

ВИНИКНЕННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У XII–XVIII СТ.:  
ІННОВАЦІЇ ТА ЗАКОНОМІРНОСТІ РОЗВИТКУ

*Описано зародження прототипів ринку цінних паперів у Стародавньому Світі, зокрема, у Римській імперії; формування цього ринку в Італії в XIII–XV ст.; подальший розвиток фінансових інновацій на ринках Північної Європи (зокрема, в Амстердамі) у XV–XVIII ст. Проаналізовані чинники, які сприяли активному розвитку ринку цінних паперів у XIII–XVIII ст.*

Сучасний ринок цінних паперів став важливим джерелом фінансування економіки, пропонуючи величезні можливості для залучення фінансових ресурсів. Саме ринок цінних паперів сприяв тому, що мільйони нових інвесторів змогли одержати прибуток від своїх заощаджень, а для підприємців, що потребують фінансування він став важливим джерелом інвестиційного капіталу. Значення ринку цінних паперів як джерела фінансових ресурсів настільки зросло, що у багатьох країнах сформувалася особлива *equity culture* – культура масового використання індивідуальними інвесторами ринку цінних паперів як способу вкладання власних заощаджень з метою отримання прибутку. Ще декілька десятиріч тому такої культури в принципі не існувало, а ринок цінних паперів використовували переважно професійні учасники.

Ринок цінних паперів завжди був одним з основних джерел фінансування економіки та рушійною силою економічного зростання, динаміка якого визначалася фінансовими інноваціями на цьому ринку, появою нових інструментів і методів операцій. Це можна бачити від виникнення кредиту у стародавніх Месопотамії та Китаї, зародження перших комерційних товариств у Римській імперії, появи ринків цінних паперів у містах Італії XII–XV ст., поширення акцій у перших голландських акціонерних компаніях, і до інноваційних методів на сучасних ринках.

Актуальність описаного в статті дослідження визначається тим, що виникнення і подальший розвиток ринку цінних паперів були визначальними чинниками для економічного зростання. Однак проблема полягає у відсутності концептуальних та методологічних засад щодо єдиної точки зору щодо виникнення ринку цінних паперів у сучасному його розумінні та закономірностей його розвитку на початкових етапах.

Історія ринків цінних паперів почала досліджуватися порівняно недавно. Тільки у 1960-і роки були опубліковані перші праці, присвячені історії фінансового ринку (Р. Камерон, Л. Ніл<sup>1</sup> та ін.), але вони були зосереджені на історії банківської системи, яка на той час мала пріоритетне значення у фінансуванні економіки. Праці, присвячені еволюції ринків цінних паперів, почали з'являтися в останні два десятиріччя<sup>2</sup>. У цих працях описано основні етапи розвитку ринку цінних паперів, однак проблема виникнення

цього ринку залишилася недостатньо висвітленою. Тому метою дослідження, описаного в статті, є уточнення походження ринку цінних паперів у сучасному його розумінні.

Історія ринків цінних паперів пов'язана з розвитком фінансових послуг, які виникали у різних регіонах світу разом з розвитком торгівлі. Ще у XXIII–XX ст. до н.е. в Месопотамії, зокрема, у Шумері та Вавилоні, сформувалися перші ринки кредитних послуг і з'явилися прототипи банків.

Перші форми міжнародного ринку фінансових ресурсів і фінансових послуг виникли у Римській імперії, яка охоплювала величезну територію, де використовувалася єдина валюта. У Римській імперії існувала кредитна система, вільний капітал і готовність інвестувати цей капітал, і там функціонувала достатньо добре організована система торгівлі цінними паперами.

Римські товариства публікантів (*societas publicani*) можна вважати прототипом акціонерних товариств, власність у яких була розподілена на частки (*partes*). На відміну від часток великих власників (*socci*), частки дрібних власників (*particulae*) були подібними до акцій, а публічні торги ними відбувалися у Римі на Форумі, неподалік храму Кастора.

Однією з важливих інновацій цього часу стало виникнення системи кодифікованого комерційного права (яке потім мало значний вплив на західноєвропейське право). Однак з III ст. до н.е. у римській економіці почала наростати системна криза – можливо, одна з перших відомих нам системних економічних криз, яка стала основною причиною політичного занепаду Римської імперії та її падіння в V ст. Зростала інфляція, відсоткові ставки підвищувалися, а грошової маси постійно не вистачало. В основі цієї кризи було те, що економічна система Римської імперії спиралася на збирання податків і експлуатацію захоплених територій, а не розвиток реального виробничого сектору (у формах, доступних на той час). В античну епоху іншого способу організації економічної системи і не могло бути. Однак саме цей чинник потім призводив до занепаду чимало економічних систем, які накопичували значні фінансові ресурси (італійські торговельні міста, Іспанія у період конкісти), але відтворення цих ресурсів не було забезпечено.

Тривалий час після падіння Риму на території Європи економічна активність була низькою, а ринків цінних паперів практично не існувало. Однією з причин нерозвиненості ринків цінних паперів були тогочасні правовідносини, за якими борги держави розглядалися як борги фізичної особи – правителя, позбавлені обов'язкової сили для його спадкоємців. І лише значно пізніше державу почали сприймати як суб'єкт прав і обов'язків, незалежний від особистості правителя, що сприяло розвитку ринку цінних паперів.

У середньовічній Європі для пошуку найвигідніших кредитних операцій використовували **ярмарки**, основними з яких з XII ст. були ярмарки у містах Шампані (Франція), що проходилися періодично протягом року. Шість міжнародних ярмарків утворювали неперервний цикл, який можна вважати одним з прототипів ринку цінних паперів. На ярмарках Шампані виникли перші форми операцій з цінними паперами, однак після періоду найбільшого розквіту у 1130–1160 рр. ці ярмарки поступово втратили значення.

<sup>1</sup> Cameron R., Neal L. A Concise Economic History of the World: From Paleolithic Times to the Present / R. Cameron, L. Neal. – Oxford: Oxford University Press, 2002. – 480 p.

<sup>2</sup> Банковая 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. – 220 с. Кравець В.М. Західноєвропейський банківський бізнес: становлення і сучасність / В.М. Кравець, О.В. Кравець. – К.: Знання-Прес, 2003; Кулишер І.М. История экономического быта Западной Европы / И.М. Кулишер. 9-е изд. Т. 1–2. – Челябинск: Социум, 2004; Ческидов Б.М. Развитие банковских операций с ценными бумагами / Б.М. Ческидов. – М.: Финансы и статистика, 1997. – С. 29–45; Ferguson N. The Ascent of Money. A Financial History of the World / N. Ferguson. – N.Y.: The Penguin Press, 2008; Kindleberger C. Manias, Panics and Crashes / C. Kindleberger. – New York: Mac Millan, 2004; Michie R. The Global Securities Market. A History / R. Michie. – Oxford: Oxford University Press, 2006; Smith M. A History of the global stock market. From Ancient Rome to Silicon Valley / M. Smith. – Chicago: University of Chicago Press, 2004; Spieser P., Belze L. Histoire de la finance: Le temps, le calcul, et les promesses / P. Spieser, L. Belze. – P.: Vuibert, 2005.

Ринок цінних паперів у сучасному розумінні виник в середньовічній Італії у торговельних містах-державках – **Венеції, Генуї і Флоренції**<sup>3</sup>. Їх розквіт почався після хрестових походів, коли активізувалися зв'язки з арабськими країнами. Однак комерційна активність в італійських містах була пов'язана з транзитною торгівлею, а не з розвитком виробництва<sup>4</sup>. З причини вигідного географічного положення Італія стала основними посередником у торгівлі інших європейських країн з арабськими (які на той час були економічно краще розвинені), тому саме в Італії мали найбільше поширення всі фінансові інновації, і виникли перші банки (наприклад, відомий банк Медичі), що сприяло диверсифікації кредитних ризиків. Векселі почали використовуватися італійськими купцями за зразком боргових зобов'язань у арабських країнах – хавали і суфтаджи, які, у свою чергу, виникли там під впливом перших китайських цінних паперів, що з'явилися ще в часи династії Тан (VII–X ст.)<sup>5</sup>, коли в Китаї активно розвивалися кредитні правовідносини і виникли паперові гроші. Перші урядові облігації почали використовуватися у Китаї в період династії Південна Сун у XIII ст. – у той самий час, що і у Венеції та інших італійських містах. На відміну від векселів, акції і облігації, аналоги яких невідомі в країнах ісламського права, виникли в Італії очевидно під впливом давньоримських традицій.

У XIII ст. у Венеції почали використовувати різновид урядових облігацій (що мали назву *prestiti*, або *prestanze*)<sup>6</sup> для довготермінових інвестицій і виник ринок таких облігацій. Спекулятивні операції з облігаціями настільки поширилися, що вже у XIV ст. виникла потреба в державному регулюванні цього ринку (у Венеції були видані закони 1351, 1390, 1404, 1410 рр., які обмежували інсайдерську торгівлю такими цінними паперами). У XV ст. подібні цінні папери поширилися у Генуї, Флоренції, Сієні та інших містах.

Важливою передумовою розвитку ринку цінних паперів було те, що у деяких італійських торговельних містах – зокрема, у Венеції і Генуї все частішою стала практика надання публічних позик. Кредиторам передавалися в оренду прибуткові статті міського бюджету, а самі кредитори для оптимального використання цих прибутків об'єднувалися в організації. Так виник колективний кредитор, який складався з багатьох осіб, об'єднаних у комерційні товариства (*monti, commenda, colleganza*), подібних до давньоримських товариств публікантів (що були організовані за принципами "морської позики", добре відомої античному греко-римському праву). Ці товариства використовували прототип акцій

(*sopragopro* або *sopro*), що являв собою частку власності у комерційному товаристві. Крім того, використовували (зокрема, у відомому банку *Casa di San Giorgio*) цінні папери *luoghi*, також подібні до сучасних акцій.

У XIV ст. (після голоду у 1315 р. та епідемії чуми у 1348 р.) загострилися проблеми в економіці Південної Європи, що були спричинені складним комплексом економічних, політичних, демографічних та інших чинників. Загальний економічний занепад тривав до середини XV ст. і у цей час зросло значення північноєвропейського економічного регіону, який менше постраждав від цієї кризи.

Центром комерційної активності стало місто **Брюгге** у Фландрії, де виник основний у Північній Європі ринок цінних паперів, що приваблював італійських купців, які принесли з собою вироблені у Італії інноваційні на той час технології операцій з цінними паперами. Після того, як міжнародні ярмарки поступово втратили значення (у Франції у цей час залишився тільки Ліонський ярмарок), на зміну їм прийшов новий інститут – біржі. Хоча сама ідея біржової торгівлі виникла в Італії ще у XII–XIV ст., на практиці перша біржа була створена у 1409 р. у Брюгге і одержала таку назву від прізвища родини комерсантів *Van der Burse*. Саме у Брюгге XIV–XV ст. разом з вексельною біржею виникли постійні міжнародні ринки грошових капіталів.

З кінця XV ст. почалася епоха захоплення колоній, що приносило величезні прибутки. Для організації далеких експедицій потрібні були кошти, тому для їх фінансування почали створюватися торговельні компанії що випускали свої цінні папери. Такі компанії були досить широко розповсюдженими ще в італійській торгівлі XIII–XV ст., і в XIV ст. в Італії існувало декілька сотень подібних компаній. Поширення практики використання цінних паперів таких компаній призвело до того, що у 1460 р. виникла **перша міжнародна біржа цінних паперів в Антверпені** – на той час основному фінансовому центрі Європи, який контролював торгівлю в Атлантичному океані. Фінансовий ринок Антверпена був відомий численними інноваціями, і саме на антверпенській біржі сформувалася практика визначення курсу облігацій та інших цінних паперів, а також виникло поняття "відсоткова ставка"<sup>7</sup>.

Крім біржі в Антверпені важливе значення в історії ринку цінних паперів мала **Ліонська біржа**. Спершу в Ліоні виникла у 1462 р. вексельна біржа, а на початку XVI ст. – Ліонська біржа цінних паперів; з 1522 р. на цій біржі почалися операції з французькими урядовими цінними паперами (*rentes*)<sup>8</sup>. Основним досягненням бірж у Ліоні та Антверпені було не тільки вироблення системи офіційних біржових курсів, а й розвиток практики публічної підписки на позики та облігації.

З XVII ст. у всіх європейських країнах починають поширюватися акціонерні товариства, а подальша еволюція техніки бухгалтерського обліку призвела до активного використання акцій, які надалі мали вирішальне значення для розвитку ринку цінних паперів. Найактивніше розвиток акціонерних товариств відбувається у Нідерландах, завдяки чому провідним центром фінансових операцій стає у цей час **Амстердам**, де ще у 1530 р. була заснована біржа, значення якої зросло завдяки поширенню практики спекуляції акціями, а також державними облігаціями. Ця біржа стала у XVII ст. основним

<sup>3</sup> Michie R. The Global Securities Market. A History / R. Michie. – Oxford: Oxford University Press, 2006. – P. 17; Мошенський С. З. Еволюція векселя / С. З. Мошенський. – У.: ТОВ ПоліграфКонсалтинг, 2005. – С. 87–122.

<sup>4</sup> Пізніше подібну ситуацію можна було бачити в Іспанії і Португалії, які зосередили значні фінансові ресурси унаслідок захоплення колоній у Південній Америці, але ці кошти не були вкладені у розвиток економіки цих країн, що потім призвело їх до тривалого економічного занепаду.

<sup>5</sup> Детальніше про вплив китайських боргових інструментів на арабські, а арабських – на італійські, див.: Мошенський С. З. Еволюція векселя / С. З. Мошенський. – У.: ТОВ "ПоліграфКонсалтинг", 2005. – С. 55–86.

<sup>6</sup> Детальніше див. Pezzolo L. Bonds and Government Debt in Italian City-States, 1250–1650 / L. Pezzolo // The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. – Oxford: Oxford University Press, 2005. – P. 153–154; Smith M. A History of the global stock market. From Ancient Rome to Silicon Valley / M. Smith. – Chicago: University of Chicago Press, 2004. – P. 12; Baskin J. B., Miranti P. J. A History of Corporate Finance / J.B. Baskin, P.J. Miranti. – Cambridge: Cambridge University Press, 1997. – P. 48.

<sup>7</sup> Smith M. A History of the global stock market. From Ancient Rome to Silicon Valley / M. Smith. – Chicago: University of Chicago Press, 2004. – P. 15.

<sup>8</sup> Michie R. The Global Securities Market. A History / R. Michie. – Oxford: Oxford University Press, 2006. – P. 23.

фінансовим центром, чому сприяло створення в 1609 р. Амстердамського банку – *Amsterdamsche Wisselbank*<sup>9</sup>.

На розвиток ринку акцій великий вплив мала діяльність голландських акціонерних компаній – Ост-Індської (з 1609 р.) і Вест-Індської (з 1621 р.), які торгували переважно прянощами, імпортованими з численних колоній. Важливою інновацією було те, що акціонерні компанії являли собою об'єднання не фізичних осіб, а часток капіталів, що дозволяло акумулювати значно більші фінансові ресурси, які надходили від великої кількості учасників. Перші такі компанії виникли у XVI ст. в Англії (зокрема Московська компанія, створена для торгівлі з Росією), однак саме у Нідерландах такі компанії мали у XVII ст. найбільший розвиток і давали прибуток до 30 % річних. Це стало важливою передумовою для розвитку ринку акцій, що, у свою чергу, забезпечило динамічний економічний розвиток європейських країн на відміну від арабських, оскільки ісламське право (яке сприяло розвитку торгівлі у X–XIII ст.), було перешкодою для створення акціонерних товариств і ринків цінних паперів.

Поняття “акції” (голланд. *actie*, “пай”; *actionist*, “пайовик”) виникло у Нідерландах і уперше було використано в 1610 р. в одному з рекламних оголошень Ост-Індської компанії. З 1616 р. це поняття почало поширюватися в Швеції та Данії, але спершу разом зі старим поняттям “*partie*” (частка). У Франції поняття “*part*”, “*portion*” (частка) використовувалися до середини XVII ст., після чого вони стали поступово витіснятися голландським поняттям “*actie*”, а у кінці XVII ст. почало згадуватися поняття “*actionnaire*” (держатель акцій). Тільки в Англії зберігалася власна назва для акції – “*share*”<sup>10</sup>.

Поступово виникла міжнародна система кредитів, чому сприяли низькі відсоткові ставки, що забезпечувало надходження в Нідерланди іноземних інвестицій. На нідерландському ринку цінних паперів настільки поширилася практика спекуляції акціями, що у 1688 р. в Амстердамі була опублікована книга Йосифа де ла Вега “Заплутана плутанина” (“*Confusion de Confusiones*”<sup>11</sup>), присвячена детальному розгляду спекуляції цінними паперами.

Ост-Індська компанія активно розвивалася протягом XVII і більшої частини XVIII ст., однак у останній чверті XVIII ст. це акціонерне товариство почало зазнавати все більші труднощі, пов'язані із конкуренцією з британськими компаніями, і це призвело зрештою до банкрутства Ост-Індської компанії.

Період нідерландської торгівлі з колоніями мав для історії ринку цінних паперів значення в тому, що акції стали звичним і поширеним інструментом (у 1720 р. на амстердамській біржі котирувалися акції 34 акціонерних товариств)<sup>12</sup>, і виникла практика продажу цінних паперів у кредит – це була так звана “голландська фінансова система”, яка була запозичена потім в Англії. На амстердамській біржі використовувався повний набір доступних на той час інструментів, а фінансові кризи на амстердамському ринку відбувалися за тими самим схемами, що й сьогодні<sup>13</sup>.

Важливою інновацією на амстердамському ринку цінних паперів став розвиток системи інституційних інвесторів, першими з яких були лікарні й торговельні гільдії – колективні власники капіталів, які вони хотіли інвестувати з метою одержання прибутку, підвищення ліквідності і диверсифікації ризиків. І хоча перші прототипи інституційних інвесторів виникли ще у Венеції та Генуї<sup>14</sup>, коли комерційні (банк *Casa di San Giorgio*) і некомерційні (лікарні у Венеції) інститути вкладали свої капітали в урядові облігації, поширення ця практика набула саме в Амстердамі унаслідок активного розвитку нідерландського ринку цінних паперів у XVII ст.<sup>15</sup>. Зокрема, амстердамський брокер Абрахам ван Кетвіч створив інвестиційний фонд<sup>16</sup>, який накопичував кошти терміном на 25 років з метою подальшого інвестування в економіку недавно створеної держави – США і пропонував 4 % дивідендів<sup>17</sup>.

З розвитком у Нідерландах інституційних інвесторів пов'язане становлення ринку ануїтетів (ідея ануїтетів виникла ще у Римі у формі страхових контрактів *annua*, її відродили в Європі в XIV ст. і розвинули в Амстердамі у XVII ст., Франції у XVIII ст. і Британії у XIX ст., де потім були організовані перші страхові компанії).

Перші форми страхування, що виникли в Амстердамі, були пов'язані з морським страхуванням ризиків під час організації торговельних експедицій у колонії. Саме морське страхування мало найбільше значення у розвитку страхових послуг у XVII ст., а договори страхування укладалися на Амстердамській біржі<sup>18</sup>.

Отже, прототип ринку цінних існував ще в Римській імперії, а в італійських містах (Венеції, Флоренції, Генуї та ін.) у XIII–XIV ст. виник ринок цінних паперів у сучасному розумінні. На цьому ринку в обігу перебували урядові облігації, акції та векселі. У XV ст. центром економічної активності стає Північна Європа (Антверпен), а у XVII ст. провідне значення набув ринок цінних паперів у Амстердамі, де були запозичені з Італії всі фінансові інновації, зокрема почали розвиватися перші форми інституційних інвесторів.

Основним чинником, що сприяв розвитку ринків цінних паперів, було оптимальне поєднання державного регулювання ринку цінних паперів з метою підтримання його стабільності (таке регулювання почалося ще у Венеції) і економічного лібералізму, який сприяв поширенню інноваційних методів фінансових операцій і в італійських містах-державах, і в Амстердамі. Дослідження чинників, які протягом історії ринку цінних паперів сприяли його активному розвитку, є напрямом подальших досліджень автора.

#### Список використаної літератури:

1. Банковая 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. – 220 с. 2. *Кравець В.М.*

<sup>9</sup> Детальніше про історію створення Амстердамського банку див.: Quinn S., Roberds W. An economic explanation of the early Bank of Amsterdam, debasement, bills of exchange and the emergence of the first central bank / Quinn S., Roberds W. // *The Origins and Development of Financial Markets and Institutions. From the Seventeenth Century to the Present* / Ed. by J. Atack, L. Neal. – Cambridge: Cambridge University Press, 2009. – P. 32–70.

<sup>10</sup> Кулишер І.М. Історія економічного быта Західної Європи / І.М. Кулишер. – 9-е изд. Т. 1–2. – Челябинск: Социум, 2004. – С. 322.

<sup>11</sup> Vega, de la, J. *Confusion of Confusions* / Joseph de la Vega. – N.Y.: Sonsbeek Publishers, 2007. – 96 p. – <http://books.globalinvestor.com/books/247231/Jossep-De-la-Vega/Confusion-of-Confusions>.

<sup>12</sup> Spieser P., Belze L. *Histoire de la finance: Le temps, le calcul, et les promesses* / P. Spieser, L. Belze. – P.: Vuibert, 2005. – P. 240.

<sup>13</sup> Наприклад, у торгівлі тютюнами, яка поширилася у Нідерландах і мала сезонний характер, велике значення мали попередні контракти, а ціни на постачання тютюпанів залежали від часу укладання такого контракту (що нагадує сучасні фьючерси (детальніше про виникнення фьючерсів і опціонів в Амстердамі XVI–XVII ст. див. Gelderblom O., Jonker J. *Amsterdam as the Cradle of Modern Futures Trading and Options Trading* / O. Gelderblom, J. Jonker // *The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets* / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. – Oxford: Oxford University Press, 2005. – P. 189–206). Максимальний «розрив» спекулятивного ринку фьючерсів на постачання тютюпанів відзначався у 1636 р., коли ціни були максимально завищеними, а у лютому 1637 р. відбувся різкий спад цього ринку, що призвело до численних банкрутств (Galbraith J.A. *Short History of Financial Euphoria* / J. Galbraith. – N. Y.: Whittle – Penguin Books, 1994. – P. 27–28).

<sup>14</sup> Heers J. *Genes au XV siecle. Activite economique et problemes sociaux* / J. Heers. – Paris: S.E.V.P.E.N., 1961. – P. 184–190; Mueller R.C. *The Venetian Money, Market, Banks, Panics and the Public Debt. 1200–1500*. – Baltimore and London: The Johns Hopkins University Press, 1997. – P. 463–464, 490, 494, 545.

<sup>15</sup> Історію виникнення інституційних інвесторів як учасників ринку цінних паперів в Амстердамі XVII–XVIII ст. детально проаналізовано у статті: Gelderblom O., Jonker J. *With a view to hold: The emergence of institutional investors on the Amsterdam securities market during the seventeenth and eighteenth centuries* // *The Origins and Development of Financial Markets and Institutions. From the Seventeenth Century to the Present* / Ed. by J. Atack, L. Neal. – Cambridge: Cambridge University Press, 2009. – P. 71–98.

<sup>16</sup> Походження взаємних інвестиційних фондів і діяльність А. ван Кетвіча детально розглянуто у статті: Rouwenhorst K. G. *The Origins of Mutual Funds* / K. G. Rouwenhorst // *The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets* / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. – Oxford: Oxford University Press, 2005. – P. 249–270.

<sup>17</sup> Spieser P., Belze L. *Histoire de la finance: Le temps, le calcul, et les promesses* / P. Spieser, L. Belze. – P.: Vuibert, 2005. – P. 251.

<sup>18</sup> Кравець В.М. Західноєвропейський банківський бізнес: становлення і сучасність / В.М. Кравець, О.В. Кравець. – К.: Знання-Прес, 2003. – С. 189.

- Західноєвропейський банківський бізнес: становлення і сучасність / В.М. Кравець, О.В. Кравець. – К.: Знання-Прес, 2003. – 470 с. 3. Кулишер И.М. История экономического быта Западной Европы / И. М. Кулишер. 9-е изд. Т. 1–2. – Челябинск: Социум, 2004. – 1030 с.; 4. Мошенський С.З. Еволюція векселя / С. З. Мошенський. – У.: ТОВ "ПоліграфКонсалтинг", 2005. – 432 с. 5. Ческидов Б.М. Развитие банковских операций с ценными бумагами / Б.М. Ческидов. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 336 с. 6. Baskin J.B., Miranti P.J. A History of Corporate Finance / J.B. Baskin, P.J. Miranti. – Cambridge: Cambridge University Press, 1997. – 350 p. 7. Cameron R., Neal L.A Concise Economic History of the World: From Paleolithic Times to the Present. – Oxford: Oxford University Press, 2002. – 480 p. 8. Ferguson N. The Ascent of Money. A Financial History of the World / N. Ferguson. – N.Y.: The Penguin Press, 2008. – 441 p. 9. Galbraith J. A Short History of Financial Euphoria / J. Galbraith. – N. Y.: Whittle – Penguin Books, 1994. – 113 p. 10. Gelderblom O., Jonker J. With a view to hold: The emergence of institutional investors on the Amsterdam securities market during the seventeenth and eighteenth centuries O. Gelderblom, J. Jonker // The Origins and Development of Financial Markets and Institutions. From the Seventeenth Century to the Present / Ed. by J. Attack, L. Neal. – Cambridge: Cambridge University Press, 2009. – P. 71– 98. 11. Heers J. Genes au XV siecle. Activite economique et problemes sociaux / J. Heers. – Paris: S.E.V.P.E.N., 1961. – P. 184–190. 12. Kindleberger C. Manias, Panics and Crashes / C. Kindleberger. – New York: Mac Millan, 2004. – 304 p. 13. Michie R. The Global Securities Market. A History / R. Michie. – Oxford: Oxford University Press, 2006. – 395 p. 14. Mueller R.C. The Venetian Money, Market, Banks, Panics and the Public Debt. 1200–1500. – Baltimore and London: The Johns Hopkins University Press, 1997. – P. 463–464, 490, 494, 545. 15. Pezzolo L. Bonds and Government Debt in Italian City-States, 1250–1650 / L. Pezzolo // The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. – Oxford: Oxford University Press, 2005. – P. 145–163. 16. Quinn S., Roberds W. An economic explanation of the early Bank of Amsterdam, debasement, bills of exchange and the emergence of the first central bank / Quinn S., Roberds W. // The Origins and Development of Financial Markets and Institutions. From the Seventeenth Century to the Present / Ed. by J. Attack, L. Neal. – Cambridge: Cambridge University Press, 2009. – P. 32–70. 17. Smith M. A History of the global stock market. From Ancient Rome to Silicon Valley / M. Smith. – Chicago: University of Chicago Press, 2004. – 344 p. 18. Spieser P., Belze L. Histoire de la finance: Le temps, le calcul, et les promesses / P. Spieser, L. Belze. – P.: Vuibert, 2005. – 559 p. 19. Vega, de la, J. Confusion of Confusions / Josseph de la Vega. – N.Y.: Sonsbeek Publishers, 2007. – 96 p. – <http://books.global-investor.com/books/247231/Josseph-De-la-Vega/Confusion-of-Confusions>.
- МОШЕНСЬКИЙ Сергій Захарович – доктор економічних наук, професор кафедри фінансів Житомирського державного технологічного університету
- Наукові інтереси:  
 – економічна безпека України;  
 – теорія і практика венчурного інвестування;  
 – венчурні інвестиції як фактор підвищення економічної безпеки держави