. 123. – <http://books.google.com>. 59. *Снегирев Л.Ф.* Процесс о злоупотреблениях в Харьковском земельном и торговом банках / Л.Ф. Снегирев. – М.: Печатня А.И. Снегиревой, 1903. – С. II–III, V. – <http://biblios.hmarka.net/booklibrary-962>. 60. *Сорокин А.К.* Акции / А.К. Сорокин // *Экономическая история России (с древнейших времен до 1917 г.): Энциклопедия: В 2 т. Т. 1.* – М.: Российская политическая энциклопедия, 2008. – С. 58. 61. *Тьерри Э.* Экономическое преобразование России / Э. Тьерри. – М.: РОССПЭН, 2008. – С. 77. 62. У 2007 р. перед початком кризи капіталізація ринку акцій в Україні становила 74 %, в Росії – 53 %, облігацій – в Україні 8 %, в Росії 8 % (Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг. Трансформационные процессы / С.З. Мошенский. – М.: Экономика, 2010. – С. 57, 63; Приложение, табл. 2.3; 2.7. – <http://books.google.com>). 63. Указатель правительственных распоряжений по министерству финансов. – СПб., 1969. – 715 с. – С. 311. – <http://books.google.com/>. 64. Устав Харьковской каменноугольной и железоторговой биржи. – СПб., 1902. – 24 с. 65. *Финн-Енотаевский А. Е.* Капитализм в России (1890–1917 гг.) / А.Е. Финн-Енотаевский. – [2-е изд.]. – В 2 т. – Т. 1. – М.: Финансовое изд-во НКФ, 1925. – С. 328. – <http://books.google.com>. 66. Харьковская товарная биржа. История биржевой формы торговли. – <http://www.xtb.com.ua/101.php>. 67. *Herlihy P.* The South Ukraine as an Economic Region in the Nineteenth Century / P. Herlihy // *Ukrainian Economic History. Interpretative Essays / Ed. Koropeckyj I.S.* – Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press (Harvard Ukrainian Research Institute), 1994. – P. 311–338. 68. *Michie R.* The London Stock Exchange / R. Michie. – Oxford: Oxford University Press, 2004. – P. 4. 69. Sugar Crisis in Russia // *The New York Times.* – 1908. – May 6. – <http://query.nytimes.com/search/query?srchst=p>.

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

Стаття надійшла до редакції 22.10.11 р.