

*Magdalena Jerzemowska**

KILKA SŁÓW O TYM, JAK TULIPANY CHCIAŁY ZAWŁADNĄĆ ŚWIATEM

1. WPROWADZENIE

Historia gospodarcza opisuje wiele zdarzeń ze sfery ekonomicznej, które do dziś nie straciły swojej aktualności. Już w Starożytności opisywano problemy wynikające z rozdzieleniem własności i kontroli (Homer), skrybowie spisywali kontrakty, funkcjonowały przedsiębiorstwa ukierunkowane na realizację celów finansowych. Działalność komercyjna rozwijająca się w okresie średniowiecza dała początek giełdom powstałym w Brugii, Amsterdamie, Antwerpii, Paryżu i Londynie. Implikacje rozwoju gospodarczego powodowały, że w najbardziej dynamicznie rozwijających się gospodarkach, ustrój feudalny bazujący na własności ziemi, zaczął tracić dominujące znaczenie. W coraz większym stopniu źródłami bogactwa krajów i społeczności stawały się handel, rzemiosło i rodząca się działalność przemysłowa¹. Do najbogatszych obywateli, coraz częściej zaliczano przedsiębiorców (kupców), którzy dążąc do pomnażania swoich bogactw, rozwijali nowe technologie, produkty i poszerzali kontakty handlowe². Z kolei narastanie bogactwa inicjowało żądę posiadania coraz większych zasobów i siły przyczyniając się do rozwoju różnych form ekspansji prowadzących do transformacji – politycznej, finansowej, kulturowej i gospodarczej.

Wielkie odkrycia geograficzne zintensyfikowały konkurencję pomiędzy ówczesnymi mocarstwami i walkę o dominację w Nowym Świecie przyczyniając się w XIV w. do rozwoju kompanii handlowych, które początkowo stanowiły stowarzyszenia kupców zawiązywane dla prowadzenia handlu zagranicznego. Jednakże okres ich szybkiego rozwoju przypada na XVII i XVIII w., kiedy dla celów zdobywania kolonii i prowadzenia lukratywnego handlu korzeniami i innymi cennocściami podporządkowanych terytoriów, zaczęto tworzyć przed-

* Prof. dr hab., Katedra Finansów Przedsiębiorstw, Uniwersytet Gdański.

¹ Ch. C. Day, *Paper Conspiracies and the End of All Good Order: Perceptions and Speculations in Early Capital Markets*, „Entrepreneurial Business Law Journal” 2006, Vol. 1, No. 2.

² Idem, *Chaos in the Markets – Moral, Legal & Economic Signals In Three Fantastic Bubbles*, 2004, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=572123> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.572123>

siębiorstwa w formie spółek akcyjnych³. Genezę i rozwój tych podmiotów można wiązać zatem z próbami dywersyfikacji ryzyka działalności oraz chciwością i zachłannością motywującymi ekspansję gospodarczą i inicjującymi warunki dla rozwoju gospodarki kapitalistycznej.

W niniejszym opracowaniu zaprezentowana zostanie pierwsza sławna bańka spekulacyjna, a mianowicie Mania Tulipanowa, mająca miejsce w Republice Zjednoczonych Prowincji (dzisiejszej Holandii) w pierwszej połowie XVII w. Pierwsze bańki spekulacyjne, bo należy wspomnieć o skandalach zaistniałych w XVIII w. w Anglii (Kompania Mórz Południowych – South Sea Company) i Francji (Mississippi Company) mają wiele cech, które charakteryzują współczesne skandale i rynki kapitałowe⁴. Bańki te powstały w najlepiej rozwiniętych gospodarczo krajach ówczesnego świata, będącymi globalnymi mocarstwami i to nie tylko pod względem gospodarczym⁵. Były to kraje, które zrewolucjonizowały swoje finanse tworząc nowoczesne systemy finansowe, systemy finansów publicznych, systemy bankowe z bankami centralnymi, wprowadzały innowacyjne instrumenty finansowe, potrafiły stabilizować wartość pieniądza, a także ubezpieczać różne rodzaje działalności⁶. Rozwinęły też rynki kapitałowe i podejmowały starania ukierunkowane na rozwój korporacji⁷.

Pierwsze bańki spekulacyjne powstały w burzliwym okresie odkrywania i zdobywania panowania w koloniach, nawiązywania kontaktów handlowych z coraz odleglejszymi rejonami świata, dynamicznego rozwoju wiedzy i techniki, wykorzystywania w coraz większym stopniu nowych źródeł energii. M. Jensen określa ten okres mianem pierwszej rewolucji przemysłowej⁸. Badania wykazują istotne powiązanie pomiędzy stopniem urbanizacji danego kraju a rozwojem instytucji na jego terenie. Szczególnie istotna korelacja występuje pomiędzy stopniem aktywności działalności parlamentu a intensywnością i rozwojem gospodarek. Parlamente wpływały na spowolnienie erozji pieniądza, ograniczały władze suwerenów (menedżerów), a także przyspieszały rozwój nowej, kapitali-

³ *Wielka Encyklopedia Powszechna*, t. 5, PWN, Warszawa 1965, s. 759.

⁴ K. Campbell, M. Jerzemowska, *The 2008/9 Global Financial Crisis in Perspective: Financial Bubbles and other Factors*, [w:] D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie Finansami*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2009.

⁵ P. L. Rousseau, *Historical Perspectives on Financial Development & Economic Growth*, „NBER Working Paper” 2002, No. W9333.

⁶ Ch. C. Day, *Is There a Tulip in Your Future?: Ruminations on Tulip Mania and the Innovative Dutch Futures Markets*, „Journal des Economistes et des Etudes Humaines. A Bilingual Journal of Interdisciplinary Studies”, 2004, Vol. 14, No. 2.

⁷ Ch. C. Day, *Risky Business: Popular Images and Reality of Capital Markets Handling Risk – From the Tulip Craze to the Decade of Greed*, 2008, <http://ssrn.com/abstract=1018384>

⁸ M. Jensen, *The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems*, „The Journal of Finance” 1993, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=93988> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.93988>

stycznej formacji społecznej⁹. Należy pamiętać, że bańki te powstały i pękły na nie w pełni niedojrzałych, a zatem na nieefektywnych rynkach kapitałowych, w sytuacji braku adekwatnych regulacji prawnych, rachunkowych, finansowych i nadzoru korporacyjnego.

Tulipomania rozwinęła się w Republice Zjednoczonych Prowincji w latach 1634–1637. Holandia, która od połowy XVI w. przeżywała okres nazwany Złotym Wiekiem, stworzyła pierwszy nowoczesny system finansowy, system finansów publicznych, system bankowy z bankiem centralnym, którym był powstały w 1609 r. „The Bank of Amsterdam”, miała stabilną i mocną walutę i zdołała wdrożyć system umożliwiający efektywne zarządzanie długiem publicznym¹⁰. Ówczesny holenderski rynek kapitałowy był najlepiej rozwinięty w Europie, podobnie jak i spółki akcyjne¹¹, których Holenderska Kompania Wschodnioindyjska może być przykładem¹². Republika Zjednoczonych Prowincji była nie tylko pionierem w zakresie obsługi długu publicznego, ale również bankierem innych krajów (np. Francji) oraz rozwijającą się globalną potęgą handlową¹³ aktywnie uczestniczącą w odkrywaniu i podziale Nowego Świata i skutecznie broniąca swoich interesów. Powszechnie uważa się, że Holandia posiadała trzy skarby, a mianowicie potężną flotę, wielkie swobody oraz bogactwo tulipanów.

Hegemonia i sukcesy, jakie odnosiła Holandia i jej gospodarka od połowy XVI do końca XVII w., warunkowane były wieloma czynnikami, wśród których nowatorskie rozwiązania wspierające rozwój handlu i rzemiosła zajmowały bardzo eksponowaną pozycję. Rozwój wymagał inwestycji i innowacji, które były kosztowne i ryzykowne. Koniecznością stało się stworzenie równowagi pomiędzy bezpiecznymi i ryzykownymi inwestycjami. Władze ówczesnej Holandii tolerowały pewien zakres ryzyka, ponieważ zdawały sobie sprawę, że wzrost gospodarczy uzależniony jest od podejmowania nowych i ryzykownych inwestycji. W związku z tym przyjęła ciekawą politykę w tym zakresie. Ścisłym regulacjom podlegały inwestycje bezpieczne (tradycyjne), takie jak ubezpieczenia morskie, tradycyjna działalność bankowa (Wisselbank), czy zmonopolizowany przez Niderlandy handel na Bałtyku. Do bardziej ryzykownych, ale niezmiernie ważnych przedsięwzięć, należały Holenderska Kompania Wschodnioindyjska

⁹ J. Luiten van Zanden, E. Buringh, M. Bosker, *The Rise and Decline of European Parliaments, 1188–1789*, „Economic History Review” 2011, DOI: 10.1111/j.1468-0289.2011.00612.x

¹⁰ P. Berstain, *Przeciw bogom*, WIG PRESS, Warszawa 1997, s. 74.

¹¹ Ch. C. Day, *Risky Business...*, *op. cit.*

¹² Powstała 20.03.1602 r. na mocy uchwały Republiki Zjednoczonych Prowincji otrzymując monopol na działalność kolonialną w Azji. Był to pierwszy na świecie koncern międzynarodowy oraz pierwsza na świecie kompania emitująca akcje dla finansowania swojej działalności. Pod koniec XVII w. była najbogatsza na świecie, gdyż posiadała 150 statków handlowych, 40 okrętów, około 50 tys. pracowników, własną 10 tys. armię. Wypłacała również 40% dywidendę od swoich akcji. Konkurowała zaciekle z angielską Kompanią Wschodnioindyjską. Rozwiązano ją w 1798 r.

¹³ P. L. Rousseau, *op. cit.*

i Holenderska Kompania Zachodnioindyjska. Natomiast do ryzykownych, pożądaných, lecz naganných inwestycji, należał obrót kontraktami terminowymi, nazywany „handlowaniem wiatrem”, czyli handel akcjami, których inwestorzy nie posiadali (opcjami akcyjnymi). Sprzedaży z odroczonym terminem dostawy mogli dokonywać jedynie ci inwestorzy, którzy byli właścicielami akcji. Rząd nie zakazywał dokonywania ryzykowných transakcji, ale ich nie sankcjonował, nie obejmował ich realizacji ochroną prawną. Zostały one formalnie zakazane przez edykt w 1610 r., a następnie potwierdzeniami znajdującymi się w edyktach opublikowanych w latach 1621, 1630 i 1636¹⁴. Dokonywane były one zatem na własne ryzyko i odpowiedzialność stron. Mimo tego rozwinął się w Niderlandach skomplikowany rynek terminowych kontraktów tulipanowych, który nie zaprzestał funkcjonowania nawet po pęknięciu bańki spekulacyjnej w 1637 r.

Rozwój przedsiębiorczości przyczyniał się do bogacenia się społeczeństwa, które inwestowało w budowę infrastruktury oraz zakupy dóbr luksusowych. Zwiększenie napływu kapitałów zagranicznych do Holandii w „złotym okresie” przyczyniło się również do rozwoju manii tulipanowej, która narastała już od kilku dekad¹⁵.

2. TULIPOMANIA

Tulipany przybyły do Europy z Imperium Otomańskiego w połowie XVI w. Podobno w 1554 r. Ogier de Busbecq, będący ambasadorem Ferdynanda I (Świętego Cesarstwa Rzymskiego) na dworze sułtana tureckiego, przysłał ich cebulki i nasiona do Wiednia, skąd wkrótce trafiły do Augsburga, Antwerpii i Amsterdamu¹⁶. Bardzo szybko kwiaty te zdobyły popularność w Republice Zjednoczonych Prowincji, gdzie zaczęto je hodować na dużą skalę około 1593 r. Już na początku XVII w. (około 1620 r.) zapanowała w Europie moda na tulipany, które stały się bardzo pożądanym dobrem luksusowym oraz symbolem statusu społecznego. Te egzotyczne rośliny (nazwa ich pochodzi od turbanu) w rodzimym kraju miały jednolite kolory, natomiast w Holandii przybierały najróżniejsze wzory i kolorystykę. Powstawanie tych unikatowych, pięknych kwiatów nazywanych *breaks* (przełamane?) powodował występujący w tamtejszej glebie wirus mozaikowy. Sukcesywnie narastał popyt na te zmutowane kwiaty, a najpiękniejsze z nich osiągały niebotyczne ceny. Genetyka była wówczas nieznaną, więc hodowanie tulipanów przekształciło się w pewien rodzaj hazardu, gdyż ogrodnicy nie byli w stanie przewidzieć, jaki tulipan wyrośnie z kupowanej

¹⁴ Ch. C. Day, *Chaos on...*, *op. cit.*; Idem, *Risky Business...*, *op. cit.*

¹⁵ Idem, *Is There a Tulip in Your Future?...*, *op. cit.*

¹⁶ Ch. Mackay, *Memoirs of Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*, 1852, V. I. London: Office of the National Illustrated Library, 227 Strand, s. 59–65.

cebulki. Powodowało to, że inwestowanie w tulipany, szczególnie te zmutowane, było znacznie ryzykowniejsze niż handel takimi popularnymi produktami, jak zboże czy śledzie. Należy zauważyć, że Holendrzy jeszcze przed 1550 r. stosowali kontrakty terminowe na zboże (przed żniwami) i śledzie (przed połowem), a uwzględniane w nich ceny zależały od stabilnych cech tych towarów, czyli od ilości i jakości. Inwestowanie w cebulki tulipanów było ryzykowne, gdyż nie wiadomo, które z cebulek ulegną mutacji, jak piękny kwiat z nich wyrośnie i ile odrostów wytworzy¹⁷. Często zdarzało się też, że rzadkie, zmutowane cebulki rodziły zwykle, jednobarwne kwiaty.

Specjalnie utworzoną jednostką wagi dla tulipanów były azeny. Dwadzieścia jeden azenów składało się na jeden gram. Płacenie za wagę cebulki uznano za dobry miernik jej wartości (cena). Rzadkie cebulki tulipanów nazywane *piece goods* sprzedawane były według ciężaru, a kontrakt odnosił się do konkretnej cebulki, zasadzonej w określonym miejscu. Natomiast cebulki zwykłych tulipanów sprzedawano według wagi sumarycznej, posługując się standaryzowanymi jej jednostkami wynoszącymi 1000 azen lub jeden funt. Cena jednego azena cebulek rzadkich przewyższała cenę azena cebulki zwykłej. Mniejsze, niedojrzałe cebulki były tańsze od tych cięższych, dojrzałych, które zwykle wcześniej kwitły i produkowały więcej odrostów¹⁸. Charles Mackay pisze, że waga cebulek była bardzo ważna, gdyż im większa cebulka tym większa pewność, że zakwitnie i wytworzy cenne odrosty. Cebulka zasadzana jesienią ważyła znacznie więcej w momencie jej wykopywania w czerwcu lub lipcu. Implikowało to spekulacje, bo nawet, jeśli cena za jeden azen pozostawała stała, to wartość cebulki z powodu zwiększenia wagi mogła wzrosnąć od 300 do 500% w przeciągu tych kilku miesięcy. Popyt na cebulki (rzadkie i zwykłe) był najwyższy w okresie zimy.

Chęć posiadania rzadkich tulipanów była tak ogromna w całej Europie, szczególnie we Francji, że powodowała istotny wzrost ich cen w latach 1634–35¹⁹. Pojawienie się na rynku nowych odmian tulipanów, którymi zaczęto handlować w 1634 r., przyczyniło się do obniżania popytu na zwykłe tulipany.

¹⁷ Tulipany można rozmnażać przez nasiona lub odrosty. Potrzeba 7–12 lat, aby nasiona przekształciły się w kwitnące cebulki. Wirus mozaikowy atakował tylko odrosty, a nie cebulki powstałe z nasion.

¹⁸ Cebulka mająca mniej niż 5 cm zakwitnie po trzech latach, cebulka o średnicy 5–7 cm po dwóch latach, natomiast ta przekraczająca 8 cm w następnym roku. Ch. Mackay, *op. cit.*

¹⁹ Ch. Mackay pisał:
(...) Obecnie w Anglii tulipan, co wydawać się może dziwnym daje więcej pieniędzy niż dąb. Jeśli znajdzie się tak czarny jak łabędź z Juvenal, jego cena będzie równa 12 akrom stojącego zboża. W Szkocji, pod koniec siedemnastego wieku najwyższa cena, jaką zapłacono za tulipana wynosiła 10 gwinei. W 1769 r. dwoma najdroższymi tulipanami w Anglii były Don Quevedo i Valentinier, pierwszy kosztował dwie gwinee, a drugi dwie i pół gwinei. W 1800 r. za cebulkę tulipana zwykle płacono 15 gwinei. W 1835 r. cebulkę tulipana Miss Fanny Kemble sprzedano za 75 funtów na aukcji w Londynie. Najdroższą cebulkę tulipanową posiadał ogrodnik na King's Road, Chelsea, która w katalogu kosztowała 200 gwinei. Ch. Mackay, *op. cit.*, s. 60–61.

W konsekwencji tego ich ceny na tyle zmaląły, iż handel nimi na zwykłym rynku stał się możliwy²⁰. Jest to typowe dla rynków nowych rodzajów dóbr luksusowych. Mimo tego i tak najniższa cena tulipanów stanowiła dwudziestokrotność rocznego wynagrodzenia wykwalifikowanego rzemieślnika (nawet dzisiaj ceny rzadkich cebulek sięgają ceny domów).

W sezonie plantacyjnym 1635 r. nastąpiła zmiana sposobu obrotu cebulkami²¹. Coraz częściej były one sprzedawane w okresie wzrostu w oparciu o ogólne informacje dotyczące cebulki, np. różnicy wagi w dniu zasadzenia i wykopania²². Według cyklu uprawy tulipanów cebulki wykopywane w czerwcu musiały znaleźć się w ziemi we wrześniu. Zapewnienie dostawy odpowiedniego rodzaju tulipanów wymagało zawarcia kontraktu typu spot już w czerwcu. Handel cebulkami, a także odrostami, między wrześniem a czerwcem, odbywał się w oparciu o kontrakty na przyszłe dostawy²³.

Do 1636 r. rozwinął się rynek kontraktów terminowych na tulipany, wprowadzono tulipanowe tabele o zmiennym kursie i premie opcyjne. W miarę wzrostu popytu na cebulki rozwijał się spekulacyjny rynek kontraktów terminowych (*futures*) dla cebulek tulipanów rzadkich oraz umiarkowany dla cebulek tulipanów zwykłych. Handlowano nimi na szeroką skalę od 1636 r. aż do kryzysu w 1637 r.²⁴

Narastająca popularność tulipanów i stale zwiększające się ich ceny spowodowały, że pod koniec 1634 r., oprócz profesjonalnych handlarzy, również spekulanci zaczęli angażować się w te inwestycje²⁵.

Przed 1636 r. kontrakty zawierane były pisemnie przed notariuszami. Latem 1636 r. handel cebulkami tulipanów odbywał się na taką skalę i był tak skomplikowany, że powstała konieczność jego uregulowania. W miastach, gdzie funkcjonowały giełdy wyznaczono notariuszy i urzędników zajmujących się tylko handlem tulipanami. Natomiast w tych aglomeracjach, w których giełd nie było, największe tawerny stały się miejscem spotkań grup handlujących tworzących kolegia dla zawierania kontraktów tulipanowych. Kontrakty terminowe (weksle) dotyczyły tylko wartości azenów, a tulipany stawały się abstrakcją, nazwą, symbolem wymienianym na określoną sumę pieniędzy. Według Daya kontrakty terminowe na cebulki tulipanowe były zakazane, ponieważ większość han-

²⁰ D. French, *The Dutch Monetary Environment During Tulipomania*, „The Quarterly Journal of Austrian Economics” 2006, Vol. 9(1), doi:10.1007/s12113-006-1000-6, http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae9_1_1.pdf. Retrieved on June 24, 2008.

²¹ *Ibidem*.

²² Ch. C. Day, *A Risky Business...*, *op. cit.*

²³ P. M. Garber, *Famous First Bubbles*, „Journal of Economic Perspectives” 1990, Vol. 97(3).

²⁴ Ogrodnik nie mógł sobie pozwolić na zbyt wczesną sprzedaż cennej cebulki, ponieważ pozabawiałby się możliwości wyprodukowania z niej odrostów i stąd podaż ich była bardzo ograniczona.

²⁵ P. M. Garber, *op. cit.*

dłużących nie była właścicielami cebulek, które sprzedawała. Cebulki jako takie sprzedawane były dopiero po upływie kilku miesięcy²⁶. Wiele kontraktów na tulipany, zawartych w tawernach było najbardziej ryzykownymi kontraktami opcyjnymi, które nie były odpowiednio regulowane i zabezpieczone przez prawo.

Regułą było, że kupujący tulipany nie posiadali gotówki aż do zamknięcia kontraktów, a sprzedający nie posiadali cebulek. Żadna ze stron nie oczekiwała rozliczenia, a jedynie opłacenia różnicy pomiędzy ceną kontraktu a ceną rozliczenia. Wartości kontraktów nie podlegały przeszacowaniu w odpowiedzi na fluktuacje cen na rynku, nie zmieniano też marży zysków. Ceną rozliczenia była ta, według której zawarto najwięcej kontraktów w dniu rozliczenia. Charles Mackay pisał, że w okresie hazardu tulipanowego panowało duże zaufanie i wszyscy uczestnicy transakcji odnosili korzyści. Brokerzy tulipanowi spekulowali w okresach wzrostu oraz spadku cen tulipanów osiągając ogromne zyski, gdyż kwiaty kupowali, kiedy ceny spadały a sprzedawali, kiedy ceny rosły. Holenderski rynek tulipanowy funkcjonował poprawnie. Kontrakty tworzyły opcje, które dawały posiadaczowi prawo (nie obowiązek) nabycia danego dobra po określonej z góry cenie, oferując zabezpieczenie przed wzrostem cen. Z kolei sprzedawcom (ogrodnikom) oferowały one zabezpieczenie przed spadkiem ceny²⁷. Odmowa realizacji zobowiązań mogła skutkować wykluczeniem danego kupca z giełdy. Obawa przed utratą dobrej reputacji i chęć uzyskania zysków z handlu powodowały, że w większości przypadków honorowano zawarte kontrakty, a jedynie bankructwo jednej z jego stron było główną przyczyną ich łamania.

Obowiązywały pewne zasady dotyczące licytacji i wynagrodzeń. Nabywcy byli zobligowani zapłacić sprzedającym 1/2 stuiver (1 stuiver = 1/20 guldena) za każdego guldena wartości kontraktu, maksymalnie 3 guldenty za każdą transakcję (*wine money*). Żadna ze stron kontraktu nie płaciła marży. Nie jest jasne, jakie daty dokonania transakcji przyjmowano w kontraktach zawieranych przez kolegia. Nie dokonano też żadnej dostawy cebulek w ramach transakcji zawartych na nowym rynku kontraktów terminowych w okresie poprzedzającym kryzys, ponieważ trzeba było czekać aż do czerwca na ich wydobycie z ziemi. Nie wiadomo, jak ustalane były ceny rozliczenia. Według Garbera²⁸ prawdopodobnie stanowiła je cena, według której dokonywano najwięcej transakcji w dniu zapadalności kontraktu, czyli przy zastosowaniu standardu zachowanego na współczesnym rynku papierów terminowych.

²⁶ Tulipan Admiral Liefken kosztował 4 400 florenów; Admiral Van der Eyck kosztował 1 260 florenów; Childer kosztował 1 615 florenów; a Viceroy – 3 000 florenów, najdroższym tulipaniem był Semper Augustus, którego najniższa cena wynosiła 5 500 florenów. Zob: Ch. Mackay, *op. cit.*, s. 60–61.

²⁷ E. A. Thompson, *The Tulipmania: Fact or Artifact?*, „Public Choice” 2007, Vol. 130(1–2), doi:10.1007/s11127-006-9074-4, <http://www.econ.ucla.edu/thompson/Document97.pdf>.

²⁸ Ch. C. Day, *Paper Conspiracies...*, *op. cit.*

Poważni kupcy tulipanów nie ucierpieli z powodu powstania nowych spekulacyjnych rynków w tawernach, ponieważ posiadali znaczący kapitał i mieli dostęp do rynku kapitałowego. Krótka sprzedaż wymagała również istotnego kapitału oraz solidnego kredytu.

Inwestorzy, którzy nie byli profesjonalistami oszaleli na punkcie spekulacji. Charles Mackay odnotował, że na początku 1636 r. najdroższym i najbardziej pożądanym mutantem był *Semper Augustus*, którego płatki zabarwione były na kolor biały, niebieski i czerwony. Odnotowano, że w ówczesnych Niderlandach znajdowały się tylko dwie cebulki tego najcenniejszego tulipana. Właścicielem jednej z nich był kupiec w Amsterdamie, a druga należała do mieszkańca Haarlem. Za tulipana z Haarlem zaoferowano cenę wynoszącą 12 akrów działek budowlanych. Z kolei cebulka z Amsterdamu kupiona została za 4 600 florenów, nowy powóz, dwa popielate konie i komplet uprzęży. Charles Mackay podaje też listę przedmiotów, którymi zapłacono za jedną cebulkę bardzo rzadkiego tulipana nazywanego się *Viceroy*, a mianowicie²⁹:

| | |
|-------------------------------|---------------------|
| – 2 łaszty (24 x 12) pszenicy | – 448 <i>f</i> |
| – 4 łaszty (48 x 12) żyta | – 558 <i>f</i> |
| – 4 tłuście woły | – 480 <i>f</i> |
| – 8 tłuście świń | – 240 <i>f</i> |
| – 12 tłuście owiec | – 120 <i>f</i> |
| – 2 (240L) beczki wina | – 70 <i>f</i> |
| – 4 kadzie piwa | – 32 <i>f</i> |
| – 2 tony masła | – 192 <i>f</i> |
| – 1,000 lb. sera | – 120 <i>f</i> |
| – 1 łóżko z pościelą | – 100 <i>f</i> |
| – Zestaw ubrań | – 80 <i>f</i> |
| – <u>Srebrny kubek</u> | – <u>60<i>f</i></u> |
| – Razem | 2500 <i>f</i> |

Warto zwrócić uwagę, że „cena” ta była o połowę niższa od tej, której żądano za cebulkę wspomnianego wcześniej *Semper Augustusa*.

Pod koniec okresu spekulacji, czyli mniej więcej na miesiąc przed pęknięciem bańki tulipanowej, nieoczekiwanie ceny cebulek zwykłych aż dwudziestokrotnie wzrosły w porównaniu do cen tych pojedynczo sprzedawanych, które w tym czasie powiększyły swą wartość tylko trzykrotnie. Szczyt manii tulipanowej nastąpił w dniu 5 lutego 1637 r.

Z powodu bardzo wysokich cen cebulek, bogaci ludzie przestali kupować już wówczas tulipany do ogrodów, a tylko w celu odsprzedaży ich z zyskiem. Cebulki zakontraktowane jesienią ubiegłego roku nadal były w ziemi, a handlarzom coraz trudniej było znaleźć nabywców, którzy chcieliby zapłacić za nie tak dużo. Powoli zaczęto zdawać sobie sprawę, że ceny stały się zbyt wysokie

²⁹ Ch. Mackay, *Memoirs of Extraordinary...*, *op. cit.*, s. 60.

i zrozumiano, że w końcu ktoś musi stracić na tym handlu³⁰. Rozprzestrzenienie się tych obaw spowodowało obniżenie popytu na tulipany, a to z kolei przyczyniło się do gwałtownego spadku ich cen. Stracono zaufanie do rynku i powszechna panika zapanowała wśród handlujących tulipanami. W pierwszym tygodniu lutego 1637 r. rynek załamał się i pękła bańka spekulacyjna.

Zaczęto powszechnie zrywać kontrakty tulipanowe w całych Niderlandach. Setki ludzi zostało zrujnowanych, gdyż było właścicielami cebulek, których nikt nie chciał kupić mimo, że godzili się je sprzedać za 1/4 ceny, którą za nie zapłacili. Karą za długi w ówczesnej Holandii było więzienie.

Po przejściu pierwszej zapaści właściciele cebulek tulipanowych organizowali spotkania w wielu miastach radząc nad sposobami odzyskania zaufania publicznego. W dniu 24 lutego na spotkaniu w Amsterdamie zaproponowali, aby kontrakty zawarte do 30 listopada 1636 r. były egzekwowane, natomiast z kontraktów zawartych po tej dacie kupujący mogli się wycofać płacąc sprzedawcy 10% ich wartości. Stany Generalne nie zaakceptowały tej sugestii i przez rok czasu nie wypowiedziały się na temat rozwiązania tego problemu. Następnie zdecydowano o unieważnieniu wszystkich kontraktów. W niektórych miastach postanowiono zastosować rozwiązanie przyjęte w Haarlem w maju 1638 r., gdzie rada miasta pozwalała kupującym na rozwiązanie kontraktu poprzez zapłatę 3,5% jego wartości, umożliwiając zamianę kontraktu futures na kontrakt opcyjny³¹.

Jednakże, że nikt nie chciał płacić i w konsekwencji generalnie zawieszono rozliczenia zawartych kontraktów, które uznane zostały za nieetyczne i szczególnie narażone na *moral hazard*. Sędziowie w Amsterdamie stwierdzili, że długi wynikające z hazardu nie są długami według prawa i odmawiali wszczęcia postępowania³². Handel krajowy doświadczył poważnego szoku, z którego otrząsnął się dopiero po kilku latach. Jednakże oceny jego głębokości nie są jednoznaczne wśród autorów piszących na ten temat.

Zdaniem Daya, pęknięcie tulipanowej bańki spekulacyjnej nie miało bardzo poważnych konsekwencji. Republika Zjednoczonych Prowincji mając zaledwie 1,5 mln ludności nadal finansowała 100 000 armię i potężną flotę i była w stanie utrzymać swoją wysoką pozycję w Europie. Jednakże stwierdzono, że liczba bankructw holenderskich przedsiębiorstw podwoiła się w okresie lat 1635–37. Zdaniem D. Frencha spekulacja tulipanami była wynikiem nadmiaru kapitałów w gospodarce holenderskiej, który płynął do niej z różnych krajów europejskich, a głównie z Hiszpanii³³. Dane te przekonują, że załamanie się rynku tulipanów nie spowodowało krachu gospodarczego, a jedynie poważne trudności, z którymi Holandia potrafiła sobie poradzić.

³⁰ P. Garber, *op. cit.*

³¹ Ch. C. Day, *Paper Conspiracies..., op. cit.*

³² E. Thompson, *op. cit.*

³³ *Ibidem.*

Niektórzy autorzy uważają, że panująca wówczas epidemia dżumy (uśmierciła 1/5 ówczesnej ludności Europy i 1/6 ludności Amsterdamu) oraz inwazja hiszpańska (wojna trzydziestoletnia) inspirowały spekulacje i potęgowały hazard w latach 1635–1637³⁴. Speculanci zawierający kontrakty, zagrożeni widmem śmierci spowodowanej epidemią lub wojną, a także z powodu braku sankcji prawnych oraz uznaniowości realizacji kontraktów, niewiele ryzykowali. Członkowie kolegiów zwykle nie byli profesjonalnymi handlarzami, których można by wyrzucić z bursy, ani reputacji, którą mogliby stracić natomiast spekulowanie tulipanami stwarzało im szanse na zdobycie bogactwa, a zatem gorliwie z niej korzystali.

Z kolei Thompson pisze, że prawdopodobnie gdyby nie ingerencja rządu ceny cebulek wzrosłyby, ponieważ ulegały one dużym wahaniom w okresie 1636–37. Ma też wątpliwości, czy mania tulipanowa była rzeczywiście bańką spekulacyjną. Żeby można ją było uznać za bańkę spekulacyjną, to cena cebulek tulipanowych musiałaby odbiegać od ich wartości wewnętrznej, a ceny cebulek tulipanowych są efektywnymi cenami rynkowymi, odzwierciedlającymi szybko i właściwie warunki rynkowe. Rynek kontraktów zawieranych przez kolegia w tawernach ucierpiał przede wszystkim z powodu swoich słabości, a mianowicie braku kontroli zewnętrznej i wewnętrznej nad kontraktami, których charakter zachęcał do spekulacji. Na rynku tym działały osoby, które nie posiadały odpowiednich kapitałów. Dokonywały one zakupów wartych krocie wykorzystując sytuację, że nie będą podlegać żadnym sankcjom za zerwanie kontraktu. Według Garbera spekulacja cebulkami tulipanowymi nie była szaleństwem, co najmniej w okresie od 1634 do 1637 r. Jedynie ostatni miesiąc okresu spekulacji zwykłymi cebulkami można uważać za potencjalną bańkę, gdyż wówczas ceny cebulek zwykłych wzrosły dwudziestokrotnie.

Zdaniem Ch. C. Daya niderlandzki rynek tulipanowych kontraktów terminowych był mechanizmem kreowania bogactwa dostarczając bardzo pożądanego dobra i rozwijającym handel poprzez transfer ryzyka do tych, którzy chcieli je ponieść, czyli profesjonalnych handlarzy (spekulantów), którzy z kolei finansowali ogrodników (sprzedawców)³⁵.

Załamanie rynku wynikało z braku mechanizmów rachunkowych i prawnych, które umożliwiałyby obsługę nowo powstałego rynku kontraktów terminowych. Opcje i operacje *hedgingowe* były nowymi i niezmiernie innowacyjnymi instrumentami finansowymi, jak też czeki (*bills of exchange*) używane do pozyskania kredytu na przyszłe dostawy, wspomagającymi krajowy i zagraniczny handel. Holenderski rynek kapitałowy tętnił życiem, był skomplikowany i najlepiej rozwinięty w świecie zachodnim, ale był rynkiem rozwijającym się. Po kryzysie, rynek tulipanowych kontraktów terminowych, powrócił do funkcji racjonowania kapitału i *hedgingowych*, a okres handlowej dominacji i wpływów holenderskich nadal trwał.

³⁴ P. Garber, *op. cit.*; P. D. French, *op. cit.*

³⁵ Ch. C. Day, *Risky Business...*, *op. cit.*

Magdalena Jerzemowska

A FEW WORDS ABOUT HOW TULIPS WANTED TO TAKE OVER THE WORLD

The aim of the paper is to present the origin and development of the first speculative bubble that took place in the seventeenth century in Holland, called Tulipmania. On the basis of available literature it was possible to find out, that the main reason of that scandal was not the craze of the people, but lack of properly developed law, which at that time was not compatible with both capital markets development and the financial innovations.

Key words: Tulips, financial innovations, contracts, options, speculation.