

С.З. Мошенский

# Рынок ценных бумаг Российской империи



УДК 336.761/.764(470+571)"18/19"

ББК 65.264(2)г

М87

**Мошенский, Сергей Захарович.**

**М87** Рынок ценных бумаг Российской империи / С. З. Мошенский. — Москва : Экономика, 2014. — 560 с.

ISBN 978 – 5 – 282 – 03357 – 1

Книга посвящена недолгой, но полной бурных событий истории возникновения и развития рынка ценных бумаг Российской империи с середины XIX в. до 1917 г. на фоне общего контекста эпохи, рассматриваемой сквозь призму финансовой истории.

После реформ 1860-х годов, начавших модернизацию экономики страны, возникла новая траектория развития. За короткое время была создана кредитно-финансовая система нового типа вместе с разветвленной сетью финансовых учреждений, а рынок ценных бумаг, еще в первой половине XIX в. бывший в зачаточном состоянии, приблизился к рынкам развитых европейских стран — Франции, Германии, Бельгии. По мере возникновения массового среднего класса все больше становилось индивидуальных инвесторов, вкладывавших свои сбережения в ценные бумаги. Максимального уровня развития рынок ценных бумаг достиг в начале XX в. после того, как началось масштабное поступление в страну иностранных инвестиций. В то же время в полной мере проявились специфические особенности развития рынка ценных бумаг Российской империи, удивившие его в сторону от рыночных принципов и тормозившие экономический рост.

В книге использовано большое количество оригинальных первоисточников, в том числе статистические данные и аналитические обзоры российской финансовой прессы конца XIX — начала XX в.

УДК 336.761/.764(470+571)"18/19"

ББК 65.264(2)г

© Мошенский С.З., 2014

© Оформление, оригинал-макет ЗАО  
«Издательство «Экономика», 2014

ISBN 978 – 5 – 282 – 03357 – 1

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>Глобализация, Belle Epoque и «финансовый ренессанс» в России.....</b>	<b>7</b>
<b>Новая траектория финансового развития.....</b>	<b>15</b>
«Между Россией старой и новой» .....	15
Учредительский бум середины 1850-х и кризис 1858–59 гг. ....	25
Реформирование кредитно-финансовой системы.....	35
Главное общество российских железных дорог и железнодорожный бум 1860-х годов.....	38
Биржевой ажиотаж 1868–69 гг. ....	51
Финансовый кризис 1873 года.....	57
Вторая волна кризиса и крах Московского ссудного коммерческого банка осенью 1875 года.....	72
<b>Особенности экономического роста в середине XIX — начале XX века .....</b>	<b>79</b>
Города и рост сферы услуг .....	79
ВВП Российской империи .....	82
Темпы экономического роста .....	83
Роль Российской империи в мировой экономической системе .....	85
Политика С. Ю. Витте и начало массовой индустриализации.....	87
Противники модернизации .....	92
Франко-русский альянс и финансы .....	94
<b>Сеть финансовых учреждений .....</b>	<b>103</b>
Акционерные коммерческие банки и банковская модель финансирования в начале XX века .....	103
Акционерные земельные банки.....	108
Общества взаимного кредита, ссудо-сберегательные товарищества и прочие кредитные учреждения.....	110
<b>Государственные займы и облигационный рынок .....</b>	<b>113</b>
Внешние облигационные займы.....	113
Возвышение Адольфа Ротштейна.....	119
Цикличность в размещении внешних займов .....	123
Миссия Артура Рафаловича в Париже.....	125
Внутренние облигационные займы .....	136
Ипотечные ценные бумаги .....	139
Облигации городских кредитных обществ.....	145
Городские займы.....	146
Общая структура облигационного рынка в начале XX века.....	150

<b>Развитие железнодорожной сети и формирование массового рынка акций .....</b>	<b>155</b>
Финансирование постройки железных дорог и принцип гарантированной прибыли .....	155
Выкуп железных дорог государством .....	157
Консолидированные железнодорожные займы .....	161
Перспективы развития железнодорожной сети .....	162
Проблема прибыльности железных дорог .....	164
<b>Акционерное учредительство в России .....</b>	<b>167</b>
Периодичность акционерного учредительства .....	167
Пересмотр акционерного законодательства .....	171
Доходность акционерного капитала .....	175
<b>Иностранные инвестиции .....</b>	<b>185</b>
Проникновение иностранных инвестиций .....	185
Учреждение компаний с иностранным капиталом и его доля в экономике .....	190
Неоднозначная оценка иностранных инвестиций .....	192
Динамика инвестиционных потоков иностранного капитала .....	196
Источники иностранных инвестиций .....	200
Французские инвестиции .....	203
Бельгийские инвестиции .....	204
Проблема влияния немецкого капитала .....	209
Экспорт капитала и промышленный аутсорсинг .....	213
<b>Индивидуальные инвесторы на рынке ценных бумаг .....</b>	<b>215</b>
Основные показатели роста сбережений индивидуальных инвесторов .....	220
Индивидуальные инвесторы и российский средний класс .....	222
Онкольные счета индивидуальных инвесторов .....	224
Статистика индивидуальных инвесторов и рантье .....	230
Социальный состав индивидуальных инвесторов .....	233
Проблема демократизации рынка ценных бумаг .....	234
<b>Институциональные инвесторы .....</b>	<b>239</b>
Сберегательные кассы .....	239
Страховые компании .....	244
<b>Подъемы и кризисы конца XIX века .....</b>	<b>249</b>
Экономический подъем середины 1890-х годов .....	249
Биржевой кризис осени 1895 года .....	252
«Акционерная горячка» 1896–99 гг. ....	254
<b>Экономический кризис 1899–1903 гг. ....</b>	<b>259</b>
Приближение кризиса и дестабилизация биржи .....	259
Позиция Министерства финансов и оптимизм С. Ю. Витте .....	262
Начало банкротств .....	264



Падение курсов ценных бумаг и попытки государственной помощи бирже.....	267
Причины кризиса.....	270
Последствия кризиса.....	275
<b>Подъем 1909–12 гг.....</b>	<b>277</b>
Особенности предвоенного экономического подъема.....	277
Подъем 1909–12 гг. на рынке ценных бумаг.....	282
Биржевые игроки и Захарий Жданов.....	287
Спад 1912–13 гг.....	290
Синдикаты и тресты.....	295
Максимальный уровень развития рынка ценных бумаг в 1913–14 гг.....	299
Российские ценные бумаги на иностранных биржах.....	302
<b>Биржи и бизнес-сети.....</b>	<b>313</b>
Петербург — космополитическая буржуазия и «русские иностранцы».....	313
Петербургская биржа.....	318
Биржевая пресса.....	328
Москва — верность купеческим традициям.....	332
Московская биржа.....	336
Одесса — финансовый центр и «южная столица».....	340
Одесская биржа.....	347
Бизнес-сеть «столицы сахара».....	357
Киевская биржа.....	362
Харьковская бизнес-сеть и новый индустриальный регион на востоке Украины.....	375
Харьков и финансово-промышленная группа А. К. Алчевского.....	383
Харьковская биржа.....	389
Варшавская биржа.....	398
Рижская биржа.....	401
<b>Начало эпохи нефти и финансово-промышленные холдинги.....</b>	<b>405</b>
Товарищество братьев Нобель.....	405
Британские капиталы в российской нефтяной промышленности.....	413
The Russian General Oil Corporation.....	415
<b>Экспорт российского капитала.....</b>	<b>423</b>
Русско-Китайский банк и КВЖД.....	428
Русско-Азиатский банк.....	435
<b>Рынок ценных бумаг Российской империи в годы Первой мировой войны, 1914–17 гг.....</b>	<b>443</b>
Начало войны и дестабилизация бирж.....	443
Военные облигационные займы и быстрый рост государственного долга.....	444

Антинемецкие настроения в годы войны.....	447
Акционерный ажиотаж после Февральской революции.....	448
Октябрьская революция и ликвидация рынка ценных бумаг.....	452
<b>Проблема «французского долга».....</b>	<b>455</b>
Размеры долга.....	455
Значение российских долгов для французских инвесторов.....	457
Попытки урегулировать проблему российских долгов.....	458
<b>«Русский Амстердам»: замысел царя Петра и реальность ...</b>	<b>461</b>
«Русский Амстердам» .....	461
Капитализация российского рынка ценных бумаг.....	465
Оптимистическая оценка перспектив развития российского рынка ценных бумаг .....	466
Критическая оценка экономического развития Российской империи....	467
Зависимость от иностранных капиталов.....	469
Отсутствие объективной оценки состояния экономики Российской империи .....	470
Почему Российская империя не вошла в число лидеров.....	470
Причины отставания в финансовом развитии.....	474
Неинновационный способ производства .....	474
Чрезмерная централизация и авторитарный стиль управления .....	480
Экономика «пребывания в бедности».....	482
Правовая незащищенность .....	483
Банковская модель финансирования и повышенная роль государства .....	485
Концентрация собственности на ценные бумаги .....	485
Незначительное количество индивидуальных инвесторов .....	486
Торможение инноваций.....	487
«Повторит ли Россия в XXI веке судьбу века XIX?».....	490
<b>Вместо приложения: статьи и эссе .....</b>	<b>491</b>
Начало акционерного учредительства .....	491
Внешние займы и зарождение облигационного рынка.....	508
<b>Список литературы .....</b>	<b>519</b>

## Глобализация, Belle Epoque и «финансовый ренессанс» в России

Время на рубеже девятнадцатого и двадцатого веков осталось в памяти современников как либеральная космополитическая «прекрасная эпоха» — Belle Epoque, когда мир, казалось бы, стал единым, а потоки капиталов, свободно (или почти свободно) текущие по миру, связали между собой различные страны, часто находящиеся на разных континентах, в единую финансовую систему, в которой, впрочем, было немало своих проблем и противоречий.

За «сорок мирных лет» между франко-прусской войной 1870—71 гг. и Первой мировой войной «экономика окрепла, техника ускорила ритм жизни, научные открытия наполняли гордостью души современников; начался подъем, который во всех странах Европы был ощутим почти в равной мере. С каждым годом все красивее и многолюднее становились города. Все шло вперед. Выигрывал тот, кто рисковал, и чем смелее, чем безрассуднее затевалось предприятие, тем вернее оно окупалось»<sup>1</sup>.

В мире начались процессы финансовой глобализации, и это время стало для Российской империи периодом наибольшего экономического расцвета, прерванного Первой мировой войной и двумя революциями 1917 года. Либеральные реформы 1860-х годов, ставших для России эпохой многочисленных инноваций, а также расширение транспортной инфраструктуры (сети железных дорог и морских перевозок), распространение телеграфа и телефона<sup>2</sup> обеспечили интеграцию России, «идущей в ногу с началом XX века»<sup>3</sup>, в общемировое экономическое пространство. Те страны, «которые могли преодолеть собственное нежелание и инерцию своих институтов», получали возможность

---

<sup>1</sup>Цвейг С. Вчерашний мир. Воспоминания европейца / С. Цвейг. — М.: Радуга, 1991. — [http://www.belousenko.com/wr\\_Zweig.htm](http://www.belousenko.com/wr_Zweig.htm).

<sup>2</sup>Телеграфная сеть расширялась быстрыми темпами — только лишь за десятилетие с 1857 по 1866 гг. длина линий выросла с 3725 до 33 748 верст; количество внутренних телеграфных сообщений увеличилось с 78 тыс. в 1857 г. до 1035 тыс. в 1866 г., международных сообщений — с 55 до 250 тыс. (Ливрон В., де. Статистическое обозрение Российской империи / В. де Ливрон. — СПб.: Тип. товарищества «Общественная польза», 1874. — С. 172). В 1910 г. общая длина телефонных линий достигла 71,2 тыс. км, телеграфных линий — 263,8 тыс. км (Статистический ежегодник России. 1913 год. — СПб.: Изд-во Центрального статистического комитета МВД, 1913. — С. 88, 92). Количество абонентов телефонной сети в 1913 г. достигло: в Российской империи 301 чел. (в Англии — 775, Германии — 1222, США — 9500, Франции — 310, Японии — 213), в т. ч. на 100 чел. населения в России — 0,19, Англии — 1,7; Германии — 1,8; США — 9,8; Франции — 0,78; Японии — 0,4 (Миронов Б. Н. Социальная история России периода империи: XVIII — начало XX вв. / Б. Н. Миронов. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд-во «Дмитрий Буданин», 2003. — С. 409).

<sup>3</sup>Терещенко М. Первый олигарх: Михаил Иванович Терещенко (1886–1956). Необычайная история жизни моего деда, как ее рассказала бы мне моя бабушка / М. Терещенко. — К.: Ника-Центр, 2012. — С. 15.

«вступить в клуб» международного сообщества, пусть даже «ценой больших затрат». В 1860-е годы «такое решение, хотя и совершенно различными способами, приняли Япония и Россия»<sup>4</sup>.

Все это способствовало обмену товарами, финансовыми потоками и людьми, расширяя участие Российской империи в глобализационных процессах<sup>5</sup>. К началу XX века возник слой образованных «широких европейцев, что рождались и вырастали только в России», — слой, потом почти полностью исчезнувший, когда на смену ему пришли поколения, «родившиеся под красною звездою»<sup>6</sup>, после революции 1917 года. В истории искусства и литературы эта плодотворная и яркая эпоха получила название «Серебряного века». Многих соотечественников можно было встретить в самых отдаленных частях глобализированного — быть может, впервые в истории, — мира (вспомним путешествия по дальним странам Константина Бальмонта, известного в начале XX века поэта, или африканское сафари киевского архитектора Владислава Городецкого).

По словам Ярослава Окуневского<sup>7</sup>, огромный мир вдруг оказался тесным — в Китае он случайно встретил своего приятеля из Вены, а в Берлине — знакомого с африканского острова Занзибар<sup>8</sup>. «Общение через письма и книги, общность всей высшей культуры, быстрая перемена дома и местности, теперешняя кочевая жизнь» — все это вело к «уничтожению наций, по крайней мере европейских», и появлению «европейского человека»<sup>9</sup>. «Наш век... — век, когда сплошь распадаются перегородки, которыми народы отделились одни от других. Что Пруссия, что Россия — все равно. Пора отстать от национальных предрассудков... Я и сам космополит...» — говорил один из героев романа В. И. Немировича-Данченко «Цари биржи»<sup>10</sup>.

«Уровень жизни возростал, и это чувствовалось во всем... и от того на мир снизошла упоительная беззаботность, ибо что же могло

<sup>4</sup>Мокир Дж. Дары Афины. Исторические истоки экономики знаний / Дж. Мокир. — М.: Изд. Института Гайдара, 2012. — С. 156.

<sup>5</sup>Скорость перевозок на железных дорогах была невысокой — «грузы из Екатеринослава в Москву — главный рынок потребления железа — идут в среднем 12 дней... 3,5 версты в час», а на участке Харьков — Дебальцево... 14 часов (23,89 версты в час). «Если бы на российских железных дорогах применить скорость... движения в Пруссии, деловой наш мир получил бы значительное сбережение времени» (Расинский Ф. Об условиях удешевления производства чугуна и железа в России / Ф. Расинский // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 19. — С. 298).

<sup>6</sup>Степун Ф. А. Бывшее и несбывшееся / Ф. А. Степун В 2 т. Т. 1. — Нью-Йорк: Изд-во имени Чехова, 1956. — С. 261. — <http://imwerden.de/cat/modules.php?name=books&pa=showbook&pid=2083>.

<sup>7</sup>Ярослав Окуневский (1860–1929) — украинский путешественник, адмирал медицинской службы военного флота Австро-Венгерской империи. Путевые заметки Окуневского в двух томах были изданы впервые в Черновцах и Львове в 1898 и 1902 гг.

<sup>8</sup>Окуневский Я. Листи з чужини / Я. Окуневський. — К.: Темпора, 2009. — С. 300.

<sup>9</sup>Ницше Ф. Человеческое, слишком человеческое / Ф. Ницше // Соч. в 2 т. Т. 1. — М.: Мысль, 1990. — С. 447–448.

<sup>10</sup>Немирович-Данченко В. И. Цари биржи (Каиново племя в наши дни) / В. И. Немирович-Данченко. — СПб.: Тип. В. В. Комарова, 1893. — С. 150.

прервать этот подъем, остановить взлет, черпавший в самом себе все новые силы?»<sup>11</sup>. «Правительства и парламенты того времени не верили в приближение большой войны», — слишком взаимосвязаны между собой были страны Европы (прежде всего потоками капитала), слишком взаимопроникали их финансовые рынки. И хотя было очевидно, что рост «мирового противостояния приведет к пертурбациям на финансовых биржах... мы совершенно не чуяли беды или, наоборот: тщательно скрывали от беспечной нации тайное знание и пророческие предвиденья»<sup>12</sup>.

Но Первая мировая война все же началась, подведя черту под целой эпохой «либерального космополитического оптимизма» и разрушив всю мировую систему финансовых связей, сложившихся за несколько десятилетий. Окончательно эта система перестала существовать во времена Великой депрессии 1930-х годов, начавшейся после недолгого подъема 1920-х (проявившегося в основном в Америке, не пострадавшей от войны). Многим тогда казалось, что Первая мировая война была ужасной роковой случайностью (чего не скажешь о Второй мировой, неизбежность приближения которой была очевидна для всех), как и крах 1929 года и длительная экономическая депрессия. Но сегодня уже очевидно, что всякий экономический подъем неизбежно заканчивается кризисом и депрессией — таков принцип спирального развития экономических систем. И наступивший в 1914 году крах эпохи Pax Britannica был столь же неизбежным, как смена времен года в природе. А высокая степень глобальной интеграции и темпы экономического роста в начале XX века предопределили глубину падения в эпоху Великой депрессии. Так завершился полный экономический цикл, и новому восходящему витку спирали было суждено начаться только после окончания Второй мировой войны.

«Каким замечательным был период экономического прогресса человечества нашего времени, — период, закончившийся в августе 1914 года!» — с ностальгией вспоминал Дж. Кейнс в работе «Экономические последствия мира» — «Житель Лондона мог за чашкой утреннего чая заказать по телефону любые товары со всех концов света в том количестве, которое ему необходимо, и эти товары доставляли к порогу его дома... с такой же легкостью он мог в любой момент поместить свои капиталы в любое предприятие в любом конце мира»<sup>13</sup>. Пророческими оказались слова одного из Ротшильдов о зарождении новой финансовой элиты. «Родилась новая аристократия», — писал Генрих Гейне в очерке «Людвиг Борн», пересказывая свой разговор с финансистом во время случайной встречи на парижской улице, — «система, основанная

<sup>11</sup>Цвейг С. Вчерашний мир. Воспоминания европейца / С. Цвейг. — М.: Радуга, 1991. — [http://www.belousenko.com/wr\\_Zweig.htm](http://www.belousenko.com/wr_Zweig.htm).

<sup>12</sup>Черчилль У. Мировой кризис. Кн. 1 (1911–1914). — [www.on-island.net/History/Churchill/WorldCrisis/WWC\\_book\\_1.htm](http://www.on-island.net/History/Churchill/WorldCrisis/WWC_book_1.htm).

<sup>13</sup>Keynes J. M. The Economic Consequences of Peace / Keynes J. M. — Los Angeles: Indo-European Publishing, 2010. — P. 5–6.

на ценных бумагах, освобождает человека; он живет там, где хочет; люди бросают работу и обеспечивают себя процентными выплатами, и если такие люди решают собраться в одном месте, они становятся настоящей реальной силой<sup>14</sup>.

Период общего экономического подъема со второй половины 1870-х до начала Первой мировой войны часто называют «первой волной» глобализации, когда результатом эпохи свободной торговли и утверждения золотого стандарта, обеспечивавшего с 1875 по 1914 гг. мировую финансовую стабильность<sup>15</sup>, стало возникновение общемировой сети экономических и финансовых связей, сделавшей возможным наступление эпохи экспорта капитала. Двумя основными центрами этой сети в начале XX века были Лондон и Париж — города, мало похожие друг на друга по своему стилю жизни и традициям, но в одинаковой мере претендовавшие тогда на роль «столицы мира». А на горизонте эпохи появились две новые восходящие звезды — Берлин и Нью-Йорк, которым было суждено оставить столь заметный след в истории наступающего нового века — века двадцатого.

За счет глобальной специализации производства и разделения труда Англия, Бельгия, Германия и Франция стали основными производителями промышленных товаров, экспортировавшихся в колонии и развивающиеся страны<sup>16</sup>, а мировые экономическая и финансовая системы, в основе которых была Британская империя, по многим показателям 1913 года не уступала 1999 году<sup>17</sup>. Впрочем, для современников слова *Belle Epoque* и *Pax Britannica* воспринимались не только как образы «мира без границ», в котором торжествовали идеалы свободы и принципы глобализированной свободной торговли, но и как символы империализма, беспощадного и прагматичного в своем стремлении к глобальной экспансии.

Избыток капиталов создавал потребность в выгодном их размещении, что стало основной причиной экспорта капиталов и возникновения устойчивых инвестиционных потоков, направленных из основных финансовых центров — Лондона, Парижа, Берлина — в развивающиеся страны (США, Канаду, Австралию, Аргентину, а также Россию и Японию), ценные бумаги которых обеспечивали большую

<sup>14</sup>Heine H. Ludwig Borne — em Denkschnft / H. Heine // Samthche Schriften. Vol 4. — Munich, 1971. — S. 28.

<sup>15</sup>Wilkins M. Conduits for Long-Term Foreign Investment in the Gold Standard Era / M. Wilkins // International Financial History in the Twentieth Century [Ed. M. Flandreau]. — Cambridge: Cambridge University Press, 2003. — P. 61–86.

<sup>16</sup>В Англии продукция промышленности составляла 75% экспорта (Mauro P. Emerging markets and Financial Globalisaton / P. Mauro, N. Sussman, Y. Yafeh. — Oxford: Oxford Univ. Press, 2006. — P. 2).

<sup>17</sup>Rajan R., Zingales L. The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century / R. Rajan, L. Zingales // Journal of Financial Economics. — 2003. — Vol. 69. — P. 15–16. Объем внешней торговли в 1913 г. составлял 11,9% совокупного ВВП экономически развитых стран, что было снова достигнуто только в 1970-е гг (DeLong B. Slouching Towards Utopia?: The Economic History of the Twentieth Century —VII. The Pre-World War I Economy. — [http://econ161.berkeley.edu/TCEH/Slouch\\_PreWWI7.html](http://econ161.berkeley.edu/TCEH/Slouch_PreWWI7.html)).

прибыльность, чем государственные и корпоративные ценные бумаги «старых» индустриальных стран.

Англия оставалась основным финансовым центром мировой экономической системы, однако в зрелой британской экономике темпы экономического роста начали замедляться, и все большее значение приобретал сервисный сектор, представленный главным образом сферой финансовых услуг. Британские инвестиции в европейские страны (в том числе в Российскую империю) все более снижались<sup>18</sup>, а Франция, Бельгия и Германия, догнав Англию по своему индустриальному потенциалу, вошли в группу стран-экспортеров капитала.

Для Российской империи основным источником капиталов стала Франция, и массовые французские инвестиции в тяжелую промышленность определили общий экономический подъем конца XIX — начала XX века. На втором месте были бельгийские инвестиции, также преимущественно в угледобывающие и металлургические предприятия. Парижская и Брюссельская биржи стали основными рынками для российских ценных бумаг — на Парижской преобладали облигации внешних займов, а на Брюссельской — индустриальные акции и облигации российских компаний, созданных за счет иностранных инвестиций.

Накануне Первой мировой войны Петербург, космополитический город с населением около 1,7 млн человек, где «над Невой — посольства полумира» (О. Мандельштам), стал крупным финансовым центром (по крайней мере, среди стран — получателей иностранных инвестиций), и здесь перекрещивались многие финансовые потоки эпохи экспорта капитала. Финансовыми центрами, где были фондовые биржи, стали Москва, Киев, Одесса, Харьков, Варшава и Рига.

Немало российских банков были весьма крупными, а объем ценных бумаг в собственности коммерческих банков только с 1908 по 1912 гг. возрос более чем в два раза — от 119 млн руб. до 292 млн руб.<sup>19</sup>. В Российскую империю были вложены огромные инвестиции, массово учреждались акционерные компании, формировался средний класс, на биржах обращалось большое количество ценных бумаг, а в основных финансовых центрах начал формироваться слой сервисной экономики, ориентированный прежде всего на финансовые услуги. Хотя этот слой по количеству вовлеченных в него людей был значительно меньше, чем в Англии или Франции, развивался он в русле тех же тенденций, а

<sup>18</sup>От 66% всех английских инвестиций в 1850 г. до 25% в 1870 г. и 5% в 1900 г. Вместо Европы основным направлением британских инвестиций стали США и колонии (Smith M. A History of the global stock market. From Ancient Rome to Silicon Valley / M. Smith. — Chicago: University of Chicago Press, 2004. — P. 87). Впрочем, несмотря на замедление экономического роста в Англии, британский рынок акций был наиболее развит (14% всех активов на рынке ценных бумаг). В США этот показатель достигал 12,5%, во Франции — 5,1%, в Германии — 3,2%, в России — 2,1% (Michie R. The Global Securities Market. A History / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2006. — P. 84, 120, 126, Table 5.1).

<sup>19</sup>Тьерри Э. Экономическое преобразование России / Э. Тьерри. — М.: РОССПЭН, 2008. — С. 181, Табл. 13.



неформальные бизнес-сети российских предпринимателей мало в чем уступали британским или французским сетям. Так Российская империя с ее рынком ценных бумаг стала участницей начавшихся процессов финансовой глобализации, подобно остальным реципиентам инвестиций — Австралии, Канаде, Японии и др.

Темпы роста экономики Российской империи «были относительно высоки с точки зрения мировых стандартов конца XIX — начала XX века. Россия принадлежала к группе стран с наиболее быстро развивающейся экономикой, таких как США, Япония и Швеция»<sup>20</sup>, а с 1880 года «промышленный рост России был самым быстрым в Европе»<sup>21</sup>. К 1914 г. общая стоимость всех ценных бумаг, обращавшихся в Российской империи, достигла по разным оценкам 13–15 млрд руб. (6,8–7,7 млрд долларов)<sup>22</sup>, и по этому показателю Российская империя занимала пятое место после Германии, опережая Австро-Венгрию и Японию. «Чистый национальный продукт» (близкий к ВВП) Российской империи в 1913 г. в достиг 20 266 млн руб. (118,5 руб. на душу населения)<sup>23</sup>, и капитализация всего рынка ценных бумаг составляла 62,31%, рынка долговых инструментов — 43,4%, рынка акций — 18,8%. По капитализации рынка акций в 1913 г. Российская империя занимала девятое место, опережая Аргентину (17%) и Норвегию (16%), в то же время значительно отставая от США (39%), Австралии (39%), Германии (44%), Японии (49%), Канады (74%), Австро-Венгрии (76%), Франции (78%), Англии (109%)<sup>24</sup>.

Российские ценные бумаги перед началом Первой мировой войны котируются на большинстве основных мировых бирж (в Англии, Франции, Голландии, США, Германии, Бельгии, Австро-Венгрии и др.). Основным центром притяжения для российских ценных бумаг была Парижская биржа, что объяснялось российско-французским политическим альянсом и финансовым сближением двух стран, а для горнодобывающих и металлургических предприятий на востоке Украины — Брюссельская. Ценные бумаги нефтяных и золотодобывающих компаний тяготели к Лондонской бирже.

Особенно популярными на мировых биржах были российские государственные ценные бумаги, по распространенности занимавшие

<sup>20</sup>Gregory P. Russian National Income, 1885–1913 / Gregory P. — N. Y.: Cambridge University Press, 2004 — P. 192.

<sup>21</sup>Milward A. S. The Development of the Economics of the Continental Europe, 1850–1914 / A. S. Milward, S. B. Saul. — L.: Allen & Unwin, 1977. — P. 424.

<sup>22</sup>Левин И. И. Петербургская биржа в 1899–1912 гг. и дивидендные ценности (Материалы для исследования) / И. И. Левин // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1914. — Т. 1. — № 3. — С. 607.

<sup>23</sup>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. О расчетах ВВП других авторов — Там же. — С. 243. Подробнее см.: Gregory P. Russian National Income, 1885–1913 / Gregory P. — N. Y.: Cambridge University Press, 2004 — P. 57, 59, 66.

<sup>24</sup>Rajan R. The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century / R. Rajan, L. Zingales // Journal of Financial Economics. — 2003. — Vol. 69. — P. 15. — Table 3.



второе место после итальянских рент<sup>25</sup>. Спрос на российские государственные облигации объяснялся их надежностью — российская валюта считалась одной из самых стабильных в мире, так как по размеру золотого запаса (1312 т. в 1913 г.) Государственный банк Российской империи занимал в мире третье место после США и Франции. Акции российских промышленных и торговых предприятий в начале XX века также были распространены на мировых биржах — на Петербургской бирже в 1913 г. котировались акции 295 российских предприятий, на Лондонской — 79, Парижской — 71, Брюссельской — 66, Берлинской — 35, Амстердамской — 726. Российский рынок ценных бумаг на рубеже XIX — XX веков стал одним из наиболее ликвидных и привлекательных в Европе.

Однако в дальнейшем многие из стран-реципиентов инвестиций (США, Япония и др.) стали самостоятельными и весьма влиятельными участниками мирового рынка ценных бумаг, превратившись из получателей инвестиционного капитала в его источник. Превратить же Российскую империю (где развитие рынка ценных бумаг прервалось в 1917 году) в один из финансовых центров мировых экономической и финансовой систем (подобный Голландии или Германии, не говоря уже об Англии и Франции) так и не удалось — несмотря на размеры империи и ее природные ресурсы (в том числе запасы золота), значительно превосходящие размеры и ресурсы европейских стран, а также полвека быстрого роста экономики и рынка ценных бумаг.

Перед началом Первой мировой войны, в период наивысшего развития российского рынка ценных бумаг, по капитализации рынка акций он заметно отставал не только от основных лидеров (Англии, Франции, Германии, США), но и от Австро-Венгрии, и от Японии, лишь недавно вступившей на путь модернизации и промышленного развития. Из общей же стоимости всех ценных бумаг на мировом рынке (32,6 млрд фунтов), которыми владело около 20 млн инвесторов, английским принадлежало 24%, американским — 21%, французским — 18%, немецким — 16%, российским же — всего лишь 5%<sup>27</sup>. Причины такого отставания были связаны и с многовековой традицией повышенной централизации государственного управления экономикой, и с чрезмерным влиянием иностранных капиталов, и со

<sup>25</sup> Английские государственные облигации (consols), кроме британских бирж котировались лишь в Париже, французские облигации — только на территории Франции, поскольку эти облигации имели более низкую доходность, а инвестиционной базы Англии и Франции в начале XX века вполне хватало для обращения этих облигаций.

<sup>26</sup> Лизунов П. В. Русские ценные бумаги на российских и европейских фондовых биржах (конец XIX — начало XX века) / П. В. Лизунов // Экономическая история. Ежегодник. 2001. — М.: Изд-во МГУ, 2002. — Сноска 36. — [www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunov1](http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunov1).

<sup>27</sup> Michie R. The London Stock Exchange / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2004. — P. 4.

слабым развитием процессов демократизации рынка и слоя индивидуальных инвесторов.

И все же быстрый рост российского рынка ценных бумаг был заметным успехом, особенно если вспомнить, что этот рынок развивался лишь с 1860-х годов — немногим больше пятидесяти лет. Эпоху, о которой идет речь, можно назвать «финансовым ренессансом» — возрождением давних традиций русского предпринимательства, сложившихся когда-то в торговых республиках Новгорода и Пскова. Традиции предпринимательства снова ожили в конце XIX — в начале XX века, и особенно во времена С. Ю. Витте, деятельность которого тоже стала целой эпохой. Эпохой неоднозначной, но, как бы там ни было, — яркой. И хотя «удел ярких людей и ярких эпох в том, что к ним трудно быть справедливым»<sup>28</sup>, это не является препятствием для попытки понять, что же происходило в это время в Российской империи в сфере финансов и ценных бумаг.

---

<sup>28</sup> Макаков В. А. Власть и общественность на закате старой России. Воспоминания современника / В. А. Макаков. — В 3 т. Т. 1. — Париж: Приложение к «Иллюстрированной России», 1936. — С. 5. — [razym.ru/biz/politica/128434-vamaklakov-vlast-i-obschestvennost-na-zakate-staroy-rossii.html](http://razym.ru/biz/politica/128434-vamaklakov-vlast-i-obschestvennost-na-zakate-staroy-rossii.html).

# Новая траектория финансового развития

## «Между Россией старой и новой»

«Шестидесятые годы — грань между Россией старой и Россией новой; они окончательно оторвали нас от Азии и приблизили к Европе»<sup>29</sup>. Это время стало эпохой радикальных преобразований в обществе, а реформы 1860-х годов определили новую траекторию развития экономики. Модными стали идеи свободной торговли, столь же непривычные для России, как и биржевая игра. «Со времени реформ... страна обладала (хоть и не всегда его придерживалась) законодательством, которым могла бы гордиться любая западная демократия»<sup>30</sup>, и так «закладывался фундамент новой России»<sup>31</sup>. Началась общая модернизация страны и экономический рост в современном понимании.

После реформ 1860-х годов изменилось само настроение в обществе — «писатели, студенты, доктора, адвокаты, банкиры, купцы и даже крупные государственные деятели играли в либерализм и мечтали об установлении республиканского строя в России, стране, в которой только девятнадцать лет перед тем было уничтожено крепостное право. Восемьдесят пять процентов русского народа было еще неграмотно, а наша нетерпеливая интеллигенция требовала немедленного всеобщего избирательного права»<sup>32</sup>.

В странах Европы начало современного экономического роста<sup>33</sup> совпало по времени с завершением наполеоновских войн. После поражения Франции и победы Англии Лондон окончательно взял на себя роль финансовой столицы мира, сменив в этом отношении

<sup>29</sup> Левин И. И. Акционерные коммерческие банки России / И. И. Левин. — М.: Дело, 2010. — С. 154.

<sup>30</sup> Набоков В. В. Память, говори. Автобиография / В. В. Набоков // Американский период. Собр. соч. в 5 т. Т. 5. — СПб.: Симпозиум, 1999. — С. 543.

<sup>31</sup> Туган-Барановский М. И. Русская фабрика в прошлом и настоящем: историко-экономическое исследование / М. И. Туган-Барановский. — В 2 т. Т. 1. Историческое развитие русской фабрики в XIX веке. — СПб., 1900. — С. 325.

<sup>32</sup> Романов А. М. Книга воспоминаний / А. М. Романов. — Гл. 4.1. — [http://lib.aldebaran.ru/author/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich\\_kniga\\_vospominanii/](http://lib.aldebaran.ru/author/romanov_aleksandr_mihailovich/romanov_aleksandr_mihailovich_kniga_vospominanii/).

<sup>33</sup> В индустриальную эпоху быстрый экономический рост в промышленно развитых странах Западной Европы был вызван не только появлением новых технологий и накоплением научных и технологических знаний, но и значительным расширением возможностей доступа к информации в целом. Это стало возможным благодаря формированию сетей социальных связей, состоявших из университетов и научно-технологических центров, издательств, газет и журналов. Такие сети, объединявшие ученых, публицистов, инженеров и предпринимателей, распространяли новые идеи и знания, причем не только технологические. Эти знания создавали ту интеллектуальную атмосферу, которой была порождена и промышленная революция, и вся индустриальная эпоха. А знания, «приобретавшиеся в течение десятилетий после 1850 г.», становились «подинно общественными» (Мокир Дж. Дары Афины. Исторические истоки экономики знаний / Дж. Мокир. — М.: Изд. Института Гайдара, 2012. — С. 156).

Амстердам<sup>34</sup>. Лондонская биржа стала центром общемирового рынка ценных бумаг. В дополнение к финансовому превосходству Лондона с его биржей, Англия к началу XIX в. стала технологическим лидером за счет промышленной революции, массового использования паровых двигателей на фабриках и многих других инноваций. Общеизвестным было английское доминирование и в международной торговле.

В России тех лет везде можно было видеть продукцию английской промышленности — ткани, мебель, посуду, бумагу, а половина из 1200 кораблей, ежегодно приходивших в Петербург, были британскими. Английское влияние ощущалось во всем (это касалось и английских экономических идей) — «англомания» стала всеобщей модой, заменив собой влияние Франции, хотя на реальную экономическую модернизацию страны она повлияла мало. Идеализированный образ англичанина можно найти у И. А. Гончарова: «Англичанин... кончив завтрак... по одной таблице припоминает, какое число и какой день сегодня, справляется, что делать, берет машинку, которая сама делает выкладки: припоминать и считать в голове неудобно. Ему надо побывать в банке, потом в трех городах, поспеть на биржу, не опоздать в заседание парламента... Вот он, поэтический образ, в черном фраке, в белом галстуке, обритый, остриженный... выглядывает из вагона, из кеба, мелькает на пароходах, сидит в таверне, плавает по Темзе, бродит по музеуму, скачет в парке... После того, покойный сознанием... что он выгодно продал на бирже партию бумажных одеял, а в парламенте свой голос, он садится обедать»<sup>35</sup>.

Во время войны с Наполеоном Россия продемонстрировала свою военную силу в 1812 году, но восстание декабристов в 1825 г. показало, насколько опасны могут быть для монархии социально-экономические трансформации. Это определило общее настроение всей тридцатилетней эпохи Николая I (1825–1855) — сохранение традиций и сопротивление любым переменам. Консервативный стиль правления царя, «самого красивого мужчины Европы», как говорили о нем дамы на балах, дополняла позиция министра финансов Е. Ф. Канкрин, противника любых инноваций, занимавшего этот пост 21 год (с 1823 по 1844 г.) — гораздо дольше, чем любой другой министр финансов Российской империи. Изолированность российской финансовой системы от миро-

<sup>34</sup>Упадок столицы Нидерландов как центра пересечения потоков капитала был связан не только с французской оккупацией и эмиграцией многих амстердамских банкиров в Лондон, но и с тем, что Нидерланды не имели ни природных ресурсов, ни развитой промышленности, опираясь в основном на колониальную торговлю, отлаженная система которой нарушилась в период наполеоновских войн. Париж, второй по величине мировой финансовый центр, так и не стал лидирующим ни в XVIII веке, ни в XIX. Хотя Франция была гораздо более богатой страной (и по запасам природных ресурсов, и по количеству накопленных капиталов), чем Нидерланды, негибкая институциональная структура финансовой системы уступала голландской и английской.

<sup>35</sup>Гончаров И. А. Фрегат «Паллада» / И. А. Гончаров. Т. 1. Глава 1. — [http://az.lib.ru/g/goncharow\\_i\\_a/text\\_0082.shtml](http://az.lib.ru/g/goncharow_i_a/text_0082.shtml). Одним из наиболее влиятельных «англоманов» был адмирал граф Н. С. Мордвинов, находившийся под влиянием идей Адама Смита и стремившийся создать в России систему банков по примеру Англии (Гневушев А. М. Политико-экономические взгляды гр. Н. С. Мордвинова / А. М. Гневушев. — К., 1904. — С. 7).

вых рынков проявилась и в том, что европейские финансовые кризисы 1825 и 1848 гг. в России остались практически незаметными. По словам В. А. Кокорева, «мы понимаем... что Россия в промышленности, фабриках, путях сообщения, сельском хозяйстве и во многом отстала от Европы на огромное расстояние»<sup>36</sup>.

Впрочем, дух предпринимательства все же проникал в Россию. По словам А. С. Пушкина, «Москва, утратившая свой блеск аристократический, процветает в других отношениях: промышленность... в ней оживилась и развилась с необыкновенною силою», а «купечество богатеет»<sup>37</sup>. Отражением новых веяний стало принятие в 1836 г. акционерного закона, после чего количество учреждаемых акционерных компаний начало быстро расти. Среди этих компаний преобладали мелкие фабрично-заводские предприятия (40%), страховые компании (30%), транспортные (15%), а также сельскохозяйственные и связанные с благоустройством городов<sup>38</sup>.

Хотя первые российские акционерные компании появились еще в Петровскую эпоху, широкого распространения они тогда не получили. Петр I хотел по примеру Нидерландов не только создать такие компании в России, но и основать нечто подобное Ост-Индской компании (известен нереализованный проект такой компании для торговли с Китаем). Отголоском этих планов стала Российско-Американская компания, не оказавшая заметного влияния на российский рынок ценных бумаг<sup>39</sup>.

Источниками финансирования зарождающейся промышленности были частные капиталы<sup>40</sup>, и первая половина XIX века стала временем расцвета частных банкирских домов<sup>41</sup>. Реформирование кредитно-финансовой системы Российской империи и создание акционерных коммерческих банков и небанковских организаций началось лишь в 1860-е годы.

Участие Российской империи в мировом рынке ценных бумаг первой половины XIX века было незначительным, хотя на Лондонской,

<sup>36</sup> «Мы понимаем, что нам нужно догонять Европу в ее промышленном устройстве. Но это стремление не должно идти путем бессознательным; ему должно предшествовать исследование и изучение всех событий в жизни европейских народов, чтобы не впасть в те крайности, коим подвергалась Европа от разных увлечений» (Кокорев В. А. Экономические провалы / В. А. Кокорев. — М.: Общество купцов и промышленников России, 2005. — С. 120. — [www.gumer.info/bibliotek\\_Buks/Econom/kokor/](http://www.gumer.info/bibliotek_Buks/Econom/kokor/)).

<sup>37</sup> Пушкин А. С. Путешествие из Москвы в Петербург / А. С. Пушкин. — <http://feb-web.ru/feb/pushkin/texts/push17/vol11/y11-243-.htm>.

<sup>38</sup> Шепелев Л. Е. Акционерные компании в России / Л. Е. Шепелев. — Л.: Наука, 1973. — С. 30.

<sup>39</sup> Подробнее см. эссе «Начало акционерного учредительства» в конце книги.

<sup>40</sup> Государственные банки — Ассигнационный (основан в 1768 г.), а также Дворянский и Купеческий (основаны в середине XVIII в., в конце этого века преобразованы в Государственный заемный и Государственный коммерческий банки) не могли обеспечить эффективное кредитование, и со временем оба банка ликвидировали.

<sup>41</sup> Наиболее известными из них были петербургский придворный банкир Людвиг фон Штиглиц, имя которого для современников пользовалось такой же известностью, как имя Ротшильда, одесские банкирские дома Ф. Родоканаки, Д. Рафаловича, И. Эфрусси, московский банкирский дом «Юнкер и К°» и др.

Парижской и Амстердамской биржах котировались облигации государственных внешних займов. Размещение этих облигаций началось еще в середине XVIII века, и особенно популярной такая практика стала при Екатерине II, когда было размещено более 20 внешних облигационных займов. Основным партнером российского правительства был амстердамский банкир Генрих Гоппе, от имени своего банкирского дома выпускавший в Амстердаме облигации номиналом в 1000 гульденов и распространявший их на европейских биржах; в Россию эти облигации практически не попадали<sup>42</sup>. В первой половине XIX века российские государственные облигации считались высокодоходными и достаточно надежными (Россия обладала большим золотым запасом), однако эти облигации ничем не выделялись среди аналогичных ценных бумаг других стран с формирующимися рынками<sup>43</sup>.

Рынки ценных бумаг, в первой половине XIX века связанные лишь с государственными облигациями и небольшим кругом состоятельных участников, к середине столетия стали более массовыми — главным образом за счет начавшегося в Англии, а затем во Франции и других странах Европы железнодорожного бума и появления на биржах большого количества железнодорожных облигаций, а позже и акций.

Время между финансовыми кризисами 1848 и 1873 гг. проходило в Европе под знаком идей свободной торговли и общего космополитического либерального оптимизма. Начали создаваться сеть банков и система финансовых услуг, а формирующийся средний класс проявлял все больший интерес к инвестированию своих сбережений в ценные бумаги. Быстро распространившийся телеграф (а с конца 1870-х годов — телефон) связал все основные финансовые центры — так начала возникать общемировая сеть для передачи финансовой информации.

Торжество принципов свободной торговли ускорило формирование в середине XIX в. новых региональных рынков ценных бумаг в странах Европы, Латинской Америки и других частях мира, и в мировой финансовой системе появились новые участники — Германия, США, Япония, а также Россия.

Экономические связи Российской империи с другими странами быстро расширялись, особенно после того как первые российские

<sup>42</sup>Подробнее см. эссе «Внешние займы и зарождение облигационного рынка» в конце книги.

<sup>43</sup>Для инвесторов российские облигации были сопоставимы с латиноамериканскими, не имея перед ними особых преимуществ. В 1821 г. на Лондонской бирже торговались два наименования российских государственных облигаций, а бразильских и перуанских — по три наименования (из 10 наименований облигаций латиноамериканских стран), мексиканских и колумбийских — по два наименования. Со временем присутствие российских облигаций на Лондонской бирже постоянно росло, хотя эта биржа никогда не была основным рынком для российских ценных бумаг, допускавшихся туда неохотно по политическим мотивам (Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. — СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. — С. 282). К началу 1880-х годов на Лондонской бирже котировалось уже пять наименований российских облигаций, три — США, два — мексиканских (Flandreau M., Sussmann N. Old sins: Exchange Clauses and European Foreign Lending in 19<sup>th</sup> Century / M. Flandreau, N. Sussmann. — 2002. — P. 9, 10, 22, 27. — <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubS-154.pdf>).



железные дороги<sup>44</sup> (Варшавско-Венская, Петербургско-Варшавская, Киевско-Брестская) связали Россию с Европой, а появление телеграфной станции на Лондонской бирже дало возможность поддерживать постоянную связь с Петербургом.

В эти годы происходило формирование российской модели финансового рынка (на особенности которой повлияли французская, а позже — немецкая традиции)<sup>45</sup> и создавалась институциональная структура этого рынка — система кредитно-финансовых учреждений (в том числе акционерных коммерческих банков). В середине 1850-х годов наступил «золотой век» акционерного учредительства — основывались многочисленные акционерные компании, и за короткое время наживались огромные состояния, часто так же быстро исчезавшие. «Рост предприятий, прилив и отлив капиталов... скоро вызвали появление на бирже спекуляции на бумаги, игры, ажиотажа, с ними пришли и кризисы. Все это было новым, неизвестным старой бирже, чуждой нервной, напряженной, часто рискованной деятельности»<sup>46</sup>. До реформ 1860-х годов «русский купец понятия не имел о всей той изощренной коммерческой системе, на базе которой создавалось богатство Западной Европы»<sup>47</sup>, и даже если ворочал миллионами, то предпочитал наличные или, в крайнем случае, вкладывал деньги в государственные облигации, в надежность которых купцы свято верили.

Начало реформ либерально настроенного царя Александра II (правил в 1855–1881 гг.), вошедшего в историю как «Александр Освободитель», сопровождалось расцветом идей экономического либерализма в работах И. К. Бабста, Н. Х. Бунге, А. И. Чупрова и др.<sup>48</sup>, обосновавших необходимость пойти по пути Западной Европы и обновить финансовую систему, а также привлечь иностранный капитал в же-

<sup>44</sup>В Российской империи индустриализация началась в сфере транспорта и происходила значительно быстрее, чем в промышленности. Это объяснялось значением создания транспортной сети из-за больших расстояний и длительного времени, необходимого для перевозки товаров, что существенно замедляло оборот капитала. Чтобы доставить товар водным путем с низовьев Волги в Петербург требовалось две навигации, так как за первое лето суда могли дойти только до Рыбинска, где вынуждены были зимовать.

<sup>45</sup>Еще М. Ф. Орлов в своей работе «О государственном кредите» (закончена в 1832 г.) одним из первых попытался проанализировать различия двух моделей, рассматривая Англию как «пример положительный» и Францию как «пример отрицательный» (Орлов М. Ф. О государственном кредите / М. Ф. Орлов // У истоков финансового права. — М.: Статут, 1998. — С. 332).

<sup>46</sup>Тимофеев А. Г. История С.-Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С.-Петербургской биржи / А. Г. Тимофеев. — СПб.: Тип. «Труд», 1903. — С. 69.

<sup>47</sup>Поэтому и «железнодорожный бум... создавался в основном... обрусевшими немцами», а «бурный подъем русского промышленного производства в 1890-х гг., по темпам не имевший себе равных ни до, ни после того, был не столько естественным продолжением внутреннего хозяйственного развития России, сколько следствием пересадки в нее западных капиталов» (Пайпс Р. Россия при старом режиме. Глава 8. Буржуазия, которой не было / Р. Пайпс. — [www.gumer.info/bibliotek\\_Buks/History/Peips/\\_08.php](http://www.gumer.info/bibliotek_Buks/History/Peips/_08.php)).

<sup>48</sup>«Вернадский, Горлов, Бутовский, Бунге и другие... защитники свободной торговли в эпоху 50-х и 60-х годов... принадлежали к поклонникам капиталистического строя» и, чтобы понять «внутренний смысл фритредерского движения шестидесятых годов, нужно вспомнить общественно-политическую обстановку того времени» (Туган-Барановский М. И. Русская фабрика в прошлом и настоящем: историко-экономическое исследование / М. И. Туган-Барановский. — В 2 т. Т. 1. Историческое развитие русской фабрики в XIX веке. — СПб., 1900. — С. 325).

лезнодорожное строительство, бывшее в 1860-е годы приоритетным направлением инвестиций.

«Общество находилось в самом оптимистическом настроении: эра безумного грюндерства и биржевой спекуляции была впереди»<sup>49</sup>. Однако, как заметил В. А. Кокорев (1817–1879), очевидец той эпохи, «наш либерализм, начавшийся с 60-х годов и заявивший себя разными преобразованиями, был не искренний, а ложный». Основная причина преобразований «заключалась большею частью в служебной карьере тех лиц, которые сочиняли и проводили новые законопроекты», а вторая — «желание пощеголять перед Европой появлением в России либеральных начал»<sup>50</sup>.

Возрастающая мобильность между различными сословиями привела к увеличению в середине XIX в. количества «разночинцев» — лиц, принадлежавших к различным «чинам» (сословиям). Если раньше в России были только «господа» и «мужики», то новым сословием стал средний класс — потенциальные инвесторы на рынке ценных бумаг. В середине XIX в. крестьяне, обремененные налогами и выкупными платежами, не имели значительных сбережений, а дворяне с их склонностью к роскоши в большинстве случаев не были готовы инвестировать свои капиталы в производство — коммерция была им чужда. Сбережения отечественных предпринимателей также были недостаточны для того, чтобы обеспечить динамичный экономический рост в масштабах страны.

Отмена крепостного права в 1861 г. стала важнейшей из реформ 60-х годов XIX века, хотя даже современники хорошо понимали, что «крепостная Россия отжила только юридически, но закрепошенная мысль» остается в основе «убеждений народа и... глубоко проникает во все нравственное существо народного организма»<sup>51</sup>.

За освобождение крестьяне должны были в течение длительного времени выплачивать выкупные платежи<sup>52</sup>, а помещики получали компенсацию выкупными свидетельствами. Начало их обращения стало толчком в формировании массового рынка ценных бумаг, основны-

<sup>49</sup>Каминка А. И. Акционерные компании: Юридическое исследование / А. И. Каминка. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Типо-литография А. Е. Ландау, 1902. — С. 304.

<sup>50</sup>«Никто не давал себе труда вникнуть в народные потребности, и оттого новые правила и постановления сыпались на русскую жизнь, как хлопья снега, производя всеобщее угнетение». Нельзя отрицать, что «многие из лиц, подготовлявших преобразование, трудились, по их понятиям, добросовестно, желая всем добра», но получилось так, что «эти труженики усердно рыли ров для низвержения в него не только благосостояния, но даже и общественного порядка» (Кокорев В. А. Экономические провалы / В. А. Кокорев. — М.: Общество купцов и промышленников России, 2005. — С. 94. — [www.gumer.info/bibliotek\\_Buks/Econom/kokor/](http://www.gumer.info/bibliotek_Buks/Econom/kokor/)).

<sup>51</sup>По поводу вопроса о том, «что нового и полезного внесли новые правила в старые концессионные порядки» // Финансовое обозрение. — 1874. — № 38. — С. 215.

<sup>52</sup>В 1899 г. распространились слухи о том, что «возник проект конверсии выкупных платежей», предполагавший «рассрочку всех платежей на 56 лет». Проект был связан с законом 1896 г., по которому крестьянам для облегчения уплаты выкупных сумм было предоставлено «право добровольной конверсии платежей» и разрешено «ходатайствовать о рассрочке на 28, 41 и 56 лет». Но так как предоставленной льготой «воспользовались немногие» возник проект «сделать вместо добровольной обязательную конверсию выкупных платежей» (Конверсия выкупных платежей // Киевское слово. — 1899. — № 4071. — 11 мая. — С. 1).



ми центрами которого стали старейшие российские товарно-фондовые биржи. «Свидетельства Государственного банка на непрерывный доход по выкупу» были 5% ценными бумагами, по которым можно было получать гарантированный доход<sup>53</sup>. Выкупные свидетельства помещались государством в банк на имя помещика, и в течение 15 лет их планировалось обменять на 5% банковские билеты 2-го выпуска, предназначенные для выдачи «выкупной ссуды». Правительство взяло на себя обязательство не только регулярно выплачивать проценты по банковским билетам, но и своевременно их погашать (все банковские билеты должны были быть погашены в течение 49 лет)<sup>54</sup>.

Помещик мог по своему усмотрению жить на проценты от выкупных свидетельств (5% годовых), а мог заложить их, либо продать на рынке ценных бумаг. Владельцы выкупных свидетельств часто продавали их, и начало обращения свидетельств заметно оживило рынок ценных бумаг. Кроме того, распространилась практика получения помещиками кредита под залог земли. Началось обращение первых ипотечных облигаций, выпускавшихся Санкт-Петербургским и Московским городскими кредитными обществами, дававшими кредиты под залог недвижимости. Облигационные кредиты (5% годовых) под залог земли выдавало и Общество взаимного поземельного кредита. «Начался разгар эпохи выкупных свидетельств... в каждую семью, в каждый дом сваливались с неба крупные тысячные суммы... и вот эти-то выкупные продавались и превращались в капиталы, на которые одни бросились в заграничные поездки, а другие стали жить очень роскошно в Петербурге и Москве»<sup>55</sup>, они «в двадцать раз увеличили в Россию ввоз шампанских вин и опереточных актрис, посадив на них сначала выкупные свидетельства, потом леса и земли»<sup>56</sup>. «Живу постоянно за границей и проедаю там мои выкупные свидетельства», — говорил герой Лескова, — «очень люблю Россию, когда ее не вижу, и непомерно раздражаюсь против нее, когда живу в ней»<sup>57</sup>.

Свободные капиталы оживили предпринимательскую деятельность дворян, часть которых начала вкладывать полученные от выкуп-

<sup>53</sup>С 1861 по 1866 г. выкупных свидетельств было выпущено на 329 млн руб., с 1867 по конец 1870 гг. — на 259 млн руб. К 1872 г. общая сумма выкупных свидетельств достигла 772 млн руб. В декабре 1870 г. выдача выкупных свидетельств была прекращена, а 24 апреля 1874 г. был издан царский указ о начале их погашения. Рыночная стоимость выкупных свидетельств постоянно росла — от 67% от номинала в 1862–66 гг. до 95% в 1882–86 гг. (О задолженности землевладения в связи со статистическими данными о притоке капиталов к помещному землевладению со времени освобождения крестьян // Временник центрального статистического комитета. — 1888. — № 2. — С. VI, X).

<sup>54</sup>Бржеский Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржеский. — СПб.: Тип. А. М. Вольфа, 1884. — С. 275–276.

<sup>55</sup>Мещерский В. П. Мои воспоминания / В. П. Мещерский. — В 2 т. Т. 1. 1850–1865. — СПб.: Тип. В. П. Мещерского, 1897. — С. 432.

<sup>56</sup>Успенский Г. И. Собрание сочинений / Г. И. Успенский. — В 8 т. Т. 6. — М.: Гос. изд-во худож. лит-ры, 1956. — С. 46.

<sup>57</sup>Лесков Н. С. Леди Макбет Мценского уезда / Н. С. Лесков. — М.: Издательство «Азбука», 2008. — С. 68.

ной операции средства в торгово-промышленные предприятия, более выгодные, чем традиционное для дворянских имений производство сельскохозяйственной продукции. Наиболее простым и безопасным путем было приобретение 4–5% облигаций и других процентных бумаг, а те из дворян, кто был готов к риску во имя большей прибыли, вкладывали капиталы в акции предприятий, по которым при благоприятных условиях можно было получить до 8–10%.

Самая активная в экономическом отношении часть дворян не ограничивалась покупкой пакетов акций, а принимала непосредственное участие в акционерных обществах (обычно на руководящих должностях либо занимая посты советников и консультантов), что обеспечивало и личное влияние, и хорошие доходы. «Если основная масса чиновничества», происходившего из дворянского сословия, «ограничивалась, как правило, покупкой незначительного числа акций и игрой на бирже, то представители средней и высшей бюрократии и немногочисленные дипломированные специалисты (финансовые эксперты, военные, горные инженеры, инженеры путей сообщения) уже с 60–70-х годов активно участвовали в учредительстве акционерно-паевых компаний, банков, возглавляли их по совместительству в качестве директоров, членов советов и правлений»<sup>58</sup>.

Совместительство дворян-чиновников, занимавших высокие государственные посты, было особенно распространенным в частных банках. Министр иностранных дел П. А. Валуев по совместительству был членом правления Учетно-ссудного банка, а после отставки стал председателем правления этого же банка; директор Департамента торговли и мануфактуры А. И. Бутовский по совместительству был первым председателем совета Волжско-Камского банка. Перечень подобных случаев можно было бы продолжить<sup>59</sup>. У министра внутренних дел П. А. Валуева, министра просвещения А. В. Головина, управляющего делами Комитета министров А. Н. Куломзина «доходы от ценных бумаг составляли существенную часть их бюджета». Предпочтение отдавалось железнодорожным бумагам — бумаги Курско-Киевской железной дороги считались «акциями Государственного совета и Сената»<sup>60</sup>.

<sup>58</sup>Корелин А. П. Дворянство и торгово-промышленное предпринимательство в пореформенной России (1861–1904 гг.) / А. П. Корелин // Исторические записки. — М.: Наука, 1978. — Т. 102. — С. 143.

<sup>59</sup>Левин И. И. Акционерные коммерческие банки России / И. И. Левин. В 2 т. Т. 1. — Петроград: Тип. И. Белопольского и К°, 1917. — С. 232–235.

<sup>60</sup>Корелин А. П. Дворянство и торгово-промышленное предпринимательство в пореформенной России (1861–1904 гг.) / А. П. Корелин // Исторические записки. — М.: Наука, 1978. — Т. 102. — С. 145. К началу XX в. в акционерных обществах дворяне занимали 1 426 различных руководящих должностей, в том числе 16,6% (236 мест) в горнодобывающей и тяжелой промышленности, 14,1% (201 место) в банках и кредитно-финансовых организациях, 13,6% (194 места) в сфере транспорта, 12,4% (177 мест) в предприятиях, занимавшихся переработкой сельскохозяйственной продукции (Там же. — С. 140). Существовавшая в то время система получения железнодорожных концессий «позволяла предприимчивым дельцам наживать многомиллионные состояния, по существу не вкладывая своих личных средств», и среди крупнейших железнодорожных концессионеров было немало дворян — П. Г. фон Дервиз, К. Ф. фон Мекк, К. К. Унгерн-Штернберг и др. «Но чаще всего участие в этом деле представителей благородного сословия сводилось

Такая практика вела к массовому распространению коррупции, что все понимали, и совместительство государственных чиновников пытались ограничить<sup>61</sup>, но на практике такие попытки не могли помешать лицам «дворянского звания» владеть акциями и участвовать в биржевых операциях. «Помещик не мог просуществовать без капитала и весьма охотно пользовался такими источниками обогащения, как дивиденды и биржевые спекуляции, брался за солидное вознаграждение выполнять поручения синдикатов и банков, выхлопывая для них в правящих кругах казенные заказы, открытые и негласные ссуды, субсидии, льготы»<sup>62</sup>. Впрочем, несмотря на всю эту практику совместительства и проникновения дворян в акционерные компании, наиболее характерными для основной массы дворян (не бывших государственными чиновниками) оставались операции с ценными бумагами и залогом недвижимости<sup>63</sup>.

После реформ 1860-х годов и создания новой кредитно-финансовой системы начался быстрый рост массового рынка ценных бумаг торгово-промышленных акционерных обществ, в особенности железнодорожных компаний<sup>64</sup>.

Связи формирующегося российского рынка ценных бумаг с мировыми биржами с середины XIX в. стали большими, чем в первой половине столетия, и международные финансовые кризисы (особенно 1857 и 1873 гг.) затронули Россию в полной мере, хотя и достигали ее обычно с опозданием на год-два. А с середины XIX века началось

---

к посредничеству при добывании выгодных концессий», права на которые затем перепродавались другим исполнителям работ. В результате такой практики представители дворянства оказались замешанными в ряде скандальных историй, связанных в грандиозными железнодорожными аферами и спекуляцией акциями. Генерал-адъютант В. И. Васильчиков, князь С. В. Кочубей, А. А. Голицын и др. «оказались участниками махинаций, имевших место при учреждении ряда крупных предприятий» — Юзовского, Брянского и др. заводов. Предводитель дворянства Тамбовской губернии Кожин, используя угрозы, скупил за бесценок у крестьян земли с залежами руды, перепродал их учреждавшемуся в то время Русско-Бельгийскому обществу и получив прибыль в 2 млн руб., а также пост одного из директоров компании (Корелин А. П. Дворянство и торгово-промышленное предпринимательство в пореформенной России (1861–1904 гг.). Состав, численность, корпоративная организация / А. П. Корелин. — М.: Наука, 1979. — С. 115–117).

<sup>61</sup>Указ от 3 декабря 1884 г. прямо запрещал какое-либо совместительство дворянами, занимавшими посты государственных чиновников (Именной, данный Сенату указ «О порядке совмещения государственной службы с участием в торговых и промышленных товариществах и компаниях» // Полное собрание законов... Собрание III, Т. 4. — № 2559. — С. 541–542; Высочайше утвержденное положение Комитета министров от 14 июня 1885 г. «О списке должностей и чинов, на которые распространяются постановления Высочайше утвержденных 5 декабря 1884 г. Правил о порядке совмещения государственной службы с участием в торговых и промышленных товариществах и компаниях, а равно в общественных и частных кредитных установлениях» // Полное собрание законов... Собрание III, Т. 5. — № 3065).

<sup>62</sup>Гейфтер М. Я. Царизм и законодательное «регулирование» деятельности синдикатов и трестов в России накануне Первой мировой войны / М. Я. Гейфтер // Исторические записки. — М.: АН СССР, 1955. — № 55. — С. 171.

<sup>63</sup>Залог недвижимости был наиболее надежным источником капиталов дворян. Прирост стоимости закладных листов земельных банков составлял 37% от общего прироста стоимости ценных бумаг в 1861–81 гг., 39% в 1881–99 гг., 35% в 1900–08 гг. и достиг максимального значения в 50% в 1908–1914 гг. (Гиндин И. Ф. Русские коммерческие банки. Из истории финансового капитала в России / И. Ф. Гиндин. — М.: Госфиниздат, 1948. — С. 237–238).

<sup>64</sup>Подробнее см. эссе «Начало создания железнодорожной сети в Российской империи (1830–40-е годы)» в конце книги.

поступление первых иностранных инвестиций<sup>65</sup> — привлекательность Российской империи для инвесторов была связана с перспективами быстрого роста российской экономики, повышенной нормой прибыли и низкой стоимостью рабочей силы, а также с появлением все большего количества свободных капиталов в Западной Европе.

Период реформ 1860-х закончился после гибели Александра II в марте 1881 г. и начала правления Александра III (с 1881 по 1894 гг.), проводившего антилиберальную политику. «Русское общество с конца 1870-х годов пережило тревожное, нервное время»<sup>66</sup>, отражавшее настроения в Европе после «грюндерского краха» 1873 года и начавшегося периода экономического спада<sup>67</sup>. Это на время затормозило темпы экономической модернизации, но не остановило ее — в том числе благодаря последовательной конструктивной политике нескольких министров финансов — М. Х. Рейтерна (1862–1878), Н. Х. Бунге (1881–1886), И. А. Вышнеградского (1887–1892), а в дальнейшем — С. Ю. Витте (1892–1903).

К концу века, в «эпоху Витте», экономическая и социальная модернизация, начатая реформами 1860-х, дала заметные результаты. Повзрослел общий уровень жизни и начал формироваться средний класс. Значительная часть его представителей работала в сфере услуг — в зарождающемся сервисном секторе экономики, и они становились основными индивидуальными инвесторами, вкладывавшими свои сбережения на рынке ценных бумаг.

<sup>65</sup> Их объем был небольшим — в 1850 г. 2,7 млн руб., в 1860 — 9,7; 1870 — 26,5. Из отраслей промышленности, в которые были направлены инвестиции, лидировала горнодобывающая (Оль П. В. Иностранные капиталы в народном хозяйстве довоенной России / П. В. Оль. — Ленинград: Всесоюзная Академия наук, 1925. — С. 11–12). В 1869 г. в Лондоне была зарегистрирована New Russia Company Джона Юза (John Hughes) — первая иностранная компания, созданная для инвестирования капиталов в металлургическую промышленность на юге Российской империи, в Донбассе. Однако в 1860–70-е годы иностранные инвестиции еще не стали столь важным источником финансирования, как в конце XIX — начале XX в. Первые такие инвестиции были эпизодическими и связанными чаще всего со случаями личного переселения в Россию предпринимателей, вкладывавших свои капиталы преимущественно в текстильное, парфюмерное и кондитерское производство.

<sup>66</sup> Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. Замечательная эпоха в истории русских финансов. Очерк экономической политики Н. Х. Бунге и И. А. Вышнеградского / [Судейкин В. Т.]. — СПб.: Тип. правительствующего Сената, 1895. — С. 7.

<sup>67</sup> К тому же, «Восточная война (Русско-турецкая война 1877–78 гг.), начатая с большим воодушевлением... была для России роковой и принесла много разочарований русскому обществу», итогом ее были лишь огромные потери «людьми и капиталами». Общая сумма расходов на эту войну достигла 1029 млн руб. Эта по тем временам «колоссальная сумма была покрыта внутренними займами и выпусками кредитных рублей на 417 млн руб.». За счет потока бумажных денег «наше денежное обращение было расстроено, экономическое положение страны надолго потрясено, финансовое — расшатано» (Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. Замечательная эпоха в истории русских финансов. Очерк экономической политики Н. Х. Бунге и И. А. Вышнеградского / Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. — СПб.: Тип. правительствующего Сената, 1895. — С. 8–9). «Усиленные вследствие Восточной войны государственные расходы поставили наше финансовое хозяйство в весьма затруднительное положение, особенно вследствие колебания достоинства русской валюты» и по причине «такого непостоянства... сумма денежного обращения колеблется... и весьма часто не соответствует потребностям взаимных оборотов. Прямым следствием этого ненормального положения является скудность оборотных капиталов, постоянный спрос на деньги для экономических целей, ограниченный, несоразмерный обширным торговым оборотам страны кредит и высокий дисконт» (Познанский И. Финансовый вопрос в России / И. Познанский. — СПб.: Тип. Цедербаума и Гольденблюма, 1878 г. — С. 3, 16).

### *Учредительский бум середины 1850-х и кризис 1858–59 гг.*

Начало 1850-х годов было относительно спокойным в финансовом отношении, но это спокойствие было обманчиво — назревал кризис государственных финансов. «Экономическая и финансовая политика наших государственных деятелей до шестидесятых годов не только не создавала, но даже противодействовала накоплению капиталов», усиливая «финансовую и политическую... зависимость от западноевропейских капиталистов»<sup>68</sup>. Все более ощущался недостаток «свободных денежных средств... в обращении» — в России их было «без малого 10 руб. на одного человека, между тем как в западных государствах... более 50 руб.» на человека. Не удивительно, что вследствие этого «деньги у нас дороги..., капитал иммобилизован, дисконт высок и мало свободных капиталов для покупки бумажных ценностей»<sup>69</sup>.

Начавшаяся в 1853 году Крымская война (1853–56 гг.) между Российской империей и коалицией в составе Британской, Французской и Османской империй стала причиной не только огромных для бюджета расходов, но и усиления международной напряженности<sup>70</sup>. Крымская война 1853–56 гг., с одной стороны, ускорила наступление мирового экономического кризиса 1857 г., с другой — накопившиеся в Европе политические и экономические противоречия стали основной предпосылкой этой войны. Прежде всего это была геополитическая и геоэкономическая напряженность между Российской и Британской империями<sup>71</sup>. «Крымская кампания привела Россию к столкновению с наиболее культурными и сильными странами Запада» — с теми

---

<sup>68</sup>Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. Замечательная эпоха в истории русских финансов. Очерк экономической политики Н. Х. Бунге и И. А. Вышнеградского / Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. — СПб.: Тип. правительствующего Сената, 1895. — С. 18–19.

<sup>69</sup>О закладных листах акционерных земельных банков // Финансовое обозрение. — 1874. — № 16. — С. 307.

<sup>70</sup>По мере ослабления Османской империи в России все чаще обращались к идее «освобождения от турецкого ига» православных балканских народов, но против такого расширения российского влияния выступали Англия и Франция, имевшие на Балканах свои интересы.

<sup>71</sup>Ослабление Турции сделало актуальными вопрос о разделе сфер влияния (не только политического, но и экономического) в этом регионе. Правящие круги Российской империи, в том числе Николай I, полагали, что Великобритании выгодно иметь в союзнницах Россию, чтобы противостоять Франции. Но в Англии считали иначе — хотя российский рынок вызывал некоторый интерес в смысле сбыта британских товаров, турецкий рынок был гораздо важнее, как и расширение британского влияния в странах Персидского залива. Растущая активность Российской империи на Балканах также совершенно не устраивала британские политические круги. Среди экономических причин Крымской войны одной из основных был бурный рост 1850-х годов в Европе и стремление продлить его любой ценой. И действительно, военные заказы вызвали грондерский и биржевой бум, искусственно отсрочивший наступление кризиса. Была еще одна причина этого бума — большое количество дешевого золота из открытых новых месторождений в Калифорнии и Австралии начало поступать в Европу (преимущественно через Францию и особенно через банк Credit Mobilier братьев Перейра).



государствами, «которые размещали на своих рынках наши внешние займы». Вследствие этого громадные расходы на крымскую кампанию «по необходимости должны были покрываться из внутренних финансовых источников»<sup>72</sup>.

В Российской империи Крымская война вызвала быстрый рост дефицита бюджета. Было произведено два внешних займа по 50 млн руб. у немецких банков под 5% годовых<sup>73</sup>, но в основном военные долги покрывались за счет внутренних займов. К 1855 г. был увеличен выпуск кредитных билетов (более 215 млн руб.)<sup>74</sup>, и к 1856 г. общая сумма внутренних и внешних долгов, сделанных за время Крымской войны, достигла 533 млн руб. А совокупная сумма государственного долга к 1856 г. составляла 1,5 млрд руб. серебром<sup>75</sup>.

Война не только вызвала инфляцию и ухудшила общее экономическое положение — для многих она стала источником богатства, быстро нажитого за счет военных поставок и всевозможных спекуляций. По словам В. П. Безобразова, «из опустошенного Крыма, из-под огнедышащих укреплений Севастополя воротились в Россию люди с огромными состояниями; внезапное промышленное оживление влекло эти состояния, многие бросились на новые пути, которые, как всем казалось, открывались перед Россией. О сбережении накопленного, о благонадежном помещении капиталов никто не думал; все только и хлопотали о том, чтобы нажиться и обогатиться». Это породило «акционерную лихорадку» и «вызванный ею биржевой ажиотаж в столице» в 1857–58 гг.<sup>76</sup>

«С этого времени начинается чрезвычайное оживление наших промышленных и торговых дел»; значительно выросли обороты розничной торговли, в особенности предметами роскоши, «спрос на которые увеличился во всех слоях общества»<sup>77</sup>. Но «это не было возрастание потребления, идущее рука об руку с успехами благосостояния», а потребление за счет неожиданных доходов, «как бы случайных и

<sup>72</sup>Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. — СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. — С. 243.

<sup>73</sup>Подробнее см.: Блиох И. С. Финансы России XIX столетия. История — статистика / И. С. Блиох. — В 4 т. Т. 2. — С.-Петербург: Типография М. М. Стасюлевича, 1882. — С. 17–28.

<sup>74</sup>Предыстория событий, предшествовавших акционерному буму середины 1850-х годов и кризису 1858–59 гг., уходит в 1840-е годы, когда в обращении одновременно находились ассигнации, депозитные и кредитные билеты — бумажные деньги, выпуск которых начался во время денежной реформы 1839–43 гг., проводившейся по инициативе министра финансов Е. Ф. Канкрин. Курс ассигнаций как средства платежа был низким (25% стоимости серебряного «металлического» рубля), а депозитные билеты были временной денежной единицей и представляли собой квитанцию депозитного вклада, сделанного серебряными рублями. В 1843 г. ассигнации и депозитные билеты обменивали на кредитные билеты нового образца.

<sup>75</sup>Безобразов В. О некоторых явлениях денежного обращения в России в связи с промышленностью, торговлей и кредитом / В. Безобразов. В 2 ч. Ч. 2. — СПб., 1863. — С. 34.

<sup>76</sup>Безобразов В. О некоторых явлениях денежного обращения в России в связи с промышленностью, торговлей и кредитом / В. Безобразов. В 2 ч. Ч. 2. — СПб., 1863. — С. 32.

<sup>77</sup>Бржеский Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржеский. — СПб.: Тип. А. М. Вольфа, 1884. — С. 104–105.

даровых, и потому обратилось оно не на... улучшение быта, а лишь на мгновенное удовлетворение прихоти»<sup>78</sup>.

«С самого начала учреждения кредитных билетов вследствие присвоения им обязательного курса» все должники получили право «удовлетворять предъявляемые к ним требования... бумажными деньгами». «Так как узаконенные бумажные деньги» были положены в основу «стоимости государственных бумаг», это привело к снижению ценности государственных облигаций — «100 тыс. руб. в билетах пятого 5% займа» имели «в конце 1857 г. стоимость 110 тыс. руб.», но к концу 1857 г. «потеряли более чем половину своего капитала», и стоили в 1858 г. только 54 тыс. руб.<sup>79</sup>.

Поскольку облигационный рынок, не говоря уже о рынке акций, был сформирован недостаточно, появившийся вследствие обращения кредитных билетов избыток свободных денег мог быть помещен только в банки на депозитные вклады. С середины 1850-х годов в банках начал отмечаться быстро растущий избыток накопленных сбережений — свободные капиталы не могли быть инвестированы иным образом (особенно во время экономического застоя в период Крымской войны). Так как «организация русского кредита находилась... исключительно в руках правительства... вся почти деятельность кредитных учреждений сводилась к употреблению вкладов правительством в качестве оборотных средств и к поддержке дворянского землевладения». В результате этого «прилив капиталов в банки... оказался очень значительным: количество частных вкладов в заемном и коммерческом банках поднялось в течение 1817–57 гг. с 23 миллионов до 300. Но охотников воспользоваться для промышленных целей скопившимися капиталами было далеко не так много»<sup>80</sup>.

С начала 1855 г. до середины 1857 г. общая сумма частных вкладов в государственные учреждения выросла с 873 млн руб. до 1276 млн руб.<sup>81</sup>. Российская империя в то время «занимала первое место в мире по величине... банковских депозитов». Это чрезмерное накопление сбережений возникло в результате «недостатка частного кредита, частной предприимчивости». Поскольку не было возможности выгодно вложить эти средства, «вся эта масса капиталов» оказалась замороженной в банках «на долгие сроки»<sup>82</sup>.

<sup>78</sup>Безобразов В. П. Государственные доходы: теоретические и практические исследования В. Безобразова, действительного члена Имп. акад. наук. В 2 т. Т. 2. Государственные доходы России, их классификация, нынешнее состояние и движение (1866–1872). — СПб.: В тип. В. Безобразова, 1872. — С. 21, 28.

<sup>79</sup>Гольдман В. Русские бумажные деньги. Финансово-исторический очерк / В. Гольдман. — СПб.: Изд. К. Ретгер, 1866. — С. 150–152.

<sup>80</sup>Милюков П. Н. Очерки по истории русской культуры. В 2 ч. Ч. 1. / П. Н. Милюков. — СПб.: Изд. журнала «Мир Божий». 6-е издание, 1904. — С. 124–125.

<sup>81</sup>Министерство финансов 1802–1902. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Экспедиция заготовления государственных бумаг, 1902. — С. 434–435.

<sup>82</sup>Ламанский Е. И. Вклады в банках или билеты непрерывного дохода. Виды на усовершенствование кредитных установлений / Е. И. Ламанский // Русский вестник. — 1859. — Т. 20, Кн. 2. — С. 237–238.

«Огромный капитал, находящийся в распоряжении наших кредитных учреждений, не должен вводить нас в заблуждение относительно влияния наших банков на обороты и торговлю», поскольку этот капитал скопился вследствие «недостатка частного кредита, частной предприимчивости»<sup>83</sup> — обилие депозитных вкладов «свидетельствовало о слабости оборотов». К тому же, вклады принимались на короткие сроки, а кредиты под залог земли выдавались на длительные сроки и «было нарушено равновесие между активом и пассивом»<sup>84</sup>.

Предполагалось, что в связи с планами создания в России железнодорожной сети часть свободных капиталов будет направлена в акции и облигации учрежденного в начале 1857 г. Главного общества российских железных дорог. Однако, по словам Н. Х. Бунге, «в 1855–56 гг. мы были совершенно не знакомы с колоссальными акционерными предприятиями — железнодорожными, банковыми и другими. Предприимчивость наша находилась в состоянии усыпления, длившемся многие годы. Правительство до 1857 г. не разрешало основания акционерных обществ с большими капиталами и действовало совершенно последовательно, потому что при старой банковской системе всякий крупный спрос на капиталы угрожал востребованием банковских вкладов, которое могло поставить государственные кредитные учреждения в затруднение... В 1857 г., когда выпущенные кредитные билеты... сделались свободными и притекли в кассы кредитных установлений, страх востребования банковских вкладов исчез». Однако для уплаты процентов по возросшим вкладам ежегодно требовалось бы 7–8 млн руб., и, чтобы избежать этого, указом от 20 июля 1857 г. процент по депозитным вкладам в Заемном и Коммерческом банках, в Петербургской и Московской сохранных казнах и в Сберегательной кассе был снижен с 4% до 3% с целью «оживления промышленности»<sup>85</sup>.

После этого начался отток капиталов из банков. «Понижение банковских процентов выгнало капиталы из банков, и они устремились на денежный рынок, где стали искать выгодного... помещения. Отсюда небывалое развитие учредительства, появление всевозможных акционерных компаний, столь же быстро исчезающих, как и возникавших»<sup>86</sup>. Начался бурный экономический подъем 1855–58 гг., о котором современники потом вспоминали как о «золотом времени», закончившемся после международного финансового кризиса 1857 г., достигшего России через год-полтора. «Оживление наших промышленных и коммерческих дел принадлежит к 1854–1857 гг. о которых

<sup>83</sup>Бунге Н. Х. Значение промышленных товариществ и условия их распространения / Н. Х. Бунге. — Ч. 3. — СПб., 1858. — С. 27.

<sup>84</sup>Афанасьев Г. Е. Русские кредитные учреждения / Г. Е. Афанасьев // Афанасьев Г. Е. Исторические и экономические статьи / Г. Е. Афанасьев. — К.: Тип. Первой Киевской артели печатного дела, 1908 — С. 337.

<sup>85</sup>Бунге Н. Х. Заметка о настоящем положении нашей денежной системы и средствах к ее улучшению / Н. Х. Бунге. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1880. — С. 23.

<sup>86</sup>Бржеский Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржеский. — СПб.: Тип. А. М. Вольфа, 1884. — С. 105–106.



все говорят как о золотом времени». «Денежные обороты совершались чрезвычайно легко и быстро; только что затраченные капиталы возвращались с огромными барышами. Не только всеми ощущалось изобилие в деньгах, но и в... кредите; капиталы, казалось, росли не по дням, а по часам»<sup>87</sup>.

«Наступил 1857 год, который всем открыл глаза... Это был год, когда не было той скорбной головы, которая не попыталась бы хоть слегка поковырять в недрах русской земли, добродушно смешивая последнюю с русской казною. Промышленная и акционерная горячка, после всеобщего затишья, вдруг очутилась на самом зените. Проекты сыпались за проектами; акционерные компании нарождались одна за другою, как грибы... Люди, которым дотоле присваивались презрительные наименования «соломенных голов», «гороховых шутов», «проходимцев» и даже «подлецов», вдруг оказались гениями, перед грандиозностью соображений которых слепли глаза у всех не посвященных в тайны жульничества. Всех русских быков предполагалось посолить и в соленом виде отправить за границу. Все русские болота представлялось необходимым разработать, и извлеченные из торфа продукты отправить за границу... Хмель, лен, пенька, сало, кожи — на все завистливым оком взглянули домашние ловкачи-реформаторы и из всего изъявляли твердое намерение выжать сок до последней капли... Одним словом, русский гений воспрянул»<sup>88</sup>.

«Конец 50-х годов дал богатый материал для биржевой торговли» — быстро начала развиваться акционерная деятельность, а на массовом рынке появились новые ценные бумаги — облигации государственных

<sup>87</sup>Безобразов В. П. О некоторых явлениях денежного обращения в России / В. П. Безобразов // Русский вестник. — 1863. — № 5. — С. 379—380.

<sup>88</sup>«Но как ни грандиозны были проекты об организации грибной промышленности, об открытии рынков для сбыта русского тряпья и проч. — они представлялись ребяческим лепетом в сравнении с проектом, который созрел в голове Велентьева. Те проекты были простые более или менее увесистые булжники; Велентьев же вдруг извлек целую глыбу и поднес ее изумленной публике. Проект его был озаглавлен так: «О предоставлении коллежскому советнику Порфирию Менандрову Велентьеву в товариществе с вильманстрандским первостатейным купцом Василием Вонифатьевым Поротоуховым в беспоплаченную двадцатилетнюю эксплуатацию всех принадлежащих казне лесов для неперменного оных, в течение двадцати лет, истребления"... Перед величием этой концессии все сомнения относительно финансовых способностей Порфирия немедленно рассеялись. Все те, которые дотоле смотрели на Велентьева как на исполненную финансового бреда голову, должны были умолкнуть... репутация Велентьева как финансиста установилась на прочных основаниях... Велентьев и Поротоухов пошли в ход. Железными когтями вцепились они в недра русской земли и копаются в них доднесь, волнуя воображение россиян перспективами неслыханных барышей и обещанием каких-то сокровищ, до которых нужно только докопаться, чтобы посрамить остальную Европу. Но общественное мнение, справедливо угадав в Велентьеве и Поротоухове людей, отвечающих потребностям минуты, все-таки не совсем правильно взглянуло на те условия, в силу которых они появились на арене общественной деятельности не в качестве прохвостов, какими бы им надлежало быть, но окруженные ореолом авторитетности. Оно увидело в них бальной фортуны, гениальных самоучек... Это было заблуждение. Не с неба свалилась к этим людям почетная роль финансовых воротил русской земли, а пришла издадека. Над ними прошло целое воспитание, вследствие которого они так же естественно развились в финансистов самоновейшего фасона» (Салтыков-Щедрин М. Е. Господа «ташкентцы». Дневник провинциала / М. Е. Салтыков-Щедрин // Салтыков-Щедрин М. Е. Собрание сочинений в 20 т. Т. 10. — ruslit.traumlibrary.net/book/saltykov-ss20-10/saltykov-ss20-10.txt).

займов. «До 1859 года государственный долг давал материал только заграничным биржам», так как государственные займы (за исключением внутренних займов 1817 и 1818 гг. небольшого объема — 94,6 млн руб. из 1553,3 млн, общей стоимости займов в 1817 г.) размещались на западноевропейских биржах. А «бумажный акционерный рынок существовал в России в весьма малых размерах, и колебания курсов в то время были крайне ничтожными. Но затем, в период с 1856 года по конец 1858 года возникло столько новых обществ, организованных на акционерных началах», что необходимый для них капитал «превысил в несколько раз капиталы предыдущего (до 1856 года) биржевого периода»<sup>89</sup>.

Не стоит, конечно, слишком переоценивать масштабы этого бума. «Русская промышленность, несмотря на все похвальные усилия, еще не вышла из младенчества» — отмечал в 1864 г. Н. Огарев. «Торговля, мало развитая, вертится около массы грубых произведений», а «дворянство разорено и не имеет капиталов»<sup>90</sup>. Однако, как бы там ни было, снижение банковского процента и отток из банков значительных финансовых ресурсов привели к началу акционерного учредительства, тем более что был упрощен процесс создания акционерных компаний. А поскольку увеличилось количество свободных денег, ценные бумаги приобретали все большую популярность, и в середине 1857 г. возник ажиотажный спрос на акции. «Давно ли было время, когда в России капиталы не имели почти никакого движения?... Им не было никакой другой дороги, кроме как в банк... Но все изменилось: как будто по какому-то волшебству, капиталы зашевелились»<sup>91</sup>.

«Волнообразные колебания нашей промышленности... совпадают с колебаниями английской промышленности» и в развитии «нашей промышленности в общем отражается периодичность, свойственная капиталистическому производству всего мира. Чередования эпох оживления и застоя промышленности являются... таким же типичным явлением, как и в других капиталистических хозяйствах»<sup>92</sup>. Впервые эта взаимосвязь российской экономики с мировыми рынками отчетливо проявилась во время бума и кризиса второй половины 1850-х годов.

В 1854–57 гг. «оживление промышленности и коммерческих дел» было очевидным для всех и проявилось «чрезвычайным усилением... оборотов. Апогей этого движения... был в 1855 и 1856 годах». И рабочие, и предприниматели говорили, что «мы тогда озолотились», а

<sup>89</sup>Прокштинский В. Биржевой закон 1900 года / В. Прокштинский // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 7. Сентябрь-октябрь. — С. 117.

<sup>90</sup>Огарев Н. Финансовые споры / Н. Огарев. — London: Trubner & Co, 1864. — С. 5.

<sup>91</sup>Левин И. И. Акционерные коммерческие банки России / И. И. Левин. — М.: Дело, 2010. — С. 161.

<sup>92</sup>Туган-Барановский М. И. Русская фабрика в прошлом и настоящем: историко-экономическое исследование / М. И. Туган-Барановский. — В 2 т. Т. 1. Историческое развитие русской фабрики в XIX веке. — СПб., 1900. — С. 324.

«цены на все товары и заработки росли непомерно»<sup>93</sup>. Совокупный капитал учрежденных в это время новых акционерных компаний вырос от 15 млн руб. в 1856 г. до 300 млн в 1857 г., но в 1858 г. после начала кризиса снизился до 51 млн руб.<sup>94</sup>.

Во время подъема 1850-х годов «произошли колоссальные изменения» и в деятельности Петербургской биржи. «Из места собрания купцов для заключения товарных и вексельных сделок» биржа превратилась «в средоточие самых разнообразных не только товарных, но и фондовых оборотов», а создание массы акционерных предприятий, постройка железных дорог, выпуск государственных займов — все это привлекло на биржу «немыслимое в прежнее время количество ценностей»<sup>95</sup>. «Преобразование системы кредита» и учреждение многочисленных новых акционерных компаний «выдвинули у нас новые общественные элементы — финансовых дельцов, аферистов, биржевых игроков... искателей легкой и быстрой наживы», а конец 50-х годов имел характер спекулятивной биржевой горячки, «доходившей до настоящего ажиотажа»<sup>96</sup>.

Одним из примеров предпринимателей, выдвинувшихся в эти годы, был В. А. Кокорев, верный старообрядчеству и многовековым купеческим традициям. Это не помешало ему стать создателем Русского общества пароходства (на Волге и Дону) и первых нефтяных компаний в районе Баку. Затем, разбогатев на торговле с Персией, В. А. Кокорев учредил несколько банков и страховых компаний<sup>97</sup>.

Если с 1822 по 1855 гг. в год учреждалось в среднем по 2–3 компании, то в 1856 году — 6 компаний, 1857 — 14, 1858 — 39, 1859 — 20. Общее количество акционерных компаний выросло от 35 в 1855 г. до 94 в 1859 г. (во Франции в 1859 г. была 131 акционерная компания, в Германии — 415). Всего с 1857 по 1860 гг. было создано 101 акционерное общество с капиталом 281,6 млн руб.<sup>98</sup> Из российских компаний этого времени 30 были связаны с пароходством, 10 — с добычей полезных ископаемых, 8 — с бумажными и шелковыми фабриками; 8 были страховыми, 7 — железнодорожными, 31 занималась

<sup>93</sup>Безобразов В. О некоторых явлениях денежного обращения в России в связи с промышленностью, торговлей и кредитом / В. Безобразов. В 2 ч. Ч. 2. — СПб., 1863. — С. 24.

<sup>94</sup>Туган-Барановский М. И. Русская фабрика в прошлом и настоящем: историко-экономическое исследование / М. И. Туган-Барановский. — В 2 т. Т. 1. Историческое развитие русской фабрики в XIX веке. — СПб., 1900. — С. 327.

<sup>95</sup>Тимофеев А. Г. История С.-Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С.-Петербургской биржи / А. Г. Тимофеев. — СПб.: Тип. «Труд», 1903. — С. 69.

<sup>96</sup>Туган-Барановский М. И. Русская фабрика в прошлом и настоящем: историко-экономическое исследование / М. И. Туган-Барановский. — В 2 т. Т. 1. Историческое развитие русской фабрики в XIX веке. — СПб., 1900. — С. 518, 522.

<sup>97</sup>Кроме Кокорева, среди основоположников нефтедобывающей промышленности были Rogozin, Mirzoev и Gubonin (Подробнее см.: Henry D. Baku: An Eventual History / D. Henry. — London, 1905. — P. 39–45; Бовыкин В. И. Российская нефть и Ротшильды / В. И. Бовыкин // Вопросы истории. — 1978. — № 4. — С. 27–41).

<sup>98</sup>Шепелев А. Е. Акционерный капитал в России / А. Е. Шепелев // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 96.

«прочими видами деятельности»<sup>99</sup>. Наибольшим спросом пользовались акции таких компаний, как «Золотое руно», «Сельский хозяин», «Кавказ и Меркурий» и других, курсы которых быстро росли (так, акции Первого страхового общества за короткое время поднялись в цене с 400 до 845 руб.).

Расширилась сфера деятельности акционерных страховых компаний, и на российском страховом рынке появились новые участники – Петербургское и Московское страховые общества (с 1858 г.), Русское страховое общество (с 1867 г.), Коммерческое страховое общество (1880 г.), Варшавское страховое общество (с 1870 г.), Северное страховое общество (с 1871 г.) и общество «Якорь» (с 1872 г.). Кроме акционерных страховых компаний, начали создаваться общества взаимного страхования (первые два были основаны в 1863 г. в Полтаве и Туле; в 1864 г. появилось уже пять таких обществ, в том числе в Харькове, Риге, и др. городах). В дальнейшем количество обществ взаимного страхования быстро увеличивалось (всего с 1876 по 1885 гг. было организовано 32 общества взаимного страхования) и они стали важным сегментом страхового рынка.

Временами акционерный бум 1850-х годов принимал форму ажиотажа, особенно когда начиналась продажа новых акций. Впрочем, этот период акционерного ажиотажа в России был не настолько бурным, как, например, в Англии. Рынок ценных бумаг в значительной мере был централизованным и контролировался государством через Министерство финансов, а номинальная стоимость ценных бумаг была высокой, что ограничивало доступ на рынок массы мелких инвесторов, значительно сужая состав участников рынка до сравнительно небольшой группы состоятельных лиц.

Широкое распространение на Петербургской бирже приобрели во время бума запрещенные операции поставки акций «на срок» (сегодня бы их назвали разновидностью фьючерсных контрактов), появившиеся на Петербургской бирже еще в 1830-е годы, хотя по акционерному закону 1836 г. были разрешены только два вида операций с ценными бумагами (поставка векселя и покупка-продажа ценных бумаг за наличные).

В конце 1859 г. была опубликована статья И. К. Бабста (1824–1881) «Современные нужды нашего народного хозяйства», в которой он отмечал, что за прошедшие три года «капитализм в России уже взял бурный старт, началось активное создание акционерных компаний, биржевой ажиотаж», а «первыми, кто обогатился во время акционерного бума, были чиновники и иностранцы». И хотя «мы нуждаемся в приливе иностранных капиталов и иностранного умения, но только в действительных капиталах и дельных промышленниках, а не в заезжих проходимцах, действующих с заднего крыльца», поскольку «день-

<sup>99</sup>Бунге Н. Х. В чем пора остановиться / Н. Х. Бунге // Журнал для акционеров. – 1859. – 29 января. – С. 1073.

ги... могут явиться в достаточном количестве только тогда, когда есть сбережения от других промыслов»<sup>100</sup>.

Время 1856–58 годов было «периодом усиленного подъема экономических сил и возникновения различных обществ». Последствием всего этого стали «солидные цены бумаг». Началась «покупка всяких [фондовых] ценностей, размещение в них сбережений и вновь возникающих доходов», но время это длилось недолго<sup>101</sup>, и «после лихорадочного промышленного оживления настала эпоха кризиса»<sup>102</sup>. «Сначала казалось, что акционерные дела идут весьма хорошо, и публика обратилась к ним с необыкновенным доверием. Акции всех обществ весьма легко перепродавались на бирже и часто заменяли наличные деньги или облигации. Но скоро все изменилось... банки перестали выдавать ссуды под недвижимые свободные имения... акции потеряли свою ценность... открылись ошибки, злоупотребления и... расхищения»<sup>103</sup>.

Неизбежным итогом ажиотажа стал кризис, начавшийся в Европе в 1857 г. и проявившийся в Российской империи лишь к концу 1858 г. — вероятно, первый из мировых финансовых кризисов, в полной мере затронувший Россию<sup>104</sup>. К этому времени Российская империя была уже гораздо больше связана с мировыми финансовыми и товарными рынками, чем в прежние десятилетия — как за счет внешней торговли, так и за счет размещения российских ценных бумаг (облигаций государственных внешних займов) на европейских биржах. В те годы владельцами этих бумаг были крупные финансисты в основных биржевых центрах западной Европы — прежде всего в Париже, Лондоне и Берлине. С началом мирового кризиса 1857 г. не только сократился объем российского экспорта (в 1857–58 гг. зерна на 11%, древесины на 20%), но и держатели российских бумаг начали массово

<sup>100</sup> Бабст И. К. Избранные труды / Под ред. Покидченко М. Г., Калмыковой Е. Н. — М.: Наука, 1999. — С. 143–144. В 1860-е годы Бабст был одним из инициаторов издания журнала «Вестник промышленности». Редакция журнала «Экономист», издающегося в Брюсселе предложила переводить статьи из «Вестника промышленности» для издания их в Бельгии, но вскоре отказалась от этой идеи так как, по словам В. А. Кокорева, «экономические статьи “Вестника промышленности” не заслуживают перевода на французский язык, потому что в них нет ничего своего, доказывающего силу русского самовозрождения, и все вертится около давно известных европейских взглядов, во многом уже отживших свой век. Вот какой взгляд выразила западно-экономическая литература на те иностранные воззрения, пред которыми мы раболепно преклонялись» (Кокорев В. А. Экономические провалы / В. А. Кокорев. — М.: Общество купцов и промышленников России, 2005. — С. 55. — [www.gumer.info/bibliotek\\_Buiks/Econom/kokor/](http://www.gumer.info/bibliotek_Buiks/Econom/kokor/)).

<sup>101</sup> Прокцинский В. Биржевой закон 1900 года / В. Прокцинский // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 7. Сентябрь-октябрь. — С. 118.

<sup>102</sup> Бржеский Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржеский. — СПб.: Тип. А. М. Вольфа, 1884. — С. 105–106.

<sup>103</sup> Шипов А. Как и отчего исчезли у нас деньги? / А. Шипов. — СПб., 1860. — С. 33–34.

<sup>104</sup> «В российской истории кризисы повторялись регулярно. История бумов, кризисов, рыночных шоков, девальваций может быть продлена в российское финансовое пространство XIX — начала XX века». Впрочем, «в XIX веке российские кризисы — по своей интенсивности и остроте — находились в обычном ряду кризисных явлений Европы, связанных с учредительской горячкой и спекуляциями при строительстве железных дорог и созданием тяжелой промышленности» (Миркин Я. М. Финансовое будущее России. Экстремумы, бумы, системные риски / Я. М. Миркин. — М.: Гелеос, Кэпитал Трейд Компани, 2011. — <http://www.mirkin.ru/fin-future/part2/11/150krisis.html>).

избавляться от них, опасаясь падения курсов. Российское правительство пыталось удержать курс этих бумаг от падения, через своих агентов на европейских биржах скупая крупные пакеты государственных облигаций. Покупали их и российские предприниматели, имевшие свободные капиталы, так как эти бумаги давали в то время больший доход, чем вклады в российских банках. Все это вызвало значительный отток золота из Российской империи (в общей сложности на 73 млн руб.), что привело вначале к затруднениям на финансовом рынке, а затем к спаду в торговле и промышленности<sup>105</sup>.

На российском финансовом рынке первые признаки кризиса начали проявляться в конце 1858 г. — «исчезла монета из обращения... стали раздаваться жалобы на слабость сбыта, на накопление непроданных товаров; денежные обороты сделались затруднительными... невозможно было найти капиталы за самые высокие проценты, под самое верное обеспечение», а «безденежье и дороговизна сделались нормальным явлением»<sup>106</sup>.

«Пока еще не все общества сформировались, а по сформировавшимся не были еще вытребованы к доплате все капиталы, на денежном рынке не чувствовалось никакого стеснения» и всякое предложение быстро находило спрос. «Но конец 1858 года потребовал больших капиталов для новых обществ, а весь 1859 год — оплаты и дополнительных взносов по акциям тех обществ, которые возникали в 1856, 1857 и 1858 гг.». После этого «предложение начинает встречать все меньше спроса», что отразилось на снижении доходности акций — вначале «потеря премии», т. е. дивидендов, а потом и прогрессирующее «понижение в сравнении с номинальной ценой». При такой тенденции к понижению «лица, владеющие свободными капиталами, не решаются... приобретать бумаги, хотя они и понимают, что эти колебания не имеют основательной причины». Настроения ожидания дальнейшего понижения курсов вызывали застой. «От застоя и до панического страха недалеко, а под влиянием последнего бумаги продаются за ничто в предположении, что лучше получить хотя бы несколько рублей за бумагу, купленную за несколько сот, чем бросить ее в печь»<sup>107</sup>.

Когда началось падение курсов ценных бумаг, многие из недавно созданных акционерных компаний были ликвидированы (в том числе «Золотое руно», «Медиатор», «Общество Пермского пароходства» и др.). «Тяжелый мировой кризис 1857 года, пронесшийся ураганом над всей Западной Европой и Северной Америкой, отразился... и в России... банкротствами банков, акционерных предприятий, торговых и

<sup>105</sup> Шипов А. Как и отчего исчезли у нас деньги? / А. Шипов. — СПб., 1860. — С. 33–34.

<sup>106</sup> Бржеский Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржеский. — СПб.: Тип. А. М. Вольфа, 1884. — С. 106.

<sup>107</sup> Прокштинский В. Биржевой закон 1900 года / В. Прокштинский // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 7. Сентябрь-октябрь. — С. 117.



промышленных фирм, застоем торговли и сокращением производства — обычными симптомами промышленного кризиса»<sup>108</sup>.

Международный финансовый кризис 1858—59 гг. в Российской империи вызвал расстройство денежного обращения и рост инфляции. Пошатнулось даже положение Главного общества российских железных дорог после того, как начала снижаться биржевая цена его акций. Наибольшей глубины спад в России достиг в 1860 г., когда знаменитый банкирский дом «Барон Штиглиц» прекратил существование, а сам А. Л. Штиглиц был готов покинуть Россию, но потом возглавил созданный 31 мая 1860 г. Государственный банк. Кроме банкирского дома барона Штиглица во время кризиса почти полностью прекратил дела еще один старый банкирский дом «Симон Якоби и К°».

### *Реформирование кредитно-финансовой системы*

После кризиса 1858—59 гг. потребность в реформировании кредитной системы стала очевидной, особенно с учетом предстоящей в 1861 году отмены крепостного права — недостаточное развитие механизма аккумуляции и распределения финансовых ресурсов было одной из причин, тормозивших экономическое и финансовое развитие Российской империи.

До 1860-х годов банковское дело являлось монополией государства, акционерных коммерческих банков и небанковских финансовых учреждений (обществ взаимного кредита и др.) еще не было — Государственный банк Российской империи был основан только в 1860 г., а первый акционерный банк — в 1864 г. В России «до уничтожения крепостного права... совершенно не было частных кредитных учреждений за исключением поземельного Александровского дворянского банка в Нижнем Новгороде, учрежденного в 1841 году. Существовали государственные кредитные учреждения... для ипотечного и коммерческого кредита, но их деятельность была... слаба»<sup>109</sup>.

Когда «все капиталы России» сосредоточены в государственных банках, «императорским словом обещано возвращать их по востребованию, а они, как известно, выдаются с большим и большим каждый день замедлением, от того, что сама казна выбрала их из банков на свои надобности», трудно получить внутренние займы и «останавливаются всякие полезные начинания». Правительство же опасается создания системы частного кредита, «чтобы только не трогали банковых капиталов». Становится очевидным, что «в самых основа-

---

<sup>108</sup>Туган-Барановский М. И. Русская фабрика в прошлом и настоящем: историко-экономическое исследование / М. И. Туган-Барановский. — В 2 т. Т. 1. Историческое развитие русской фабрики в XIX веке. — СПб., 1900. — С. 325.

<sup>109</sup>Афанасьев Г. Е. Русские кредитные учреждения / Г. Е. Афанасьев // Афанасьев Г. Е. Исторические и экономические статьи / Г. Е. Афанасьев. — К.: Тип. Первой Киевской артели печатного дела, 1908 — С. 337.

ниях этой системы гнездится коренное зло, требующее неотложного исправления»<sup>110</sup>.

«Правительство давно уже осознавало необходимость коренной банковской реформы», хотя «публика оставалась в совершенном неведении относительно необходимости ликвидации казенных банков»<sup>111</sup>. Еще в июле 1857 года Комитет финансов принял решение ликвидировать как устаревшие существующие кредитные учреждения (Сохранившиеся казны, Коммерческий банк и др.) и вместо них начать создавать систему «земских банков», ориентированных на ипотечный («земельный») кредит<sup>112</sup>.

Перед началом реформ кредитно-финансовой системы «капиталы, не имевшие помещения в промышленность, скопляясь из года в год, достигли в 1858 г. громадной суммы в 1 200 млн руб.», в то время как вся годовая продукция промышленности оценивалась не более 300 млн руб., а железнодорожная сеть еще только начинала создаваться. «Можно ли полагать, что 1 200 млн частных капиталов не нашли бы себе верного и выгодного помещения, если бы не существовало крепостного права, монополии банков, откупной системы и других причин, неблагоприятных естественному развитию промышленных производительных сил?». Именно чрезмерное накопление вкладов и стало одной из главных причин, «подтолкнувших к ликвидации казенных банков», после чего «вкладные билеты» в эти банки были заменены на 5% банковские билеты<sup>113</sup>.

<sup>110</sup> Корф М. Император Николай в совещательных собраниях / М. Корф // Сборник русского исторического общества. — Т. 98. — СПб., 1896. — С. 147.

<sup>111</sup> После ликвидации казенных банков «публика, получив свои вклады деньгами, не знала, что с ними делать. Имея привычку, кроме казенных банков, доверять капиталы “откупщикам”, обратилась к последним с предложением своих услуг». Однако «крупные откупщики сорили накопленными богатствами и, ввиду близкой смерти откупов, ринулись первые в учредительство общественных предприятий и увлекли за собой публику, доверявшую гениальным талантам... умевшим из ничего делать миллионы. Последствием увлечения гениев и публики было быстрое зарождение, а затем и моментальная смерть нескольких акционерных предприятий» (Десятилетие первого частного коммерческого банка // Финансовое обозрение. — 1874. — № 45. — С. 377–378).

<sup>112</sup> Комиссия «для устройства земских банков» была создана 10 июля 1859 года. «Отсутствие кредитных учреждений для залога недвижимых имуществ при слабом и едва существующем у нас развитии личного кредита... угрожает печальными последствиями для нашего народного хозяйства». При создании системы земельного кредита Комиссия предполагала использовать принципы, «лежащие в основании земских кредитных обществ Царства Польского... Германии и Франции и выразила убеждение, что кредитные учреждения с характером исключительно правительственным не в состоянии производить операции по этой новой системе». Комиссия предлагала «разрешить учреждение частных банков для поземельного кредита во всех формах... и не обязывать учредителей непременно держаться той или иной формы». Однако предполагалось, что наиболее подходящей формой могла бы стать акционерная (так как «наша публика достаточно ознакомлена с организацией акционерных компаний»), либо «земледельческие кредитные компании... оказавшие такое блистательное влияние на сельское хозяйство в Европе» (Безобразов В. П. Об устройстве поземельного кредита в империи и занятиях комиссии, высочайше утвержденной 10 июля 1859 года для устройства земских банков. Записка... представленная министру финансов в мае 1861 г. / В. П. Безобразов. — СПб.: Издание комиссии для устройства земских банков, 1861. — С. 3, 11).

<sup>113</sup> 1874 год в финансовом и экономическом отношении // Финансовое обозрение. — 1875. — № 1. — С. 5–6.



Решение о выпуске 5% банковских билетов, выдававшихся в обмен на вкладные свидетельства старых кредитных учреждений, стало важной частью программы создания новых кредитных учреждений<sup>114</sup>, и это решение оказалось эффективным — к концу 1873 г. в 5% билеты казначейства, государственные облигации и обращающиеся на рынке выкупные свидетельства было вложено около 1800 млн руб., в то время как вклады в Государственном банке составляли около 200 млн руб., в частных банках и кредитных обществах — около 500 млн руб. Рост вкладов в государственные ценные бумаги подтверждал успешность реформы кредитно-финансовой системы, выполнившей одну из основных своих задач — привлечение свободных капиталов для их инвестирования в государственные бумаги<sup>115</sup>.

Оценка начавшихся реформ в обществе была неоднозначной — «после Крымской кампании хуже злейших врагов свирепствовали против русских финансов русские же министры финансов Брок и Княжевич. Ликвидацией прежних казенных и государственных банков они добились того, что в эпоху самого разгара железнодорожного строительства мы вместо прежних 4 процентов русским заимодавцам были вынуждены платить иностранцам сначала 5, потом 6 и даже 7 процентов! Если бы в начале шестидесятых годов русское правительство привлекало бы умелых финансистов, то Россия обошлась бы совершенно без заграничной задолженности, была бы чуть ли не богатейшей державой в Европе вместо беднейшей... 180 миллионов рублей наличными находилось к 1859 году в русских казенных банках — русские финансисты не знали им применения, и в то же время устраивали один заграничный железнодорожный заем за другим, погашая выкупные платежи процентными бумагами, курс которых вскоре упал до 60»<sup>116</sup>.

В это время, когда «новые слова: акция, акционерное общество, курс, премия, дивиденд и т. п. появились в обращении», группа «первоклассных европейских банкиров прорубила окно в Россию» — окно, «из которого свет биржевой спекуляции впервые просветил добродуш-

<sup>114</sup>Министерство финансов 1802–1902. В 2-х томах. Т. 1. — СПб.: Экспедиция заготовления государственных бумаг, 1902. — С. 434–435. — «Намерения правительства приступить к коренному преобразованию всей кредитной системы были высказаны во всеподданнейшем докладе министра финансов... 1 сентября 1859 г. о государственных 5% банковских билетах». Этим документом правительство в первый раз заявило о своих планах «начать ликвидацию государственных кредитных учреждений и «положить основание для новой банковской системы» (Безобразов В. П. Об устройстве поземельного кредита в империи и занятиях комиссии, высочайше утвержденной 10 июля 1859 года для устройства земских банков. Записка... представленная министру финансов в мае 1861 г. / В. П. Безобразов. — СПб.: Издание комиссии для устройства земских банков, 1861. — С. 6).

<sup>115</sup>«Твердый и прогрессивно возрастающий курс 5% билетов и других государственных бумаг» является подтверждением постоянного спроса на них, отражая «реакцию, которая возникла вследствие естественного недоверия публики к акционерным бумагам и к иным видам помещения свободных капиталов без риска» (1874 год в финансовом и экономическом отношении // Финансовое обозрение. — 1875. — № 1. — С. 5–6).

<sup>116</sup>Баллод К. Грядущие экономические вопросы России / К. Баллод. — СПб.: Изд. Т-ва Глобус, Тип. П. П. Сойкиной, 1906. — С. 7.

ных россиян» и «всем стало ясно, что весь секрет в нашем невежестве и непонимании истинного учредительского мастерства». Впрочем, «иностранцы сразу поняли», что Россия, «которой они предложили займы сотни миллионов за пять процентов, гарантированных правительством, в сущности, далеко не бедна и в кредите не нуждается, а потому почва для спекуляции открывается бесконечная и вполне плодотворная»<sup>117</sup>.

В 1864 г. был учрежден первый в России акционерный банк краткосрочного кредита — Санкт-Петербургский частный коммерческий банк. После этого учреждение акционерных банков «у нас пошло довольно сильным темпом вперед»<sup>118</sup>, и к концу 1860-х годов была заложена основа кредитно-финансовой системы нового типа, состоявшей из Государственного банка и его многочисленных отделений, акционерных коммерческих банков, акционерных земельных банков, обществ взаимного кредита, сберегательных касс и других, менее массовых кредитных учреждений.

### *Главное общество российских железных дорог и железнодорожный бум 1860-х годов*

В Российской империи, как и в других странах, строительство железных дорог и создание для его финансирования железнодорожных акционерных компаний сформировало массовый рынок ценных бумаг. «Отсутствие достаточно развитой сети дорог всегда служило и служит самым могущественным тормозом для развития экономической жизни России»<sup>119</sup>. Поэтому строительство железных дорог, создававшее новые возможности для транспортировки сырья, готовой продукции и людей, а также формировавшее спрос на необходимое для железных дорог оборудование стало важнейшим фактором индустриализации.

В начале создания железнодорожной сети, кроме сторонников этой идеи (Ф. А. Герстнер, П. П. Мельников, А. А. Бобринский и др.), у нее было немало противников<sup>120</sup> — министр финансов Е. Ф. Канкрин считал, что железнодорожная сеть в России «не составляет предмета

---

<sup>117</sup>Десятилетие первого частного коммерческого банка // Финансовое обозрение. — 1874. — № 45. — С. 377–378.

<sup>118</sup>К началу XX века уже было 39 таких банков со 199 отделениями, а к 1914 г. — 44 акционерных с 730 отделениями (Коммерческие банки в 1913 году // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг: Банки и биржа, 1914. — С. 100–101).

<sup>119</sup>Наши внутренние пути и экономическая жизнь России // Финансовое обозрение. — 1912. — № 19. — С. 2.

<sup>120</sup>Один из основных аргументов сторонников железных дорог был в том, что это «способ сберегать время», а противники транспортных инноваций считали, что вся эта «торопливость жить, эта жадность во времени, которая преобладает теперь... не свойственна всем народам: есть нации, которые постигают жизнь иначе... Простота нравов, ограниченность желаний, покорность своей участи... Чем менее желаний, тем менее нужд» (Несколько слов о железных дорогах в России / [П. И. Палибин]. — М.: В типографии С. Селивановского, 1836. — С. 19).

естественной потребности, а только искусственную... роскошь» и «усилит наклонность к ненужному передвижению с места на место, выманивая излишние со стороны публики издержки»<sup>121</sup>, поэтому железные дороги — «скорее зло, чем благодеяние», так как делают «еще более подвижным и без того недостаточно оседлое население»<sup>122</sup>.

По мнению министра финансов, поскольку Россия не добывает своего угля, придется вырубить все леса на дрова для паровозов<sup>123</sup>. Он смотрел «на излишнее усердие к железнодорожному строительству как на болезнь времени»<sup>124</sup>, полагая, что железные дороги будут построены на иностранные капиталы, и поэтому весь доход получают иностранцы<sup>125</sup>. К тому же Е. Ф. Канкрин, любивший говорить о необходимости экономить государственные средства, предлагал «изворачиваться естественными доходами государства, а потому избегать новых займов, особливо заграничных»<sup>126</sup>, без которых в то время было невозможно строить железные дороги. Его поддерживал министр путей сообщений К. Ф. Толь, убежденный, что в российских условиях железные дороги будут убыточными, и более продуктивное решение — строительство каналов<sup>127</sup>. Планы постройки железных дорог вызвали бурные дискуссии в обществе. «Я конечно не против железных дорог, но я против того, чтобы этим занялось правительство» — писал А. С. Пушкин в 1836 г. «Дело о новой дороге касается частных людей: пуская они и хлопочут»<sup>128</sup>.

<sup>121</sup>История торговли и промышленности в России. В 3 т. Т. 2. Вып. 7. Пути сообщения [под ред. П. Х. Спасского]. — СПб., 1913. — С. 9.

<sup>122</sup>Министры и наркомы путей сообщения / МПС РФ. — М.: Транспорт, 1995. — <http://www.ministri-jd.ru/chast-i-predshestvenniki-ministerstva-putej-soobshheniya/1-3-glavnoe-upravlenie-putyami-soobshheniya-i-publichnyimi-zdaniyami/>.

<sup>123</sup>Курьсь Н. В. Иностранные инвестиции: российская история (правовое исследование) / Н. В. Курьсь. — СПб.: Изд-во «Юридический центр Пресс», 2003. — С. 81.

<sup>124</sup>Коломиец А. Г. Финансовые реформы российских царей. От Ивана Грозного до Александра Освободителя / А. Г. Коломиец. — М.: НП «Редакция журнала «Вопросы экономики», 2001. — С. 316.

<sup>125</sup>Еще в 1830-е годы, когда в обществе велись активные дискуссии о необходимости начать строить в России железные дороги, Е. Ф. Канкрин заявлял, что железные дороги не нужны еще и потому, что именно в российском бездорожье состоит «непобедимость России». По мнению Канкрина, «только одно уже предположение о сооружении железной дороги от Казани до Петербурга можно признать на несколько веков преждевременным» (Министры и наркомы путей сообщения / МПС РФ. — М.: Транспорт, 1995. — <http://www.ministri-jd.ru/chast-i-predshestvenniki-ministerstva-putej-soobshheniya/1-3-glavnoe-upravlenie-putyami-soobshheniya-i-publichnyimi-zdaniyami/>).

<sup>126</sup>Министерство финансов в 1802–1902 гг. // Витте С. Ю. Российское экономическое чудо / С. Ю. Витте. — М.: Эксмо, 2012. — С. 418.

<sup>127</sup>Министры и наркомы путей сообщения / МПС РФ. — М.: Транспорт, 1995. — <http://www.ministri-jd.ru/chast-i-predshestvenniki-ministerstva-putej-soobshheniya/1-3-glavnoe-upravlenie-putyami-soobshheniya-i-publichnyimi-zdaniyami/>. Идея о том, что каналы и другие водные пути могли бы заменить железные дороги, перекликаются с мыслями лауреата Нобелевской премии Роберта Фогеля (р. 1926 г.), проанализировавшего в эконометрическом контексте историю создания американских железных дорог и на основании статистических данных показавшего, что даже если бы в США вообще не было железных дорог, ВВП снизился бы не более чем на 3%, а система каналов вполне могла бы обеспечить транспортировку всех необходимых грузов (Fogel R. Railroads and American Economic Growth: Essays in Econometric History / R. Fogel. — Baltimore: John Hopkins Univ. Press, 1964. — P. 100).

<sup>128</sup>Пушкин А. С. Письмо Одоевскому В. Ф. 1836 г. / А. С. Пушкин // Пушкин А. С. Полн собр. соч. Т. 10. — Л.: Наука, 1979. — С. 479–480.

Попытки тормозить постройку железных дорог в значительной степени были связаны не столько с экономической целесообразностью, сколько со страхом перед любыми инновациями, идущими из других стран, поскольку они нарушали привычный порядок вещей и традиционный патриархальный, аграрный уклад жизни<sup>129</sup>. Поэтому, когда железные дороги все же начали строиться, это имело не только практическое значение, но и стало символом общей модернизации страны. А для российского рынка ценных бумаг железнодорожные общества сыграли решающую роль — их облигации и акции, заполнившие собой биржи, стали действительно массовыми ценными бумагами.

Проекты первых дорог появились в середине 1830-х годов — в 1834 г. А. Бестужев предлагал соединить «рельсовым путем» Волгу и Дон, а в 1835 г. Н. М. Гамалея разработал проект учреждения акционерного общества для финансирования постройки 100 километровой дороги от Моршанска до устья р. Цны с целью торговли зерном (эта дорога должна была приносить не менее 16% годовой прибыли). В 1836 г. Ф. А. Герстнер предложил Николаю I проект целой сети железных дорог, основной упор делая не столько на их экономическую целесообразность, сколько на военное значение. Обязуясь организовать постройку этих дорог, для себя он просил привилегию на 50 лет эксплуатировать дороги в России (20 лет — монопольное право строить дороги) и освобождение от налогов на весь срок действия концессии. Но, из-за многочисленных противников постройки железных дорог, правительство существенно ограничило планы Герстнера, дав ему возможность построить лишь небольшую опытную Царскосельскую дорогу, не имевшую экономического значения<sup>130</sup>.

Железнодорожная сеть в Российской империи начала создаваться приблизительно в то же время, что и в Западной Европе, но способы ее создания в организационном отношении и, особенно, в финансовом существенно отличались от опыта Западной Европы и США, наглядно продемонстрировав, как принципы рыночной экономики могут деформироваться в условиях авторитарного государственного регулирования. «Железные дороги оказали заметное влияние на русское народное хозяйство», но, «изучая историю русских железных дорог, мы находим в ней много слабых сторон. Наша железнодорожная сеть сооружалась без достаточного знакомства с делом и без той бережливости, которая необходима в столь бедном народном хозяйстве, как русское, и при затрате огромных капиталов, с которою связано сооружение рельсовых путей»<sup>131</sup>.

<sup>129</sup> Owen T. Russian Corporate Capitalism from Peter the Great to Perestroika / T. Owen. — Oxford: Oxford University Press, 1995. — P. 116–122.

<sup>130</sup> Виргинский В. С. Возникновение железных дорог в России до начала 40-х годов XIX в. / В. С. Виргинский. — М.: Гос. трансп. жел.-дор. изд-во, 1949. — С. 127–129.

<sup>131</sup> Исаев А. А. Начала политической экономии / А. А. Исаев. — СПб.: Книжный магазин А. Ф. Цинзерлинга, 1900. — С. 468–469.

В то же время, по словам П. П. Мигулина «история железнодорожного строительства в России в высшей степени поучительна»<sup>132</sup>. Используя льготные условия государственного кредитования, железнодорожные общества стремились затем получить как можно большую прибыль от продажи гарантированных облигаций и акций по завышенным ценам. Постройка дороги становилась второстепенной задачей и часто происходила с нарушением технологических требований. Все это стало одной из основных причин выкупа железных дорог государством.

Историю создания железнодорожной сети в Российской империи можно разделить на три периода — постройка дорог за средства государственного бюджета (до 1860-х годов); постройка дорог акционерными обществами на основе полученных концессий и частного капитала, в том числе иностранного (с 1860-х до 1880-х годов); выкуп железных дорог государством у акционерных обществ с 1880-х годов. На первом этапе постройка Варшавско-Венской дороги обошлась менее чем в 23 тыс. руб. за версту, Гатчинский участок Петербургско-Варшавской линии — 43 тыс. руб. Николаевская дорога обошлась значительно дороже — 110 тыс. руб. за версту по причине «всем известных хищений»<sup>133</sup>.

После окончания кризиса 1857–59 гг. основным фактором, стимулировавшим экономический рост во всех странах, стало железнодорожное строительство<sup>134</sup>. В эти годы в городах (и Европы, и России), через которые проходили железные дороги, строились здания вокзалов, в которых открывались наиболее модные рестораны, а прогулки вдоль железнодорожных перронов стали самым популярным развлечением состоятельной публики. Стимулировали железные дороги расцвет и городского строительства.

Аккумуляция капиталов для реализации масштабных железнодорожных проектов была возможна только за счет выпуска ценных бумаг. В 1860-е годы российские железнодорожные бумаги начали проникать вслед за облигациями государственных займов и на европейские биржи (вместе с австрийскими, венгерскими и турецкими железнодорожными облигациями и акциями). Но если американские

<sup>132</sup> Мигулин П. П. Наша новейшая железнодорожная политика и железнодорожные займы (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Тип. «Печатное дело», 1903. — С. 1.

<sup>133</sup> «Значит казна могла строить дешево, если были приняты меры против хищений... Сооружены были первые казенные линии превосходно, особенно Николаевская, остающаяся образцовой и по сей день не для одной только России» (Мигулин П. П. Наша новейшая железнодорожная политика и железнодорожные займы (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Тип. «Печатное дело», 1903. — С. 2).

<sup>134</sup> С 1847 по 1857 г. длина общемировой железнодорожной сети выросла на 57,7 тыс. км (в Европе — на 25,5; в том числе в Англии на 8,9; Франции — на 5,7; в Германии — на 4,7; в России — на 0,8). С 1857 по 1867 г. протяженность железных дорог выросла на 74,8 тыс. км в мире, на 44,2 в Европе, на 7,6 — в Англии, 8,3 — во Франции, 6,7 — в Германии, 3,9 — в России. В то время как в Англии темпы роста железнодорожной сети начали замедляться, в Российской империи они стали максимальными (Павленко О. В. Экономические кризисы в контексте международных отношений второй половины XIX века / Павленко О. В. // Вестник РГГУ. — № 14/09. — М.: Российский государственный гуманитарный университет, 2009. — С. 27–28).

железнодорожные бумаги размещались на Лондонской бирже обычно по цене выше номинала, то российские — по пониженной (иногда на 40%) цене из-за общей низкой кредитоспособности Российской империи. За счет такого понижения цены финансовые посредники в Лондоне или Берлине получали огромные прибыли от размещения российских государственных и железнодорожных займов<sup>135</sup>.

Когда после первоначального периода государственного строительства железных дорог было принято решение передать их постройку частным акционерным обществам, считалось, что те привлекут акционерный капитал, и за счет этого создание железнодорожной сети значительно ускорится<sup>136</sup>. Однако дальнейшая история постройки железных дорог частными акционерными компаниями показала неэффективность акционерного финансирования железнодорожного строительства в российских условиях. Проблемы начались уже с Главным российским обществом железных дорог.

Русско-французское «Главное общество российских железных дорог» (далее — «Главное общество») было основано в 1857 г. при участии частного банкирского дома А. Л. Штиглица (устав общества был утвержден 26 января). Среди учредителей были банкиры А. Л. Штиглиц, С. А. Френкель (Варшава), Ф. Беринг (Лондон) — в качестве поверенного лица банкирского дома «Гоппе и К<sup>о</sup>» (Амстердам), банкирский дом «Беринг и К<sup>о</sup>» (Лондон), банкирский дом «Готтингер и К<sup>о</sup>», И. Перейра (Париж), А. Турнейсен (Париж) — в качестве поверенного лица банкирского дома «Мендельсон и К<sup>о</sup>» (Берлин)<sup>137</sup> и другие представители немецких и французских банкирских домов.

Большая часть финансирования поступала от братьев Перейра, которые фактически контролировали это общество (Ротшильды не сыграли столь значительной роли в финансировании российского железнодорожного строительства, как в других странах Европы)<sup>138</sup>. Общество обязалось построить четыре железнодорожные линии — Петербургско-

<sup>135</sup> Мендельсон Л. А. Экономические кризисы и циклы XIX века / Л. А. Мендельсон. — М.: Госполитиздат, 1949. — С. 437.

<sup>136</sup> Удачным примером такого привлечения частных капиталов стала история создания в 1857 г. польскими предпринимателями акционерного общества для эксплуатации и постройки Варшавско-Венской железной дороги. Дорога была продана обществу за половину цены при условии ежегодной уплаты в казну 200–250 тыс. руб. постепенного погашения стоимости. Хотя государство не обеспечивало гарантированной прибыли ни на акционерный, ни на облигационный капиталы общества, дорога оказалась весьма прибыльной, обеспечивая хорошие дивиденды акционерам (Мигулин П. П. Наша новейшая железнодорожная политика и железнодорожные займы (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Тип. «Печатное дело», 1903. — С. 3).

<sup>137</sup> Памятная книжка Главного общества Российских железных дорог на 1859 г. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1859. — С. 3. Среди членов правления был князь С. В. Кочубей (Там же. — С. 6), участвовавший в различных железнодорожных обществах. Сергей Викторович Кочубей (1820–1880) — действительный статский советник и Полтавский губернский предводитель дворянства — в дальнейшем продал Джону Юзу концессию на строительство металлургического завода в Донецком регионе.

<sup>138</sup> Томпсон С. Р. Российская внешняя торговля XIX — начала XX в.: организация и финансирование / С. Р. Томпсон. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2008. — С. 174.



Варшавскую, Московско-Нижегородскую, Московско-Феодосийскую и Либавскую (Либава-Курск). Первоначально капитал общества был 275 млн руб., и на него была дана правительственная гарантия 5% прибыли<sup>139</sup>.

Правительство рассчитывало, дав разрешение на учреждение Главного общества, что при размещении акций и облигаций за границей в Россию начнет поступать иностранный капитал. Предполагалось, что общество построит 3900 верст новых путей, и правительство гарантировало прибыльность акций общества, выпущенных на сумму 100 млн руб. «Благоприятные условия, в которые с самого начала было поставлено Общество, давали право надеяться на полный успех предприятия, но действительность далеко не оправдала ожиданий», и деятельность Главного общества представляет собой «картину печальную, полную недоразумений, ошибок и беззаконной расточительности»<sup>140</sup>.

Гарантия прибыли привела лишь к росту биржевого курса акций и многочисленным спекулятивным операциям с ними. Иностранные соучредители общества скупили большинство акций и облигаций общества по сниженной цене, а затем начали искусственно повышать их цену на российском рынке. Когда цена этих бумаг выросла на 12% выше номинала, учредители Главного общества продали ценные бумаги российским предпринимателям, получив на разнице курсов значительную прибыль<sup>141</sup>. Прибыль была вывезена за границу, после чего учредители общества утратили всякий интерес к постройке российских железных дорог<sup>142</sup>.

«Почти все сословия были против этого общества, потому что появление его глубоко оскорбляло всех русских людей. Всюду говорили: когда нужна наша жизнь и кровь и наше достояние, в то время мы в цене, а когда является внутреннее благоустройство и возможность накормить, тогда вместо нас обращаются к французам. Главное Общество вытянуло из России десятки миллионов и не подверглось никакому взысканию за нарушение своих обязательств перед правительством»<sup>143</sup>.

В то время немало было разговоров о том, что интриги Главного общества и стоявшего за ним Исаака Перейры стали основной причиной снижения процента по банковским депозитам. Расчет был на то, что после снижения банковского процента вкладчики заберут свои деньги из банков и начнут скупать акции — а тогда это были преимущественно разрекламированные акции Главного общества, цена кото-

<sup>139</sup>История торговли и промышленности в России. В 3 т. Т. 2. Вып. 7. Пути сообщения [под ред. П. Х. Спасского]. — СПб.: 1913. — С. 11.

<sup>140</sup>Гейлер И. К. Сборник сведений о процентных бумагах / И. К. Гейлер. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1871. — С. 285.

<sup>141</sup>История железнодорожного транспорта России. В 2 т. Т. 1. 1836–1917 гг. — СПб., 1994. — С. 81.

<sup>142</sup>Погребинский А. П. Очерки истории финансов дореволюционной России (XIX–XX вв.) / А. П. Погребинский. — М.: Госфиниздат, 1954. — Гл. 2.4.1.

<sup>143</sup>Кокорев В. А. Экономические провалы / В. А. Кокорев. — М.: Общество купцов и промышленников России, 2005. — С. 90. — [www.gumer.info/bibliotek\\_Buks/Econom/kokor/](http://www.gumer.info/bibliotek_Buks/Econom/kokor/).

рых как раз достигла максимума. И действительно, акции были быстро распространены среди российских инвесторов и публичную подписку во Франции проводить не пришлось<sup>144</sup>.

Всего было продано 600 тыс. акций по 125 руб. на 75 млн руб., но акционерный капитал, заявленный в сумме 275 млн руб., не был полностью собран. Имеющихся в наличии средств хватило только на год, и отчасти по этой причине дела общества с самого начала пошли не очень удачно. В 1858 году были выпущены 4,5% облигации общества на сумму 35 млн руб., так же весьма быстро размещенные, но и полученные от их продажи средства вскоре были потрачены. Расходы на постройку дороги значительно превышали запланированные (на Московско-Варшавской дороге, где одна верста обходилась в 105 тыс. руб. — на 57%, на Московско-Нижегородской, где верста обходилась в 88 тыс. руб. — на 41%). Трудно ответить сейчас на вопрос о том, чем было вызвано такое превышение стоимости работ — возможно, французские инженеры слишком щедро платили в России за все материалы, а может быть, чиновники из Министерства путей сообщения, отстраненные от постройки, намеренно создавали препятствия строительству, что становилось причиной дополнительных расходов<sup>145</sup>.

К 1861 г. средства общества снова были исчерпаны, а размещение дополнительно выпущенных в этом году 4% облигаций было уже не таким успешным — их удалось продать лишь на 2,4 млн руб., что объяснялось «изменившимися обстоятельствами денежного рынка и по состоянию кредита самого общества». Испытывая финансовые затруднения, Главное общество обратилось к правительству с просьбой о предоставлении различных льгот, а также ходатайствовало о продаже ему Николаевской железной дороги, но второй вопрос был временно отложен. А 3 ноября 1861 г. был утвержден новый устав, согласно которому Главное общество было обязано достроить лишь две дороги — Петербургско-Варшавскую и Московско-Нижегородскую. Гарантированный правительством капитал общества был уменьшен с 275 млн руб. до 112,36 млн руб.<sup>146</sup>. Однако несмотря на все льготы и предоставленный обществу кредит, к 1867 г. его долг правительству вырос до 47,3 млн руб.<sup>147</sup>, а в 1868 г. Главное общество имело долг 135 млн, из которых 92 млн — правительству<sup>148</sup>.

В июле 1867 г. было принято решение о продаже Главному обществу Николаевской дороги. «7 июля... должно последовать решение

<sup>144</sup> Левин И. И. Акционерные коммерческие банки России / И. И. Левин. — М.: Дело, 2010. — С. 164.

<sup>145</sup> История торговли и промышленности в России. В 3 т. Т. 2. Вып. 7. Пути сообщения [под ред. П. Х. Спасского]. — СПб., 1913. — С. 12.

<sup>146</sup> Министерство финансов 1802–1902. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Экспедиция заготовления государственных бумаг, 1902. — С. 574–575.

<sup>147</sup> История торговли и промышленности в России. В 3 т. Т. 2. Вып. 7. Пути сообщения [под ред. П. Х. Спасского]. — СПб.: 1913. — С. 13.

<sup>148</sup> Погребинский А. П. Очерки истории финансов дореволюционной России (XIX–XX вв.) / А. П. Погребинский. — М.: Госфиниздат, 1954. — Гл. 2.4.1.

о том, кому продать Николаевскую железную дорогу. Главными покупателями... являлись... с одной стороны, Главное общество железных дорог в соединении с немецкими и французскими банкирскими домами, а с другой стороны — североамериканец Г. Уайнентс с гг. Ротшильдами»<sup>149</sup>. С 1 сентября Главное общество стало фактическим владельцем дороги, переданной ему на 84 года (до 1 января 1952 г.). Общество взяло обязательство ежегодно выплачивать проценты в размере 7,2 млн руб. по выпущенным (на общую сумму 132 млн руб.) облигациям. Из оставшегося дохода общество должно было передавать в казну в первые 10 лет по 75% в год, а в дальнейшем — по 50% в год. На деньги, полученные государством от продажи Николаевской дороги, был образован железнодорожный фонд, капитал которого составил в 1885 г. 1,1 млрд руб.<sup>150</sup>

Продажа Николаевской дороги вызвала в обществе противоречивую реакцию — деятельность Главного общества давно уже вызывала недовольство. На первом этапе постройки российских железных дорог Главное общество занимало почти монопольное положение, а работами руководили французские инженеры. Это вызвало резкую критику в России — «появился из Парижа известный аферист Наполеона III с толпой булочников, парикмахеров, башмачников и т. д., называвших себя опытными инженерами»<sup>151</sup>.

Но, как бы там ни было, Главное общество стало основным связующим звеном между Credit Mobilier и Россией, а Исаак Перейра неоднократно бывал в Петербурге на общих собраниях общества. Увлеченность братьев Исаака и Эмиля Перейра идеями Сен-Симона привела к тому, что железнодорожному строительству в России 1850-х годов нередко придавалась несколько утопическая окраска: «железные дороги производят коренное, самое благодетельное преобразование... нашей общественной жизни... Они служат рычагом, сдвигающим тяжелое на подъем русское простолудие... постепенно проясняя в нем понимание идей свободного труда... поддерживают стремление к усиленной и трезвой деятельности»<sup>152</sup> и т. д. Однако такой романтический пафос не помешал принять стандарт ширины железнодорожной колеи в России (1520 мм), отличающийся от европейского (1435 мм), что объяснялось обычно военно-стратегическими соображениями (затормозить перемещение возможного противника по железной дороге), но и в то же время

<sup>149</sup>Цены акций на С. -Петербургской бирже // С. -Петербургские ведомости. — 1867. — № 185. — 7 июля. — С. 1.

<sup>150</sup>История железнодорожного транспорта России. В 2 т. Т. 1. 1836—1917 гг. — СПб., 1994. — С. 96.

<sup>151</sup>Кокорев В. А. Экономические провалы: по воспоминаниям с 1837 года / В. А. Кокорев. — СПб.: Тип. А. С. Суворина, 1887. — С. 24 (Переиздание: Кокорев В. А. Экономические провалы. По воспоминаниям с 1837 года / В. А. Кокорев. — М.: О-во купцов и промышленников России, 2005. — 332 с.).

<sup>152</sup>Неболсин П. Опыт изложения значения железной дороги Николаевской / П. Неболсин. — М., 1860. — С. 55.

символическое подчеркивало отстраненность Российской империи от Западной Европы и тенденцию к самоизоляции.

Железнодорожное строительство мобилизовало значительные финансовые ресурсы, хотя М. Х. Рейтерн критически оценивал железнодорожную политику правительства, с 1831 по 1865 гг. непродуктивно использовавшего на второстепенные цели более 2 млрд руб. «Если бы только половина этой суммы была употреблена производительно, Россия была бы покрыта сетью железных дорог, имела бы сильную промышленность, деятельную торговлю и цветущие финансы»<sup>153</sup>.

Влияние железнодорожной сети на рост торговых оборотов было очевидным. «Только с развитием железных дорог русское купечество дожило, наконец, до возможности торговать всяким товаром по собственным соображениям»<sup>154</sup>. Вместе с распространением железных дорог в Российской империи начала ускоренно развиваться и финансовая система — большая свобода в перемещении людей и товаров по железным дорогам привела к большей мобильности капиталов, поскольку «капитализм принципиально заинтересован в свободе», и он сам по себе «несет с собой свободу»<sup>155</sup>. Так начало создания транспортной инфраструктуры привело к активизации инвестиционных процессов.

Как и в других странах, в России постройка железных дорог, значительно ускоряющих и удешевляющих перемещение людей и товаров (а за счет этого снижающих стоимость производства), не только стала фактором, ускорившим индустриализацию страны, но и сыграла решающую роль в формировании массового рынка ценных бумаг. В этом смысле начало обращения ценных бумаг акционерных компаний, строивших железные дороги, выполнило свою основную задачу — привело к формированию массового рынка акций и железнодорожных облигаций даже несмотря на то, что конкурирующие между собой железнодорожные компании нередко снижали требования к условиям размещения облигаций (это было невыгодно государственному казначейству, гарантировавшему доходность таких облигаций).

До 1863 г. постройкой железных дорог занимались акционерные общества, хотя их деятельность вызывала недовольство низким качеством работ и многочисленными хищениями. Отчасти по этой причине все больше начала распространяться практика постройки дорог

<sup>153</sup> Куломзин А. Н. Михаил Христофорович Рейтерн. Биографический очерк с приложением из посмертных записок М. Х. Рейтерна / А. Н. Куломзин, В. Г. Рейтерн-Нолькен. — СПб.: [без изд.], 1910. — С. 76.

<sup>154</sup> Ранее на ассортимент товаров, покупаемых купцами за границей, были наложены всевозможные ограничения еще со времен указа Екатерины II от 28 июня 1876 г., запрещавшего заемному банку выдавать ссуды купцам для приобретения иностранных товаров, «в существе не нужных, к одной разорительной роскоши способствующих». Неудивительно, что такие ограничения, «принятые у нас против русского купечества, привели лишь к тому, что монополия привоза и торговли иностранными товарами перешла в руки иностранцев» (Десятилетие первого частного коммерческого банка // Финансовое обозрение. — 1874. — № 45. — С. 379).

<sup>155</sup> В то же время «капитализм немыслим без кредита, а кредит — без уверенности в обеспеченности гражданских прав» (Левин И. И. Акционерные коммерческие банки России / И. И. Левин. — М.: Дело, 2010. — С. 156–157).

за счет государства (в 1860 — первой половине 1870-х годов на это использовалось 13–15% бюджетных средств, в том числе деньги, полученные от продажи Аляски).

«Во всех странах Европы повторяется с железными дорогами одно и то же» — вначале все требуют их постройки от государства, особенно в тех местностях, где есть проблемы с транспортировкой грузов. Когда железные дороги начинают работать, массовыми становятся жалобы на их недостатки и на злоупотребления в железнодорожных компаниях. Но, несмотря на всю эту критику, ставшую уже привычной, железные дороги продолжали строиться. К началу 1874 г. по официальным данным суммарный акционерный и облигационный капитал железнодорожных обществ достиг 1507 млн руб. Государству принадлежало на 65,9 млн руб. железнодорожных акций и облигаций на 669,8 млн руб.; в целом, в государственной собственности находились железнодорожные ценные бумаги на сумму, составлявшую 48,8% от основного капитала железнодорожных компаний<sup>156</sup>.

Железнодорожный бум 1860-х годов и начало создания промышленных предприятий, связанных с железнодорожными заказами, можно считать тем условным рубежом, после которого начинается период «современного экономического роста» — роста в современном его понимании. «Россия вступает в процесс современного экономического роста на два поколения позже, чем Франция и Германия, на поколение позже, чем Италия, и примерно одновременно с Японией. Слабость отечественного предпринимательства, связанная с историческим прошлым страны, в том числе с неразвитостью городов и промышленности, — один из факторов, определивших траекторию развития России на ранних этапах современного экономического роста. Российские предприниматели 60-х годов XIX в. стремились наращивать промышленное производство, однако низкие стандарты деловой этики и слабость банковской системы сдерживали темпы экономического роста и индустриализации страны»<sup>157</sup>.

Если в 1850–60-е годы основную роль в финансировании железнодорожного строительства транспорта сыграли петербургские частные банкирские дома, и прежде всего А. Л. Штиглиц с Главным обществом, то в 1860–70-е годы финансирование железнодорожного строительства стало акционерным. Из среды петербургских предпринимателей выделилось несколько «железнодорожных королей» (П. фон Дервиз, Н. фон Мекк и др.), хотя количество таких крупных предпринимателей было небольшим по причине высокого риска капиталовложений в крупные железнодорожные проекты. В 1856–65 гг. было организовано 12 железнодорожных акционерных обществ с капиталом 200,4 млн руб., а в 1866–70 гг. — уже 35 железнодорожных акционерных обществ

<sup>156</sup> Железнодорожные вопросы // Финансовое обозрение. — 1875. — № 2. — С. 21.

<sup>157</sup> Гайдар Е. Долгое время. Россия в мире: очерки экономической истории / Е. Гайдар — М.: Дело, 2005. — С. 278.

с капиталом 586,3 млн руб.<sup>158</sup>. «Никто не мог понять, почему такие люди, как Мекк, Дервиз, Губонин, Башмаков и прочие, которые не имели, во-первых, ни гроша денег, а, во-вторых, никаких инженерных познаний, брались за концессии, как ни в чем ни бывало, и в два-три года делались миллионерами»<sup>159</sup>.

Дальнейшие попытки привлечь частный акционерный капитал оказались неэффективными. Кроме общества Варшавско-Венской дороги все остальные железнодорожные общества не столько аккумулировали частные капиталы (чем они должны были бы заниматься), сколько пользовались средствами от облигационных государственных займов. И хотя правительство продолжало настаивать на передаче постройки железных дорог акционерным обществам, примеры строившихся по полученным концессиям Одесско-Кишиневской, Московско-Севастопольской, Орловско-Витебской, Курско-Азовской и других дорог выявили целый ряд общих проблем, связанных не только с массовыми хищениями и низким качеством железнодорожного строительства, но и с более важным обстоятельством. Привлекаемые принципом гарантировавшейся государством прибыли, акционерные общества использовали не столько рынок ценных бумаг, сколько разнообразность государственных кредитов, существенная часть из которых уходила затем на личное обогащение учредителей обществ<sup>160</sup>.

В 1863–64 гг. стала расти популярность ценных бумаг железнодорожных компаний — начинался железнодорожный бум 1860–70-х годов. В те годы правительство достаточно легко давало разрешение акционерным компаниям на постройку дорог, и длина железнодорожной сети быстро росла — в 1857 г. она составляла всего 979 верст, а в 1878 — уже 7225 верст. Железнодорожный бум отразился и на общей динамике акционерного учредительства — с 1861 по 1874 гг. было создано 386 акционерных компаний с общим капиталом 876,7 млн руб. а максимальное количество (106 в год) учреждаемых акционерных компаний было в 1873 г.<sup>161</sup>

Еще одним источником капиталов для финансирования постройки железных дорог стал Железнодорожный фонд. При формировании его капитала (1,1 млрд руб.) кроме средств, полученных от продажи

<sup>158</sup> Николаева Т. В. Частный капитал и развитие железнодорожной сети России во второй половине XIX века / Т. В. Николаева // История предпринимательства в России: XIX — начало XX века: сб. статей / под ред. А. А. Дмитриева, А. А. Семенова. — СПб.: Издательский дом СПбГУ, 2005. — С. 254–267.

<sup>159</sup> Мещерский В. П. Мои воспоминания / В.П. Мещерский. В 2 ч. Ч. 2. — М., «Захаров», 2001. — С. 279.

<sup>160</sup> После нескольких неудачных попыток размещения облигаций самими обществами, большинство из таких внутренних железнодорожных займов почти не участвовало в обращении на рынке, а помещалось в сберегательные кассы (Мигулин П. П. Наша новейшая железнодорожная политика и железнодорожные займы (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Тип. «Печатное дело», 1903. — С. 5, 153–154).

<sup>161</sup> Шепелев А. Е. Акционерный капитал в России / А. Е. Шепелев // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 96, 105 (таблица 1, 7).



Николаевской железной дороги, были использованы деньги, поступившие от продажи Аляски. Финансовые ресурсы фонда, формально обособленные от государственного бюджета, использовались для оплаты заказов на рельсы, вагоны и т. п.

Когда в 1860-е годы начала формироваться система акционерных коммерческих банков, крупные петербургские банки (Санкт-Петербургский Международный коммерческий, Русский для внешней торговли, Петербургский Учетный и ссудный) также стали источником финансирования железных дорог и соучредителями международных консорциумов, выпускавших облигации железнодорожных компаний. В дальнейшем эта тенденция привела к формированию в конце XIX века российских финансово-промышленных групп.

Два пика активности железнодорожного строительства совпадали с циклами экономических подъемов — в 1860-е и в 1890-е годы. Особенно бурным был период с 1865 по 1875 гг., когда массовое строительство железных дорог частными акционерными компаниями привело к созданию новых видов производства (локомотивы, рельсы, шпалы и др. оборудование), ранее не существовавших. Значительная часть работ производилась за счет кредитного финансирования, и уже в 1868 г. долг железнодорожных акционерных обществ казне достиг 100 млн руб.<sup>162</sup> (из них 92 млн — долг Главного русского общества железных дорог).

Министерство финансов формально не считало займы частным обществам государственными займами, полагая, что проще дать государственную гарантию прибыльности капитала, чем покрывать потом убытки в случае неудачного размещения акций. Вероятно, немаловажную роль в избрании такой политики сыграло стремление правительства доказать иностранным финансистам, что в России железные дороги могут строиться и без новых внешних займов.

С железнодорожным бумом были связаны многочисленные случаи злоупотреблений (чаще всего — завышение стоимости работ). На этом этапе железнодорожного строительства, проводившегося частными компаниями, обычно собственная прибыль интересовала предпринимателей гораздо больше, чем качество дорог. Покупались самые дешевые шпалы и рельсы низкого качества, отдельные компании произвольно вводили собственные тарифы на перевозку, нарушались правила эксплуатации, что приводило к многочисленным авариям на дорогах. Все чаще высказывалось мнение, что дороги, построенные частными акционерными обществами, оказались менее качественными, чем государственные. А. П. Бобринский, возглавив Министерство путей сообщения (с 1871 по 1874 гг.), отмечал в докладе царю 28 февраля 1873 г., что «существование многих наших железнодорожных

<sup>162</sup>Гуссейнов Р. М. Капитализма в России не было даже в период капитализма / Р. М. Гуссейнов // Экономическая история России: проблемы, поиски, решения. Вып. 1. — Волгоград: Изд-во ВолГУ, 1999. — С. 68.

обществ — мнимо, фирмы их — фальшивы; правления их — неправильны; акционеры их — подставные; акции их — не реализованы»<sup>163</sup>. Неудивительно, что, по словам С. Ю. Витте, «дороги в 1870-е годы держались на живой нитке»<sup>164</sup> и на них были многочисленные аварии.

Особенно известным своим участием в злоупотреблениях при постройке дорог стал граф А. Х. Бенкендорф, стоявший во главе Третьего отделения императорской канцелярии и руководивший полицией. Он был формальным соучредителем множества спекулятивных железнодорожных компаний — их организаторы хотели заручиться поддержкой влиятельного чиновника. Подобным образом был вовлечен в железнодорожные спекуляции и граф П. А. Клейнмихель, возглавлявший ведомство путей сообщения, от решения которого зависело учреждение железнодорожных компаний и получение разрешения на строительство. По слухам, председатель государственного банка Е. И. Ламанский также был известен тем, что выдавал кредиты тем компаниям, с которыми он вступал в стовор с целью скупать официально еще не выпущенные железнодорожные акции по 80% номинала, перепродавая их со временем на бирже по искусственно завышенной цене<sup>165</sup>.

К середине 1860-х годов стала очевидной несостоятельность системы гарантированных железнодорожных займов акционерным обществам. Построенная в 1864 г. Московско-Курская дорога при цене 62 тыс. руб. за версту и Одесско-Балтская по 75 тыс. руб. за версту оказались существенно дешевле частного строительства на основе полученных концессий. Несмотря на все эти проблемы правительство продолжало курс на частное акционерное финансирование железнодорожного строительства и в 1871–78 гг. строились только частные железные дороги. Расширение железнодорожной сети замедлилось, а долги казне возросли со 100 млн до 515 млн руб.

Из ценных бумаг для финансирования железнодорожного строительства с 1867 г. использовались облигации и акции железнодорожных компаний (с 1855 по 1865 гг. было выпущено акций и облигаций на 808,8 млн руб.). Облигации были более популярны, так как обеспечивались правительственной гарантией получения дохода с момента выпуска в отличие от акций, гарантия дохода по которым давалась только после начала движения по дороге<sup>166</sup>. С 1867 по 1889 гг. выпускались

<sup>163</sup>Кислинский Н. А. Наша железнодорожная политика по документам архива Комитета министров / Н. А. Кислинский. — В 2 т. Т. 2. — СПб., 1902. — С. 130.

<sup>164</sup>Витте С. Ю. Избранные воспоминания, 1849–1911 гг. / С. Ю. Витте. — М.: Мысль, 1991. — С. 64.

<sup>165</sup>Зюгурин С. Б. Эволюция взглядов российского общества XIX–XX веков на коррупцию (на примере российского железнодорожного транспорта и акционерных обществ) / С. Б. Зюгурин // Актуальные проблемы истории, политики и права / Ред. Дуров А. И. — В 2 ч. Часть 1. — Екатеринбург: Изд-во Уральского юридического института МВД России, 2002. — С. 6–19.

<sup>166</sup>Подробнее см.: Блюх И. С. Финансы России XIX столетия. История — статистика / И. С. Блюх. — В 4 т. Т. 2. — СПб.: Тип. М.М. Стасюлевича, 1882. — С. 154–157, 163, 174–175.

государственные долгосрочные (81–84 г.) железнодорожные облигационные займы с доходностью от 3 до 4,5%<sup>167</sup>. А в 1864 г. был выпущен первый выигрышный внутренний облигационный 5% заем (второй — в 1866, третий — в 1889 гг.)<sup>168</sup>. Железнодорожные акции и облигации занимали все более высокие места в биржевых котировках — так, в июле 1867 г. в котировках С.-Петербургской биржи лидировали акции шести железнодорожных компаний (в том числе общества Царскосельской железной дороги и др.), опережая бумаги восьми паровых обществ (Паровое общество по Волге «Меркурий», Днепропольское паровое общество и др.) и семи страховых компаний (1-го и 2-го страховых обществ, общества «Саламандра» и др.)<sup>169</sup>.

Начавшееся обращение большого количества ценных бумаг железнодорожных компаний сыграло решающую роль в формировании массового рынка ценных бумаг, в особенности рынка акций.

### *Биржевой ажиотаж 1868–69 гг.*

Большое количество новых ценных бумаг, особенно железнодорожных, появившееся на биржах в середине 1860-х годов, привело к нарастанию биржевого ажиотажа 1868–69 гг., хотя «из множества предприятий, вызванных легкостью кредита в 1857 и 1868 гг., едва ли одно сохранило свое существование по настоящее время. Множество падений даже самых старых фирм поразило купеческое сословие... отняло у него одним ударом плоды многолетнего труда и подорвало приобретенное временем доверие»<sup>170</sup>.

Накануне нового бума, в середине 1860-х годов, рынок ценных бумаг не отличался активностью. «Недавние катастрофы были в памяти у всех, доверие не успело еще восстановиться», а изъятие из обращения Государственным банком кредитных билетов на сумму 63 млн руб. привело к уменьшению свободных капиталов на внутреннем рынке. Оставшиеся свободные капиталы «способствовали не созданию новых предприятий, а [лишь] поддержанию и развитию существующих»<sup>171</sup>.

<sup>167</sup>Малышев А. И. Бумажные денежные знаки России и СССР / А. И. Малышев, В. И. Таранков, И. Н. Смирный. — М.: Финансы и статистика, 1991. — 216–217.

<sup>168</sup>Таранков В. И. Ценные бумаги государства Российского / В. И. Таранков. — Тольятти: Интер-Волга, 1992. — С. 78–81.

<sup>169</sup>Цены акций на С.-Петербургской бирже // С.-Петербургские ведомости. — 1867. — № 183. — 5 июля. — С. 2. В марте 1873 г., в условиях назревающего мирового финансового кризиса были утверждены новые правила выдачи концессий на строительство железных дорог. Для учреждения акционерного общества обязательным условием стала предварительная публичная подписка на акции как доказательство, что общество не фиктивное (Поляковы. — <http://infodan.org.ua/pedia/210>).

<sup>170</sup>Гольдман В. Русские бумажные деньги. Финансово-исторический очерк / В. Гольдман. — СПб.: Изд. К. Ретгер, 1866. — С. 155.

<sup>171</sup>Бунге Н. Х. Заметка о настоящем положении нашей денежной системы и средствах к ее улучшению / Н. Х. Бунге. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1880. — С. 24.

На фондовой бирже «затишье в оборотах было очень сильное». Лучше всего продавались облигации 2-го государственного займа и «спрос для публики» на эти бумаги «стоял хороший». В то же время «выкупных свидетельств одно время совсем не было на рынке, а потом курс поднялся до 70%», акции Главного общества российских железных дорог «продаются с трудом», однако с «акциями московско-рязанской дороги было очень бойко» и «на них разыгралась спекуляция»; акции страховых компаний «снова пошли в ход»<sup>172</sup>.

Очередной спекулятивный бум начался на российском рынке ценных бумаг в 1868–69 гг., когда «дух спекуляции охватил всю Россию... Петербург, Москва, Одесса увлеклись биржевой игрой до небывалых размеров»<sup>173</sup>. Этот «дух спекуляции» увлек многих новых участников рынка, стремившихся разбогатеть на железнодорожных акциях, но никогда раньше не участвовавших в биржевой игре.

В 1860-е годы «сфера биржевой игры была... беспредельна. От судомойки и горничной, за неимением акций игравших лотерейными билетами богоугодных заведений, до концессионеров, денежных и других тузов, — все преследовало одну мысль: схватить куш, нажиться вдруг, как наживаются в сказках». В то время можно было «смело назначить премию» за фотографию того из банкиров или «капиталистов средней руки», кто из благоразумия остался вне этого всеобщего увлечения биржевой игрой<sup>174</sup>.

Бывавший в те годы на Петербургской и Рижской биржах А. Н. Нисселович писал, что «на наших биржах операции совершаются... без всякого порядка». Не было четкого разделения на биржевой и небиржевой рынки («нет ни *parquet*, ни *coulisse*», а сделки совершаются устно, «ухо на ухо»). «Приходящий на биржу не может добиться никакого толку относительно положения рынка... при входе на биржу подумаешь, что дела еще не начались, а все чего-то ожидают. Однако вскоре убеждаешься, что предположение это ошибочно. Кругом пестреют отдельные кружки, о чем-то толкующие невнятным языком»<sup>175</sup>. «Первое же посещение биржи убеждает вас в том, что не тихо на ней идут дела. К полудню вся зала и вся лестница до того набита народом, что нельзя пробраться... Как везде и всегда на биржах физиономии поражают своим разнообразием»<sup>176</sup>.

<sup>172</sup>С. - Петербургская фондовая и денежная биржа // С. - Петербургские ведомости. — 1867. — № 243. — 3 сентября. — С. 3.

<sup>173</sup>[Ламанский Е. И.] Из воспоминаний Евгения Ивановича Ламанского (1840–1890) / Е. И. Ламанский // Русская старина. — 1915. — Кн. XII. — С. 404; Кн. X. — С. 58.

<sup>174</sup>Десятилетие первого частного коммерческого банка // Финансовое обозрение. — 1874. — № 45. — С. 377–378.

<sup>175</sup>Нисселович А. Н. О биржах, биржевых установлениях и мерах ограничения биржевой игры. Обзорение важнейших законодательств сравнительно с русским правом / А. Н. Нисселович. — СПб.: Тип. А. Е. Ландау, 1879. — С. 126.

<sup>176</sup>Мещерский В. П. Очерки нынешней общественной жизни в России / В. П. Мещерский. В 2 т. Т. I. — СПб.: Тип. Министерства внутр. дел, 1868. — С. 305.

Основным центром биржевой игры был Петербург — в Москве до второй половины 1860-х годов на бирже операций с ценными бумагами почти не было и преобладали товарные сделки («все курсы на Московской бирже постоянно соответствуют курсам Петербургской, а фонды... редко обращаются на бирже»<sup>177</sup>).

В Петербурге появилась и неофициальная биржа, «известная под именем «демутовская биржа», впоследствии «приобретшая весьма плачевную известность» и основанная на «отчаянной спекуляции»<sup>178</sup>. Участники «демутовской биржи», в основном опытные маклеры, собирались в ресторанах «Вена» и (чаще всего) «Демут» при отеле Hotel Demouth<sup>179</sup>, где они заранее договаривались о сделках и о своей политике на официальной бирже. Возглавляя «демутовскую» или «демутову биржу», как ее называли в то время, 25-летний маклер Альфред Бетлинг, получивший в наследство от отца-англичанина, профессионального биржевого игрока, полтора миллиона рублей. О Бетлинге говорили, что «этот юноша вздумал прослыть русским Джоном Ло»<sup>180</sup>.

«Эта компания производила по утрам самую безобразную игру бумагами, игру... опасную, азартную, безденежную (*in blanco*) и надевал много бед. Она некоторое время держала в руках судьбу не только частных предприятий, но и участь государственных бумаг. В особенности демутовцы спекулировали лотерейными билетами, цена которых дошла до 185 руб. Это было перед июльским тиражом, когда демутовцы рассчитывали на повышение, но надежды их не осуществились. Лотерейные билеты упали до 150 руб. и многим из этих героев пришлось понести громадные убытки»<sup>181</sup>.

Играя на понижение, А. Бетлинг потом скупал по выгодной цене ценные бумаги, начиная играть на повышение и т. д. Наиболее были распространены поставки акций на срок, — при этом «демутовцы» произвольно поднимали или опускали курс ценных бумаг, что еще больше раздувало спекулятивный бум, достигший своего апогея летом 1869 г. В Петербурге распространялись слухи о фантастически разбо-

<sup>177</sup>Московская биржа: Очерк возникновения и деятельности. 1839—1889. — М., 1889. — С. 45—46.

<sup>178</sup>Нисселович А. Н. О биржах, биржевых установлениях и мерах ограничения биржевой игры. Обзорение важнейших законодательств сравнительно с русским правом / А. Н. Нисселович. — СПб.: Тип. А. Е. Ландау, 1879. — С. 11.

<sup>179</sup>В Москве подобные неофициальные встречи биржевых спекулянтов происходили в ресторане «Казино» (Биржевая спекуляция // Экономическая история России (с древнейших времен до 1917 г.): Энциклопедия: В 2 т. Т. 1. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2008. — С. 228).

<sup>180</sup>Гейлер И. К. Сборник сведений о процентных бумагах / И. К. Гейлер. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1871. — С. XLVI—XLVII.

<sup>181</sup>Нисселович А. Н. О биржах, биржевых установлениях и мерах ограничения биржевой игры. Обзорение важнейших законодательств сравнительно с русским правом / А. Н. Нисселович. — СПб.: Тип. А. Е. Ландау, 1879. — С. 11.

гатевавших «демутовцах» и об устраиваемых ими в лучших ресторанах роскошных пирах стоимостью в сотни тысяч рублей<sup>182</sup>.

Чтобы представить себе акционерную горячку того времени, достаточно вспомнить, что при подписке на акции Международного коммерческого банка в июле 1869 г. на капитал в 1,2 млн руб. в течение трех дней поступило требований на сумму свыше 300 млн «По разверстке 1 акция доставалась лишь подписавшемуся на 292 акции». Подобную картину можно было наблюдать и при подписке на акции других банков, железных дорог и торгово-промышленных предприятий, когда акции очень быстро распродавались «без открытия публичной подписки, через маклеров и с небывалою баснословною премией, доходившей от 30 до 50 руб. (150–250%) на один только первый взнос в 20 руб.». Необеспеченность высокого курса большинства акций вынудила банки и Петербургское общество взаимного кредита признать необходимым открытие специальных текущих счетов, а также производить учет векселей, обеспеченных недостаточно надежными процентными бумагами. Наличие свободных капиталов в банках «давало им возможность выдавать ссуды под процентные бумаги», объемом, согласно уставу, «только на 10% ниже биржевой цены» этих бумаг. Легкость получения таких ссуд под залог ценных бумаг — основа биржевой игры, когда на полученный под залог кредит покупаются новые бумаги, которые также закладываются в банке и т. д. Используя такую схему «спекулянты на бумаги» не боялись риска, проводя операции на сумму «по меньшей мере в 10 раз большую своего капитала», не имея при этом «в запасе ничего». «Было бы более чем несообразно требовать, чтобы посреди всеобщего погрома 1869 года, когда акции таяли как снег, и лучшие вексельные подписи оказались сомнительными, или ничего не стоящими, когда потери и убытки коснулись каждого капиталиста, каждого частного дисконтера, каждого банкира» — требовать, чтобы тогда «оказались с прибылью и в цветущем положении одни только банки, когда именно они-то и служили центрами оборотов векселями и фондами данной эпохи»<sup>183</sup>.

При залоге ценных бумаг даваемая за них цена могла значительно отличаться в зависимости от надежности бумаги. Общая тенденция состояла в том, что за бумаги с гарантированной доходностью (прежде всего — акции и облигации железных дорог) при залоге давали в среднем 70% номинала; за негарантированные железнодорожные бумаги — в среднем 50% номинала; за акции и паи торгово-промышленных товариществ — также в среднем 50%<sup>184</sup>.

<sup>182</sup>С. -Петербургские ведомости. — 1869. — 8, 15 июня; 17 августа; [Носенко Д. А.] Сборник решений 4 Департамента и Общих собраний Правительствующего сената по делам Коммерческих судов Империи с 1871 по 1 июля 1877 г. В 2 т. Т. 1. Вып. 2. — СПб., 1878. — С. 440–444.

<sup>183</sup>Десятилетие первого частного коммерческого банка // Финансовое обозрение. — 1874. — № 45. — С. 379.

<sup>184</sup>Ведомость о ценах, назначенных Министерством финансов для приема нижеименованных процентных бумаг в залог по подрядам и поставкам в течение 1-й половины 1975 года // Финансовое обозрение. — 1875. — № 3. — С. 44.



Биржевой ажиотаж охватил не только Москву и Петербург, но и многие другие города Российской империи, в особенности Одессу, «где торговля имеет громадные обороты» и где была «развита спекуляция процентными ценными бумагами»<sup>185</sup>. Но в конце августа 1869 г. курсы ценных бумаг стали падать, а в сентябре началась паника, охватившая не только Петербург и Москву, но и другие биржи<sup>186</sup>. Механизм развития биржевой паники был тот же, как и во всех других подобных случаях — отличались лишь имена биржевых игроков. «Между капиталистами попадают иногда странные натуры... Когда бумага, хотя бы самая солидная, неигровая, идет вверх постоянно, без перерывов, то какую бы наживу она им не предоставляла, им все кажется, что повышению не будет конца, и что нажива недостаточно велика; но как только случилась малейшая заминка, малейшее обратное движение цены бумаги, тогда страху их не бывает границ, и они начинают предлагать принадлежащие им акции по чем попало, только бы сбыть их с рук». Понятно, что такими действиями, они производят «еще большее понижение цены» после чего «теряют голову, перестают видеть и осознавать, что понижение вызвано ими самими, начинают бояться своей собственной тени и бывают готовы уступить имеющиеся у них остатки за пол цены»<sup>187</sup>.

В 1869 году, после того как произошел «первый биржевой кризис», возникший «вследствие усиленной игры, главным образом выигрышными билетами и акциями Рыбинской железной дороги», биржевой комитет Петербургской биржи в ответ на запрос Министерства финансов о целесообразности внесения дополнений в акционерное законодательство заявлял о «необходимости охранения биржи от тех крайне вредных и совершенно антиэкономических увлечений» биржевой игрой, которые являются неизбежным последствием «недостаточного ограничения свободы срочных сделок по акциям»<sup>188</sup>.

Перед началом кризиса на Петербургской бирже было 100 маклеров, руководимых гоф-маклером, в обязанности которого входило «наблюдать за деятельностью остальных маклеров, а в особенности за незаконным маклерством». Незаконных маклеров, называемых на российских биржах «зайцами»<sup>189</sup>, становилось перед кризисом все больше, и после начала кризиса «присяжные маклеры подняли голос против зайцев и старались взвалить всю вину в биржевом кризисе на неофи-

<sup>185</sup> Левин И. И. Акционерные коммерческие банки России / И. И. Левин. — Петроград, 1917. — С. 186.

<sup>186</sup> Современники называли эту панику «знаменитым биржевым кризисом в России», воспринимая его как «признак совершеннолетия биржи» (Левин И. И. Акционерные коммерческие банки России / И. И. Левин. — Петроград, 1917. — С. 231).

<sup>187</sup> Биржевая беседа. 19 октября // Финансовое обозрение. — 1874. — № 42. — С. 318.

<sup>188</sup> Тимофеев А. Г. История С.-Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С.-Петербургской биржи / А. Г. Тимофеев. — СПб.: Тип. «Труд», 1903. — С. 142.

<sup>189</sup> «Биржевые зайцы» (от немецкого Börsen haase) — неофициальные маклеры. Они не имели на бирже постоянного места и суетились повсюду, бегая «как зайцы». Во Франции их называли в середине XIX века courtier maçon.

циальных маклеров. Предполагалось исключить всех зайцев из биржевого собрания, но в 1870 году решено было оставить 15 главных, а остальных исключить»<sup>190</sup>.

В начале 1870-х годов кризис пошел на спад, спекуляция железнодорожными акциями несколько ослабела и сменилась интересом к акциям новых банков. В России начинался новый учредительский бум 1870–73 гг., совпавший по времени с «грюндерским бумом» в Германии, и снова повторялась ситуация акционерного ажиотажа 1858 и 1869 годов.

Энтузиазм при создании новых акционерных банков был таким, что часто они основывались в местах, где для этого не было ни необходимости, ни условий<sup>191</sup>. За три года, с 1870 по 1873 гг., было учреждено 53 акционерных банка с капиталом 107,9 млн руб. «Подписка на акции новых банков достигла колоссальных размеров, публика рвалась за ними», снова повторялось то же самое, что уже было при подписке на акции железных дорог», и в Москве «подписывались на сотни миллионов»<sup>192</sup>.

Если в первой половине 1860-х годов основывалось в среднем 1–2 банка в год, то в 1868 г. — 4, 1870 — 6, 1871 — 12, 1871 — 15. После издания в 1871 г. Положения о прекращении учреждения новых банков существующие акционерные банки «в глазах спекулянтов приобрели монопольное значение. Каждый из существующих банков, пользуясь правом открытия контор и агентств в провинции, обещал сделаться всероссийским и предоставить своим акционерам возрастающие дивиденды по мере развития своих провинциальных оборотов»<sup>193</sup>. Все это привело к еще большему повышению спроса на банковские акции.

Те же, кто осознавал в полной мере зависимость российских бирж от иностранных, периодические колебания курсов приписывали спекуляции со стороны иностранных банкирских домов, проводившейся в «интересах иностранных», и в особенности — «главного банкирского дома в Берлине» — дома Мендельсона<sup>194</sup>.

Когда с началом франко-прусской войны 1870–71 гг. возникла нестабильность на немецких и французских биржах, началось падение курса российского рубля, особенно рубля «кредитного» (бумаж-

<sup>190</sup> Нисселевич А. Н. О биржах, биржевых установлениях и мерах ограничения биржевой игры. Обзорение важнейших законодательств сравнительно с русским правом / А. Н. Нисселевич. — СПб.: Тип. А. Е. Ландау, 1879. — С. 20.

<sup>191</sup> И. И. Левин описывает почти анекдотический случай (по рассказам проф. И. И. Кауфмана, современника тех событий), когда в кабинете одного из крупнейших учредителей банков застали хозяина и еще несколько известных финансистов, лежавших на полу и с увлечением рассматривавших большую географическую карту — так они принимали решение о выборе мест для учреждения новых банков (Левин И. И. Акционерные коммерческие банки России / И. И. Левин. — М.: Дело, 2010. — С. 236).

<sup>192</sup> Левин И. И. Акционерные коммерческие банки России / И. И. Левин. — М.: Дело, 2010. — С. 232.

<sup>193</sup> Десятилетие первого частного коммерческого банка // Финансовое обозрение. — 1874. — № 45. — С. 380.

<sup>194</sup> Долинский В. О средствах к устранению экономических и финансовых затруднений в России / В. Долинский. — СПб.: «Общественная польза», 1868. — С. 119.

ных денег), курс которого всегда был заметно ниже рубля «металлического». Среди обсуждений финансовой прессой этого события можно было встретить и такие высказывания: «не оскорбительна ли в высшей степени для... нашего политического достоинства мысль, что ценность всех русских капиталов, исчисляемых на узаконенную (бумажную) денежную единицу и судьба всех наших предприятий находится на конце меча прусских полководцев»? Тем более что такое «невыгодное положение» российского рубля «было отнюдь не основано на каких-либо естественных, от нашей воли не зависящих условиях, так как с тех пор, как Россия пробилась до морей Балтийского и Черного, она вышла из зависимости от Германии, перестала быть ее Hinterland'ом<sup>195</sup>». Однако Берлинская биржа «сильно наживается за счет России через эксплуатацию ее финансовых затруднений, так как она есть наш главный заимодавец и посредник при сбыте всех наших процентных бумаг»<sup>196</sup>.

Этим объясняется и нестабильное состояние российского рынка ценных бумаг после начала франко-прусской войны — после ее начала понизилась цена российских «фондов»<sup>197</sup> на берлинском рынке, и это сразу же отразилось на их цене в Петербурге, «так как наш рынок постоянно находится под влиянием берлинского»<sup>198</sup>. Преобладающая часть облигаций государственных внешних займов размещалась в Берлине, а эпоха выхода на французский рынок для российских бумаг еще не наступила.

### *Финансовый кризис 1873 года*

Крах на Венской бирже, вызванный «отчаянной биржевой спекуляцией», имевший затем «отголосок не только в Европе, но и в Америке»<sup>199</sup>, наступил 9 мая, в «черную пятницу». По словам совре-

<sup>195</sup> Hinterland (нем.) — «внутренние районы страны», здесь употреблено в смысле «провинциальный», как «сырьевой придаток Германии».

<sup>196</sup> Нежелание или что другое мешает восстановить курс кредитного рубля? // Торговый сборник. Еженедельный журнал торговли и финансов. — 1870. — № 38. — С. 415–417.

<sup>197</sup> В Российской империи понятие «фонды» употреблялось в узком смысле и относилось только к облигациям государственных внешних займов; остальные государственные ценные бумаги (например, выкупные свидетельства) «фондами» не считались, как не считались ими и все остальные облигации — «процентные бумаги». Рынком «фондов» назывался рынок облигаций внешних займов, а понятие «фондовый рынок» в расширенном смысле середины XX века вообще не использовалось. Вместо этого говорили о рынках процентных бумаг, дающих фиксированный доход (облигации, закладные листы и т. п.), и дивидендных бумаг, не имевших фиксированного дохода (акции и паи). В середине XX века в российской экономической литературе появляется понятие «фондовый рынок», обозначавшее весь рынок ценных бумаг. Сегодня это понятие уже устарело.

<sup>198</sup> Фондовый протекционизм и его последствия // Торговый сборник. Еженедельный журнал торговли и финансов. — 1870. — № 30. — С. 326–327.

<sup>199</sup> Нисселевич А. Н. О биржах, биржевых установлениях и мерах ограничения биржевой игры. Обзорение важнейших законодательств сравнительно с русским правом / А. Н. Нисселевич. — СПб.: Тип. А. Е. Ландау, 1879. — С. XV.

менников, «катастрофа разразилась, и ее размеры потрясающи»<sup>200</sup>, а «за 24 часа акции обесценились на сотни миллионов и даже с первоклассными ценными бумагами никакие сделки не совершались»<sup>201</sup>. За один только день 8 мая приостановили платежи 150 компаний, за второй день кризиса, 9 мая, — еще 120 компаний<sup>202</sup>. События в Вене подтолкнули начало биржевого кризиса в Германии. Когда в апреле 1873 г. Берлина достигли слухи о возможном крахе крупнейшего венского банка Wiener Kreditanstalt, курсы ценных бумаг на Берлинской бирже стали нестабильными. Но немецкие грюндеры до последнего момента считали, что это австрийские проблемы, не связанные с Германией, хотя на самом деле экономические системы двух молодых индустриальных государств были не только очень похожи, но и тесно связаны. Удача, которая, казалось, во всем сопутствовала до того Германии (а заветная цель — обогнать Англию как основного конкурента уже была так близка), отвернулась, — курс акций катастрофически падал, производство сокращалось, и никто не хотел ни во что вкладывать деньги. В Берлине пустовали десятки тысяч квартир, и всеобщая паника овладела обществом. «Банкрот! Это было хуже смерти. Это было смятение, бедствие, катастрофа, позор, стыд, отчаяние и нищета!» — написал о том времени Томас Манн в романе «Будденброки»<sup>203</sup>.

К середине XIX века циклические подъемы и спады на рынках ценных бумаг и биржах стали вполне обычным явлением, повторяясь с периодичностью в среднем в десять лет и развиваясь по одной схеме — учредительский акционерный бум, спекулятивное повышение цен на бумаги, рост нестабильности рынка, затем неожиданное падение цен на акции и биржевой крах. Опытные биржевики-практики уже понимали это как эмпирический факт, не утруждая себя попытками объяснить природу этой цикличности, но такое понимание не уберегало даже самых опытных игроков на рынке от банкротств и убытков.

Несмотря на общую схему развития, каждый из кризисов XIX века имел свои особенности, связанные как со страной, где он начинался, так и со спецификой протекания. Имел такие особенности и международный финансовый кризис 1873 г. Если «очаг» всех предыдущих кризисов находился в Англии (и связан был с текстильной промышленностью и железными дорогами), то предпосылки кризиса 1873 г. возникли в странах, ставших новыми и быстро развивающимися участниками мирового рынка — США, Германии и России. В Российской империи признаки приближения кризиса, как и в США,

<sup>200</sup>Neuwirth J. Bankakte Und Bankstreit In Oesterreich-Ungarn, 1862–1873 (1873) / J. Neuwirth. — Wien: 1873 (Kessinger Publishing's. Photocopy Edition, 2010). — S. 87. Иозеф Нейвирт (1839–1895), известный в те годы австрийский политик.

<sup>201</sup>Schaffle A. Der grobe Borsenkrach des Jahres 1873 / A. Schaffle. // Gesammelte Aufsätze, — Tubingen, 1885, (Reprint — Berlin: Nabu Press, 2010). — S. 109. Альберт Шаффл (1831–1903) — немецкий экономист.

<sup>202</sup>Silke P. Die Gründerkrise von 1873 und ihre Auswirkungen / P. Silke. — Munchen: GRIN Verlag, 2008. — S. 9.

<sup>203</sup>Манн Т. Будденброки / Т. Манн. — [www.erlib.com/Томас\\_Манн/Будденброки/15/](http://www.erlib.com/Томас_Манн/Будденброки/15/).

отмечались раньше, чем в Германии и Австрии. Но в России акционерный бум был не настолько масштабным, а кризис имел не такую острую форму, как в Германии и Австрии.

По объему эмиссии акций в 1869–73 гг. на первом месте были США, где акционерные общества (точное количество которых трудно определить) выпустили акций на 3,8 млрд франков; затем Англия (4241 общество, выпустившее акций на 3,3 млрд франков), Германия (928 обществ, эмиссия на 2,1 млрд), Австро-Венгрия (642 общества, эмиссия на 1,2 млрд), Россия (301 общество, эмиссия на 0,8 млрд), Франция (1170 обществ, эмиссия на 0,4 млрд)<sup>204</sup>. Во Франции предкризисный бум был наименьшим, и французский рынок ценных бумаг, как и вся экономика, менее всего пострадали от событий 1873 года. Всего же в 1871–72 гг. стоимость ценных бумаг, обращавшихся на рынках разных стран, достигала 28,2 млрд франков<sup>205</sup>.

Кроме общей для всех кризисов экономической причины – перепроизводства товаров и финансовых ресурсов, крах 1873 года подтолкнула выплата Францией Германии огромной контрибуции после франко-прусской войны 1870–71 гг. Пять миллиардов франков золотом, неожиданно оказавшиеся в Германии, вызвали чувство финансовой эйфории даже в самых трезвых умах, и деньги стали щедро и бездумно расходоваться на учреждение всевозможных компаний, часто совершенно бесперспективных. О нарастающей нестабильности рынка в то время в Германии мало кто задумывался, всех интересовала лишь сиюминутная спекулятивная прибыль.

Французская контрибуция привела к чрезвычайному перенасыщению немецкого финансового рынка свободными капиталами, значительная часть которых инвестировалась в Австро-Венгрии, создав и там переизбыток свободных финансовых ресурсов. Это привело к грандиозному акционерному ажиотажу – «грюндерскому буму» не только в Германии, но и в Австро-Венгрии. Учредительский бум в Австро-Венгрии был наиболее спекулятивным и оторванным от реальных потребностей экономики. Рынок переполнял огромное количество ценных бумаг новых промышленных компаний и банков, и в мае 1873 года произошел знаменитый «венский крах», ставший толчком для возникновения кризиса и в других странах.

Вскоре кризис, начавшийся в Австро-Венгрии и Германии, приобрел мировой масштаб и охватил все отрасли промышленности и торговли, став одним из самых длительных и глубоких за всю предыдущую историю финансов. Из Австро-Венгрии и Германии кризис распространился в Италию, Америку, Англию и Францию, дойдя до

<sup>204</sup>Трахтенберг И. А. Денежные кризисы (1821–1938 гг.) / И. А. Трахтенберг. – М.: Изд-во Академии наук СССР, 1939. – С. 832, 833. М. Вирт приводит несколько иные данные (Вирт М. История торговых кризисов в Европе и Америке / М. Вирт. – СПб.: Изд-во журнала «Знание», 1877. – С. 255).

<sup>205</sup>Вирт М. История торговых кризисов в Европе и Америке / М. Вирт. – СПб.: Изд-во журнала «Знание», 1877. – С. 255.

скандинавских стран и России. Влияние кризиса ощущалось даже в таких отдаленных регионах мировой экономической системы, как Египет и Южная Америка.

«Истекший год резко отличался от своих предшественников по роли, которую играть выпало на его долю в периоде... после франко-прусской войны», — отмечалось в редакционной статье петербургского «Финансового обозрения» в начале 1874 г. «Прогрессирующее движение... в области финансовых операций» вынуждено было «на некоторое время приостановиться», так как «для множества новых предприятий» не оказалось «свободных сил и средств»<sup>206</sup>.

Во многих, хотя и не во всех странах отмечалось две волны кризиса с интервалом в среднем 3–4 года. Последовавший за ними период экономического спада был наиболее длительным в XIX веке и его называли «Великой депрессией», ставшей драматическим последствием прогресса — того прогресса, бывшего культовым словом тех лет, о котором так много и восторженно говорили. Кризис 1873 года и последовавший за ним спад, сопоставимый по масштабам с «Великой депрессией» 1930-х годов<sup>207</sup>, привели к тому, что маятник истории качнулся в сторону усиления роли государства (подобно тому, как это было в 1930-е годы). Были установлены жесткие импортные тарифы и проводилась общая политика государственного протекционизма.

В Российской империи кризис 1873 года имел свои внутренние предпосылки, связанные с перепроизводством. Основной внутренней причиной кризиса стало быстрое расширение, «раздувание» российского рынка ценных бумаг во время железнодорожного бума конца 1860-х годов, а затем его сжатие в начале 1870-х годов, когда темпы постройки железных дорог начали тормозиться.

«Громадный оборот железнодорожного строительства везде вызывал кризисы». В России он первоначально «представлял собой нечто вроде золотого дождя», сравнимого с 5 миллиардами французской контрибуции, вызвавшей в Германии «грюндерский бум» начала 1870-х годов. «Ведь основной капитал наших железных дорог — 1444 млн руб. — недалек до пяти миллиардов франков»<sup>208</sup>. Неудивительно, что сокращение железнодорожного строительства уже само по себе вызвало спад, даже если бы не было общего мирового кризиса 1873 года.

<sup>206</sup> Наши процентные бумаги на иностранных биржах в 1873 году // Финансовое обозрение. — 1874. — № 1. — С. 2–3.

<sup>207</sup> Подробнее о депрессии, возникшей после кризиса 1873 г. см.: Scott Jr., Ira O. A Comparison of Production during the Depressions of 1873 and 1929 / Jr. Scott, O. Ira // American Economic Review. — 1952. — Vol. 42, № 4. — P. 569–576; Reznick S. Distress, Relief, and Discontent in the United States during the Depression of 1873–78 / S. Reznick // Journal of Political Economy. — 1950. — Vol. 58, № 6. — P. 494–512; Musson A. The Great Depression in Britain, 1873–1896: A Reappraisal / A. Musson // Journal of Economic History. — 1959, Vol. 19, № 2. — P. 199–228.

<sup>208</sup> Туган-Барановский М. И. Русская фабрика в прошлом и настоящем: историко-экономическое исследование / М. И. Туган-Барановский. — В 2 т. Т. 1. Историческое развитие русской фабрики в XIX веке. — СПб., 1900. — С. 329.



Все необходимые предпосылки для кризиса сложились в Российской империи к началу 1870-х годов, в том числе перенасыщение товарных рынков и доступность кредита. Дестабилизация рынка, вероятнее всего, наступила бы независимо от «венского краха» в мае 1873 года. Министр финансов М. Х. Рейтерн осознавал, что из-за учредительского бума на финансовом рынке нарастает нестабильность. Рейтерн пересмотрел свои оптимистичные либеральные взгляды и начал приходить к пониманию, что идея свободного рынка не является для России однозначно позитивной<sup>209</sup>.



Михаил Христофорович Рейтерн (1820–1890)  
министр финансов (1862–1878)<sup>210</sup>

Первые признаки приближения кризиса отмечались еще в 1871 г., когда снизились цены на ткани из хлопка, а их производство начало сокращаться. В октябре 1872 года, задолго до кризиса в Австро-Венгрии и Германии, заметным стало сокращение железнодорожного строительства, а в октябре все уже заговорили о банковском кризисе, который, начавшись в Москве, распространился затем на остальные финансовые центры. Рост спекуляции недвижимостью в крупных городах и «громадные барыши, нажитые от перепродажи домов, искусственно созданная высокая их доходность» еще больше раздували спекулятивный ажиотаж<sup>211</sup>. Банки сократили размеры выдаваемых кредитов и повысили процент (доходивший в Москве до 16%). Среди

<sup>209</sup>В «Финансовом духовном завещании», переданном им своему преемнику С. А. Грейгу, Рейтерн советовал избегать всего того, что могло бы вновь «развить лихорадочное возбуждение промышленных и биржевых предприятий, для чего ограничить учреждение новых предприятий, в особенности банков, и в то же время приложить все старания к поддержке уже существующих банков» (Куломзин А. Н. М. Х. Рейтерн. Биографический очерк с приложением из посмертных записок М. Х. Рейтерна. / А. Н. Куломзин, В. Г. Рейтерн-Нолькен. — СПб.: [без изд.], 1910. — С. 139).

<sup>210</sup>Reitern. — [ru.wikipedia.org/wiki/Рейтерн,\\_Михаил\\_Христофорович](https://ru.wikipedia.org/wiki/Рейтерн,_Михаил_Христофорович)

<sup>211</sup>1874 год в финансовом и экономическом отношении // Финансовое обозрение. — 1875. — № 1. — С. 5–6.

скандалов с ценными бумагами начала 1870-х годов, накануне кризиса, нашумевшей была история Русского строительного общества<sup>212</sup>.

Когда финансовый кризис, начавшийся в мае 1873 года в Вене, стал международным и охватил почти все страны Европы и США, его влияние стало ощущаться на Петербургской и других российских биржах. Начались изъятие вкладов в банках и массовая продажа ценных бумаг, но они уже не находили покупателей. Хотя А. Г. Тимофеев считал, что «мировой кризис 1873 г. не отразился сильно на С.-Петербургской бирже, не оперировавшей с западноевропейскими бумагами»<sup>213</sup>, по сообщениям российской биржевой прессы того времени, сделки с бумагами на Московской и Петербургской биржах почти полностью прекратились. «Печальное положение Венской фондовой биржи» отражалось в Петербурге «не только на спекулятивных ценностях, зависящих от Вены, но и на ценностях, которые... никакого отношения к Вене иметь не могут»<sup>214</sup>.

Верным признаком влияния кризиса 1873 г. на российский рынок ценных бумаг стало снижение цен акций тех коммерческих банков, которые более всего были связаны с мировыми биржами<sup>215</sup>. Сравнение цен банковских акций в 1872 и 1873 гг. «представляет грустную картину» последствий чрезмерного «увлечения биржевой игрой». Все живо помнили «еще недавнюю горячку спекуляции банковыми акциями, когда цены этих акций поднимались с утра до вечера на несколько рублей», хотя никто не мог объяснить «причины ежедневных их повы-

<sup>212</sup>Общество было учреждено в 1872 г. с капиталом в 2 млн руб. во время общего учредительского бума. Основным учредителем общества стал Эмиль Эрлангер (1832–1911), известный в те годы немецкий банкир, владелец 15 из 20 тыс. акций общества, выпущенных номиналом в 50 руб. на общую сумму 1 млн руб. Когда оказалось, что повысить курс акций на бирже не удастся и они не дают прибыли, Э. Эрлангер решил вернуть свои капиталы и принудить правление общества выдать ему ссуду под залог принадлежавшего ему же пакета паев Общества конно-железных дорог, также не дававших никакой прибыли. «Через своего поверенного... Эрлангер предложил Русскому строительному обществу выдать ему беспроцентную ссуду» под залог паев. Поверенный банкира прямо сказал, что «отказ ни к чему не приведет», так как в этом случае «он потребует созыва чрезвычайного общего собрания», где большинство «будет состоять из подставных лиц Эрлангера, и эти лица не откажут ему в ссуде. Довод был убедительным, бороться оказалось... невозможно» и правление выдало ссуду Эрлангеру (Произвол иностранных банкиров // Финансовое обозрение. — 1874. — № 12. — С. 219).

<sup>213</sup>Тимофеев А. Г. История С. -Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С. -Петербургской биржи / А. Г. Тимофеев. — СПб.: Тип. «Труд», 1903. — С. 144.

<sup>214</sup>Берлин. 3 (15) апреля (Корреспонденция «Финансового обозрения») // Финансовое обозрение. — 1874. — № 14. — С. 267.

<sup>215</sup>Цена акций Петербургского частного коммерческого банка (номинал 250 руб.) снизилась от максимума в 423 руб. 31 августа 1872 г. до 211 руб. в декабре 1873 г.; Одесского коммерческого банка (номинал 250 руб.) — с 400 до 278 руб. Для акций некоторых других банков снижение было не столь заметным: Петербургского учетного и ссудного банка (номинал 250 руб.) — с 378 руб. до 328 руб.; в Волжско-Камского коммерческого банка (номинал 1000 руб.) — с 1800 руб. до 1350 руб.; Киевского промышленного банка (номинал 200 руб.) — с 266 руб. до 234 руб. (Сравнительная таблица цен акций коммерческих банков на С. -Петербургской бирже // Финансовое обозрение. — 1874. — № 2. — С. 21).

шений в цене»<sup>216</sup>. Сегодня попытки найти объективную причину повышения цен акций, особенно банковских, представляются наивными — объективной причины не было, повышение имело спекулятивную природу и объяснялось ростом спроса на любые дивидендные ценные бумаги во время всех биржевых бумов.

Кризис в России имел две волны: в 1872–73 и в 1875–77 гг. И хотя в России перед кризисом акционерный бум не был таким значительным, как в Австро-Венгрии или Германии, после биржевого краха в Вене в мае 1873 г. паника началась и на российских биржах. Многочисленные банкротства отмечались в Петербурге, Москве, Одессе и других торговых центрах<sup>217</sup>. «Несколько миллионных состояний, приобретенных с быстротою... изумительною» за три-пять лет, во время кризиса «рушились окончательно, увлекая за собой бесчисленное множество жертв легковверного увлечения фиктивным богатством». В числе этих жертв были банки и общества взаимного кредита, что «должно послужить для их будущей деятельности... уроком»<sup>218</sup>.

На фоне растущего дефицита свободных капиталов все большее распространение получила практика получения кредитов под залог банковских акций. «Более половины» банковских акций было заложено несмотря на то, что «при каждом перезалоге залогодержатели требуют или дополнительного обеспечения, или возврата части ссуды, или полного выкупа всей ссуды»<sup>219</sup>.

Следствием дошедшего до России кризиса 1873 г. стало падение курсов не только банковских, но и железнодорожных ценных бумаг. Если сравнивать максимальные цены на них в августе 1872 г. и понизившиеся в январе и декабре 1873 г., то для общего количества железнодорожных акций, обращавшихся на Петербургской бирже (2,417 млн шт.), в январе 1873 г. потери были максимальными и составили 10,603 млн руб., а в декабре того же года — 4,297 млн руб.<sup>220</sup>. Макси-

<sup>216</sup>Тщетно было бы искать в ежемесячных отчетах коммерческих банков каких-либо данных «об особых операциях и соответственных им особых заработках, которые могли оправдать постоянные повышения в ценах акций» (Сравнительная таблица цен акций коммерческих банков на С.-Петербургской бирже // Финансовое обозрение. — 1874. — № 2. — С. 21).

<sup>217</sup>«Прежде всего банкротства разразились в метрополии русской торговли — в Нижнем Новгороде», где в конце августа 1873 г. «трое купцов оказались несостоятельными на сумму в 1,17 млн руб.», а купцов, «несостоятельных на более мелкие суммы, было очень много». Из Одессы поступали сообщения о многих «крупных и мелких банкротствах, вызвавших среди тамошних коммерсантов настоящую панику, так что деньги совсем исчезли из обращения» (Вирт М. История торговых кризисов в Европе и Америке / М. Вирт. — СПб.: Изд-во журнала «Знание», 1877. — С. 475).

<sup>218</sup>1874 год в финансовом и экономическом отношении // Финансовое обозрение. — 1875. — № 1. — С. 5–6.

<sup>219</sup>Биржевая беседа. 16 февраля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 7. — С. 100.

<sup>220</sup>В декабре 1873 г. заметную прибыль (2,4 млн руб.) дали акции Главного общества железных дорог (на бирже обращалось 600 тыс. акций общества, и это был крупнейший сегмент рынка железнодорожных акций), что несколько уменьшило общие потери на курсовой разнице этих ценных бумаг (Потери на железнодорожных акциях в 1873 году // Финансовое обозрение. — 1874. — № 12. — С. 214).

мальное падение курсов железнодорожных акций отмечалось в январе 1873 г., когда европейский кризис (начавшийся в мае) только назревал, и оно было вызвано не столько приближением международного кризиса, сколько внутренними причинами российского рынка железнодорожных бумаг, чрезмерно раздутого в начале 1870-х годов.

Когда осенью 1873 г. «значительная масса заграничных бумаг подвергалась в Лондоне сильному понижению, наименьшее понижение приходилось на долю наших бумаг». Подобные тенденции отмечались на Амстердамской и Франкфуртской биржах. «Подобно Лондону, Амстердам и Франкфурт имеют для нас важное значение», так как в этих финансовых центрах было много держателей российских процентных бумаг. На облигационном рынке было немало ценных бумаг, конкурировавших с российскими (облигации Турции, Египта, Испании, стран Южной Америки и др.). Особенно опасными конкурентами для российских бумаг на мировых биржах были железнодорожные облигации США и Австралии, но их позиции в 1873 г. ухудшились — «под влиянием биржевых кризисов в Берлине и Вене значительная часть... этих бумаг... перестала отягощать денежный рынок»<sup>221</sup>, освободив место для российских облигаций. В 1873 году курс российских процентных бумаг, считавшихся надежными, на основных европейских биржах постоянно повышался, и для этого сегмента российского облигационного рынка кризисный год оказался весьма благоприятным. На Лондонской бирже их курс вырос с 83,5% в 1870 г. до 97% в 1874 г., на Берлинской бирже — с 74% в 1868 г. до 95% в 1872 г., 96% в 1873 и 99% в 1874 г.<sup>222</sup>

До конца 1873 г. на иностранных биржах был постоянный спрос и на закладные листы Общества взаимного поземельного кредита, такой же устойчивый, как на государственные и гарантированные облигации. «На бирже в то время все были убеждены, что цена закладных листов поддерживалась постоянно... банкирскими домами С. Блейхредер в Берлине и М. А. фон Ротшильд и сыновья во Франкфурте», но в декабре спрос на них прекратился, и на Петербургской бирже распространились слухи, что Блейхредер и Ротшильды отказались от дальнейших подписок на эти ценные бумаги<sup>223</sup>.

<sup>221</sup> Наши процентные бумаги на заграничных биржах в 1873 году // Финансовое обозрение. — 1874. — № 1. — С. 2–3.

<sup>222</sup> Бржеский Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржеский. — СПб: Тип. А. М. Вольфа, 1884. — С. 252, 270.

<sup>223</sup> После этого на Петербургской бирже спрос на ипотечные бумаги снизился — такие надежные ценные бумаги, как закладные листы Херсонского земельного банка, в начале 1874 г. предлагались по весьма выгодной цене — 84% от номинала, но были «почти без покупателей», что можно было объяснить «только совершенным безденежьем всего района одесского денежного рынка и не менее совершенным безденежьем всех российских денежных рынков вообще» (Биржевая беседа. 19 января // Финансовое обозрение. — 1874. — № 3. — С. 37). На фоне этого общего и весьма характерного для начинающегося в России кризиса безденежья «биржу крайне удивило объявление правления Харьковского земельного банка о третьем выпуске акций банка» на 1,5 млн руб. И даже если считать, что эти акции разберут по минимальной цене акционеры, с выпуском акций были связаны дальнейшие планы банка эмитировать закладные листы на 15 млн руб. «Неужели наплав закладных листов земельных банков еще недостаточно велик... а их цена недо-

Рост популярности российских государственных и гарантированных бумаг на европейских биржах имел и обратную сторону. «Петербургская фондовая биржа потеряла с прошлого года всякую самостоятельность; собственного дела у нас нет и быть даже не обещает». Если на бирже и начинается жизнь, то начинается она «не по нашей собственной инициативе, а почти всегда вследствие толчков извне» — из Лондона, Амстердама или Берлина<sup>224</sup>. А помимо этих «толчков извне» на бирже было «все тихо и грустно»<sup>225</sup>.

По мере распространения влияния кризиса 1873 года дефицит свободных капиталов возрастал — «фабриканты и торговцы небольшой руки готовы платить банкам в настоящее время 11–12%, но не могут найти в них даже и прежнего маленького кредита», и в таких условиях вынуждены обращаться к частным лицам, а «нужда доводит частный дисконт до 18 и 24%»<sup>226</sup>.

Выкупные свидетельства, банковские билеты, 5% рента и другие государственные бумаги имели ограниченный круг своих покупателей, а «капиталисты средней... руки» признавали «только одну бумагу» — облигации С.-Петербургского городского кредитного общества, и цена на них держалась стабильно<sup>227</sup>. «Биржевое движение с какой бы то ни было ценной бумагой никогда не зарождается по почину публики, а всегда... каких-нибудь биржевых звезд первой величины»<sup>228</sup>.

---

статочно понизилась», как это было в случае, например, Херсонского земельного банка? Нетрудно было предвидеть, что если закладные листы Харьковского банка будут выпущены, то в условиях 1874 года их курс будет в «вечном падении», и трудно объяснить, на что рассчитывало правление банка (Биржевая беседа. 19 января // Финансовое обозрение. — 1874. — № 3. — С. 37).

<sup>224</sup>Биржевая беседа. 12 января // Финансовое обозрение. — 1874. — № 2. — С. 22.

<sup>225</sup>Москва. Сообщение корреспондента «Финансового обозрения» // Финансовое обозрение. — 1874. — № 8. — С. 123.

<sup>226</sup>Поэтому мелкому предпринимателю «почти невозможно рассчитывать на банковский кредит», и все так же приходилось действовать, не полагаясь на банки (Москва. Сообщение корреспондента «Финансового обозрения» // Финансовое обозрение. — 1874. — № 8. — С. 123).

<sup>227</sup>«Сколько бы их не проявлялось на бирже на продажу, всякая партия находит немедленное помещение», в то время как подобные облигации Московского и Одесского городских кредитных обществ, так же как закладные листы Херсонского земельного банка такого спроса на Петербургской бирже не имели, хотя эти бумаги были не менее надежными и доходными (Биржевая беседа. 12 января // Финансовое обозрение. — 1874. — № 2. — С. 23).

<sup>228</sup>Так было и с недолгим подъемом в начале февраля 1874 г. облигаций Одесского городского кредитного общества и закладных листов Херсонского земского банка — этот подъем «произошел отнюдь не вследствие усиленного и дружного спроса на эти бумаги со стороны публики; их начали покупать партиями здешние и одесские банки и банкиры, после чего их стала приобретать и публика» (Биржевая беседа. 9 февраля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 6. — С. 86). Впрочем, подъем этот был весьма недолгим и уже в середине февраля он закончился (В то же время закладные листы Харьковского земельного банка, не имевшие никаких реальных преимуществ перед другими подобными бумагами, старательно «поддерживались в цене... и благодаря этой поддержке поднялись... Публика до такой степени привыкла к этой бумаге с 1872 года, что продолжает непрерывно покупать ее, несмотря на постоянное колебание цены» (Биржевая беседа. 16 февраля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 6. — С. 100).

В 1874 г. дефицит капиталов был настолько велик, что на бирже «дела... никакого и быть не могло»<sup>229</sup>. Спрос на акции на Петербургской бирже в кризисный 1874 год значительно сократился, с акциями частных коммерческих и земельных банков операции почти не проводились, хотя некоторые из них могли бы дать своим владельцам за 1873 г. «от 8 до 12% на биржевую цену». С «торговыми и промышленными акциями тихо. Появится на которую либо из них небольшой покупатель, и тут же скроется». Железнодорожные акции «находятся постоянно в деле, но в микроскопических размерах», за исключением разве что акций Главного общества российских железных дорог и Балтийской дороги, «которые находят теперь значительный сбыт в Амстердаме»<sup>230</sup>. А «публика, бывшая еще не так давно... участницей во всех биржевых операциях, ныне заметно охладела к ним. Опасение новой катастрофы если не здесь, то в другом месте, недавние банкротства фирм, которым слепо доверялись сотни тысяч, неизвестность, что будет завтра... все это поддерживает общее недоверие»<sup>231</sup>.

Однако, несмотря на это, всего лишь через год после «грюндерского краха» в Европе подписка на акции Привислянской и Уральской горнозаводской дорог, происходившая в Петербурге 12 и 13 апреля 1874 г., вызвала неимоверный ажиотаж. Он был создан искусственно, чтобы разместить акции этих дорог в условиях общей стагнации рынка<sup>232</sup>. Раздутый спрос оказался настолько велик, что лишь за пять дней курс акций первой дороги вырос на два процента, второй — на три. Если бы цена акций и дальше росла такими темпами, это могло бы дать 114 и 216% годовых. «После двух и трех процентов за пять дней какие-нибудь семь процентов годовых по душе никому из владельцев прийтись не могут. Будем надеяться, что таких шальных учетных процентов... никогда у нас более не будет, так как по всей вероятности нам никогда более не придется увидеть подписок вроде... только что закончившихся. Игра в деньги, созданная указанными подписками, и достигшая на прошлой

<sup>229</sup> «Весь крупный финансовый люд занят одной только мыслью, имеет только единую из единых забот — добыть... как можно более наличности и сбыть эту наличность концессионерам за возможно большую комиссионную плату» (Биржевая беседа. 6 апреля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 14. — С. 264).

<sup>230</sup> Биржевая беседа. 12 января // Финансовое обозрение. — 1874. — № 2. — С. 23).

<sup>231</sup> Берлин. 3 (15) апреля (Корреспонденция «Финансового обозрения») // Финансовое обозрение. — 1874. — № 14. — С. 267.

<sup>232</sup> Во время все той же подписки на акции Привислянской дороги «распространился... упорный слух о том, что, ввиду очевидной искусственности мелкой подписки, Государственным банком решено сделать разверстку только между подписчиками на крупное количество акций, а мелким подписчикам не давать ни одной акции», хотя в объявлении о начале подписки указывалось о «преимущественном удовлетворении мелких подписчиков». После отказа подписчики подняли вопрос: «А как же объявление банка?», на что ответом было: «Что объявление, коли все подставные» (Биржевая беседа. 20 апреля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 16. — С. 309).



неделе невозможных размеров, невыносима и в повторении немислима. Пока в нее играли банки и банкиры, она была тяжела, а для торговли и промышленности вредна; но она стала невыносима, когда в нее заиграла публика». Те, кто не имел наличных денег, «предлагали процентные бумаги; бумаг от них не брали. Тогда они устремлялись в Государственный банк и в Общество взаимного кредита». По слухам, Обществу «приходилось выдавать ссуды под бумаги таким лицам, которые до тех пор никогда не закладывали своих бумаг... Многие собирали деньги за несколько дней у своих знакомых и родственников, и собрав десятков тысяч, приносили в банкирские конторы, чтобы нажить двести рублей за пять дней. Если бы разрешено было производить первый 10% взнос по подпискам... процентными бумагами вместо наличных денег, как всегда делалось прежде, то не было бы у нас ни тяжкого застоя в делах, ни гибельного безделья, ни отказа в дисконтах и ссудах»<sup>233</sup>.

«Было в Петербурге много подписок на всевозможные акции; бывали подписки бойкие, привлекавшие всевозможных подписчиков, которые искали в этих акциях или выгодного помещения капитала, или быстро наживаемой премии; бывали подписки с подставными подписчиками, которые своей многочисленностью привлекали толпы неопытной публики». Однако такой «бешеной», но в то же время «вполне искусственной подписки» и такого «вавилонского столпотворения», которое происходило во время подписки на акции Привислянской железной дороги, «никогда в жизни видеть не приходилось». При этом «толпами подписчиков руководили сыны Израиля», которые «подписчиков собирали везде, где могли». «С раннего утра толпы самой смешанной публики наполнили все три комнаты Государственного банка, где должна была происходить подписка». А когда в назначенное время «стали раздавать желтые бланки, толпы стремительно бросились за этими бланками, толкая и давя друг друга, и расхватали их за несколько минут». Бланков оказалось недостаточно, и у тех, кто имел несколько лишних бланков, «перекупали их за деньги». Затем толпы «фабричных молодцов, очевидно нанятых, ввалили в коридор банка и сразу чрезмерно увеличили толпу». Вскоре после этого появилась хозяйка какого-то модного магазина с «сорока девушками», она «вручала каждой девушке бланк и в конвертике 14 руб. 38 коп.», после чего впускала каждую из них по очереди в комнату, где производилась подписка. После того она отобрала у девушек квитанции подписки и отпустила всех домой. На следующий день «повторилось подобное применение женского труда»<sup>234</sup>.

<sup>233</sup>Биржевая беседа. 13 апреля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 14. — С. 289.

<sup>234</sup>Подписочная оргия // Финансовое обозрение. — 1874. — № 14. — С. 294.

Нетрудно было предвидеть, что искусственное повышение цены на акции, бывшее естественным продолжением организованной подписки с подставными лицами, могло в любой момент закончиться и смениться спадом, как уже не раз бывало с акциями других дорог. И действительно, 24 апреля 1874 г. «спекуляция сразу, как бы по уговору, отшатнулась от акций Одесской и Либавской железных дорог, которые... внезапно остались при одних только продавцах и стали угрожать дальнейшим падением»<sup>235</sup>. А опыт уже показал, что «если дела компании находятся в упадке», то убытки «обрушиваются в конце концов на карман» рядовых мелких акционеров — «той части публики, которая имела несчастье попасть в число акционеров данной компании»<sup>236</sup>.

К маю 1874 г. «порывы необузданных спекулятивных страстей... поугомонились и успокоились»<sup>237</sup>. Однако прошло не так много времени, и вскоре после обычного летнего затишья на бирже к концу августа в Петербург начала съезжаться «спекулятивная публика» и по мере «возвращения в столицу спекулянтов» некоторые «игровые ценности стали оживать... и расти в цене», исчезая из продажи. Прежде всего это коснулось железнодорожных акций, обладавших в то

<sup>235</sup>Биржевая беседа. 27 апреля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 17. — С. 329.

<sup>236</sup>«К практикуемому с давних пор различным способам составления общих собраний» с участием подставных акционеров «прибавился новый вид гнета крупного капитала над мелким, взлелеянный на чужой почве... и перешедший недавно... к нам». В том случае, когда организация общих собраний с помощью подставных акционеров «облекается в законную форму», соответствующую уставу, то «виновников таких незаконных действий искать тщетно, потому что все сделано по закону: акции предоставлены до назначенного срока и хранятся в кассе правления, которое выдало подставному акционеру именную квитанцию». Квитанция формально подтверждает, что акции принадлежат предоставившему их лицу. «Против этого ни закон, ни общество, ни отдельные его члены ничего не поделают, и это приходится лишь терпеть, как и многое другое гражданское зло». Иначе обстоит дело в том случае, если происходит «наем акций», т. е. приобретение за «несколько рублей за акцию» права временно ей распоряжаться. Обычно «срок этого распоряжения» незначительный, и он ограничивается «крайним сроком, назначенным для представления акций в кассу общества» с целью получения права присутствовать на общем собрании и принимать участие в голосовании. При таком подходе «для составления общих собраний посредством найма акций» даже не нужен большой капитал. Взят за небольшую сумму акции во временное пользование на короткий срок, «можно достичь тех же результатов», для которых при обычной практике использования подставных акционеров, предоставляющих собственные акции, необходимы значительные суммы (Наем акций и подставные акционеры // Финансовое обозрение. — 1875. — № 32. — С. 97).

<sup>237</sup>Среди банковских акций бумаги Петербургского учетного и ссудного банка «ежедневно крепились в цене» и не подвергались «ни малейшим колебаниям»; за ними шли акции Петербургского международного банка, то повышавшиеся, то понижавшиеся, но в целом демонстрировавшие устойчивый рост. Спросом пользовались и железнодорожные акции, в то время как по акциям торгово-промышленных предприятий роста не отмечалось. Кроме того, постоянный спрос на бирже имели облигации государственных займов, выкупные свидетельства и закладные листы земельных банков (Биржевая беседа. 4 мая // Финансовое обозрение. — 1874. — № 18. — С. 351).

время наибольшим спекулятивным потенциалом<sup>238</sup>. Затем вслед за спекулянтами на бирже стали появляться и владельцы крупных капиталов. Биржа, предвидя их возвращение, встретила крупных игроков «твердыми ценами», а на их вопрос, что нового было на бирже, обычным был один ответ: «за время вашего отсутствия... скука и тоска были невыносимые», но вот сейчас «все ожило», а цены «окрепли»<sup>239</sup>.

«Публика» снова пристрастилась к игре после того, как «успехи первых операций вскружили ей голову. Нет бумаги, мало-малышки движущейся вперед, на которую бы публика немедленно не набрасывалась», хотя, участвуя в спекулятивных операциях, она всегда «играет в темную; биржа, наоборот, всегда играет в открытую». И если возникает «какой-то негласный игровой синдикат», то биржевые спекулянты «имеют возможность предчувствовать его существование». По динамике цен известных бумаг, по тому, кто их больше покупает, и даже по поведению официальных маклеров и «биржевых зайцев», проводящих операции с определенными бумагами, «опытный биржевик всегда догадается, кто примерно состоит в синдикате»<sup>240</sup>.

К началу сентября 1874 г. увеличились обороты с бумагами, считавшимися тогда «солидными» (акции пивоваренного общества «Бавария» и акции страховых обществ — особенно 1-го Российского страхового общества, настолько активно раскупаемые, что найти их на бирже было сложно), а цены на эти бумаги выросли. «Фондовый рынок принял тоже бодрый вид. На 5% банковые билеты появился порядочный спрос, а билеты... 5-го, 6-го и 7-го займов пошли также в

<sup>238</sup> «Самое бойкое дело происходило... с железнодорожными акциями. Москва заиграла Московско-Рязанскими акциями, и своею игрою подняла их цену и у нас. Динабургско-Витебские пользовались хорошим спросом из-за границы. Какой-то солидный спекулятор гонит вверх цену Орловско-Витебских акций, опираясь на ожидаемую их котировку на Лондонской бирже и забирая в свои руки всякое, попадающее на продажу, количество. А через несколько дней «кто-то шепнул кому-то на ухо по секрету, что правительство дарует на днях гарантию по акциям Тамбовско-Саратовской железной дороги». Как и следовало ожидать, «с быстротою молнии секрет этот облетел всю биржу; все повально накинудись на Тамбовско-Саратовские акции, сразу захватили все находившееся на продажу количество и загнали их до 114 руб.» (Биржевая беседа. 31 августа // Финансовое обозрение. — 1874. — № 35. — С. 158).

<sup>239</sup> Биржевая беседа. 7 сентября // Финансовое обозрение. — 1874. — № 36. — С. 176.

<sup>240</sup> Биржевая беседа. 18 мая. // Финансовое обозрение. — 1874. — № 20. — С. 394. Искусственное поддержание цен определенных бумаг было на бирже обычной практикой. «Чья-то сильная рука держит акции Одесской железной дороги на 66 рублях, не давая им понизиться, несмотря на уменьшающееся движение и сокращающийся вследствие этого сбор». В то же время «оживление спекулятивного рынка» акций, обычное после окончания летнего сезона, «имело противвесом крайне ограниченные дела на фондовом рынке», и хотя «какой-то казенный приказ поднял цену выкупных свидетельств до 97%», государственную ренту, на которую удерживался фиксированный официальный курс 100%, продать было невозможно (Биржевая беседа. 31 августа // Финансовое обозрение. — 1874. — № 35. — С. 158).

ход»<sup>241</sup>. Востребованными были и закладные листы Общества взаимного поземельного кредита, а также земельных банков — Харьковского, Петербургско-Тульского, Бессарабско-Таврического и др.<sup>242</sup>

Казалось, что кризис 1873 года остался позади и биржевая игра с ценными бумагами налаживается. К концу 1874 года биржа настолько ожила, что «спекулятивные увлечения» биржевых игроков начали напоминать последние дни всеобщего игрового ажиотажа 1869 года. «По примеру того времени в одном из ресторанов Невского проспекта биржевые спекулянты успели уже образовать нечто вроде покойного Демутова отеля; собираются туда они в известные часы дня, производят крупные сделки», создавая этим новые цены на бумаги<sup>243</sup>, а «посторонние посетители ресторана из публики невольно примыкают к... биржевым спекулянтам»<sup>244</sup>.

Преувеличивать этот рост активности на Петербургской бирже к концу 1874 году не стоит. По словам корреспондента одного из финансовых журналов, «скучно писать все одно и то же... и нет сомнения, что еще скучнее читать все одно и то же в течение... долгого времени. Но что же... делать с нашей крошечной биржей, с ее микроскопическими капиталами, с ее деятелями — лилипутами, с ее грошовыми интересами, с ее апатиею?»<sup>245</sup>.

Послекризисный 1874 год был нелегким для молодого русского рынка ценных бумаг, а «в сфере финансов, торговли и промышленности не оставил заметных следов». Однако «семена спекуляции, занесенные к нам из Вены и Берлина в начале шестидесятых

<sup>241</sup>Биржевая беседа. 7 сентября // Финансовое обозрение. — 1874. — № 36. — С. 176.

<sup>242</sup>Неожиданным для участников биржи было устойчивое снижение Херсонских закладных листов — «под гнетом одесских приказов на продажу» они «продолжали понижаться в цене», так как одесские банкиры, вероятно, надеялись на «повышение курсов к осени» и хотели «спекулировать на курсе» (Биржевая беседа. 14 сентября // Финансовое обозрение. — 1874. — № 36. — С. 194).

<sup>243</sup>«Благодаря существующему у нас на бирже несовершенному способу котировки», позволяющему использовать цены сделок, производившихся в любом месте за пределами биржи, «цены нового Демутова отеля... попадают в гоф-маклерский бюллетень и получают, таким образом, право гражданства» (Биржевая беседа. 23 ноября // Финансовое обозрение. — 1874. — № 47. — С. 435).

<sup>244</sup>Неудивительно, что «публика», державшаяся пока в стороне от биржевых спекулянтов и не доверявшая им, увидев постоянный «нескончаемый подъем цен» спекулятивных бумаг, «увлеклась в свою очередь и ударилась, очертя голову, в игру как раз в тот момент, когда цены достигли своего максимума, и когда для... спекулянтов настало время прибыльной реализации». Как бывало не раз и раньше, «публика» стала «снабжать спекуляцию новыми свободными средствами, стала давать ей возможность обращать свое внимание на что-либо новое». И подобно тому как это было во время бума 1869 года, спекулянты начали игру в первую очередь «с железнодорожными акциями и билетами выигрышных займов» (Биржевая беседа. 23 ноября // Финансовое обозрение. — 1874. — № 47. — С. 435).

<sup>245</sup>Поэтому и приходится «ежедневно заявлять о единственных сделках с акциями Международного [коммерческого], Русского для внешней торговли и Центрального [земельного] банков, пущенных осенью прошлого [1874] года в ход одной группой спекулянтов», а также «о единственных сделках с акциями Рыбинско-Бологовской железной дороги, которым толчок на повышение дан другой группой спекулянтов». И только в начале 1875 года «третья группа спекулянтов ухватилась за акции Главного общества Либавской железной дороги и Таовско-Саратовские, и действиями своими разнообразила немного биржевой репертуар» (Биржевая беседа. 5 апреля // Финансовое обозрение. — 1875. — № 14. — С. 293).

годов; семена, нашедшие у нас такую привольную почву, в минувшем [1874] году дали более благоприятные всходы», чем можно было ожидать из-за «выжидательного и напряженного настроения европейских денежных рынков», продолжавшегося с незначительными перерывами почти целый год. «Смотря на столь быстрые успехи наши на новом поприще биржевых, учредительских и банковских спекуляций, нельзя не порадоваться замечательной восприимчивости славянской расы». Читая о тайнах «берлинских и венских банков, железнодорожных... и акционерных обществ, мы с гордостью можем сказать, что в качестве способных учеников “гнилого Запада”, оставили далеко за собой наших менторов, и кое-чему по части наживы они бы могли поучиться и у нас»<sup>246</sup>.

Наблюдая за развитием спекуляции в Петербурге и других городах, беспристрастному современнику нетрудно было понять, что все репрессивные методы борьбы со спекуляцией, вплоть до уголовного наказания, оказываются бессильными перед непреложным законом спроса и предложения. Экономическая природа такого увлечения спекулятивными операциями была очевидна — «существуют причины, отталкивающие капитал от сфер торговых и промышленных», и основная среди них — «отсутствие сбыта» российских товаров, не поддерживающих конкуренции с продукцией немецких и австрийских предприятий<sup>247</sup>.

В целом 1874 год, бывший между двумя волнами финансового кризиса в Российской империи, «казавшийся... таким бедственным вначале, с января по март включительно», в дальнейшем все больше давал надежды на улучшение дел и «оказался вполне блестящим в последние три месяца. После пяти лет скорбей и печали биржа впервые встретила новый 1875 год бойко и весело». «Многим удалось реализовать всякую акционерную заваль, валявшуюся в портфелях с 1869 года»<sup>248</sup>.

<sup>246</sup>1874 год в финансовом и экономическом отношении // Финансовое обозрение. — 1875. — № 1. — С. 5–6.

<sup>247</sup>Свободные капиталы, «оторванные от нужд торговли и промышленности», не могут оставаться без движения слишком долго, хотя в реальности так и происходило по причине «ненормального положения нашей торговли и промышленности, жизненные интересы которых жертвуются в пользу минутного увлечения фондовой спекуляцией». Эта тенденция находила подтверждение «в высоком курсе фондов государственных и акционерных, преобладавших в минувшем [1874] году на всех наших биржах», когда стоимость «капиталов, помещенных в эти фонды», достигала 5%, а в выигрышных займах «даже до 2,6%», и это «при наименьшем банковском дисконте столичных банков от 6–8% и от 9–18% банков провинциальных» (1874 год в финансовом и экономическом отношении // Финансовое обозрение. — 1875. — № 1. — С. 5–6).

<sup>248</sup>Начало 1875 года было на бирже также весьма оптимистичным — «правительственные и частные фонды, государственные бумаги и закладные листы частных кредитных обществ, бывшие в большом небрежении во все время спекулятивного волнения, ожили... стали находить значительных покупателей и крепнуть в цене. Более всего ожили облигации городских кредитных обществ и закладные листы Херсонского, Харьковского и Петербургско-Тульского [земельных] банков. С закладными листами Общества взаимного поземельного кредита и Центрального [земельного] банка происходили также довольно значительные обороты (Биржевая беседа. 12 января. // Финансовое обозрение. — 1875. — № 1. — С. 5–6, 28).

### *Вторая волна кризиса и крах Московского ссудного коммерческого банка осенью 1875 года*

Оптимистичное настроение на рынке ценных бумаг в начале 1875 года вскоре сменилось нарастанием напряженности, перешедшей во вторую волну кризиса. Общий масштабный финансовый кризис начался после краха осенью 1875 года Московского ссудного коммерческого банка, связанного с банкротством скандально известного немецкого «железнодорожного короля» Струссберга, получившего от банка крупный необеспеченный кредит.

Банк был основан в 1870 г., председателем правления стал Д. Шумахер (управляющий Московским городским ломбардом, в дальнейшем — городской голова Москвы), директором-распорядителем — Г. Полянский (бывший управляющий канцелярии генерал-губернатора Москвы). В правлении банка было немало крупных предпринимателей (Н. М. Борисовский, владелец сахарного завода и двух хлопчатобумажных фабрик; табачный фабрикант Н. М. Бостанджогло, представители банкирского дома «Юнкер и К°» и др.)<sup>249</sup>. Однако опыта работы в банковском бизнесе у этих предпринимателей не было, и в 1871 г на пост директора по зарубежным операциям был приглашен Густав Ландау, до того руководивший в Варшаве обанкротившейся банкирской конторой<sup>250</sup>.

Когда до России дошел кризис 1873 г. и началось снижение курсов большинства ценных бумаг, это привело к оттоку депозитных вкладов, а банки для привлечения клиентов стали повышать процентные ставки, достигшие 12–17% в год. Но у Московского ссудного коммерческого банка затруднения усиливались еще и тем, что в 1873–74 гг. Г. Ландау, в надежде получить прибыль, приобрел на 233 тыс. руб. крупные пакеты акций западноевропейских компаний, курс которых вскоре быстро упал<sup>251</sup>. Чтобы скрыть свою неудачную операцию и компенсировать убытки, Ландау начал переговоры с немецким «железнодорожным королем» Г. Струссбергом, чья репутация сильно пошатнулась во время «грюндерского краха» 1873 г. Но в России о начавшихся у Струссберга проблемах еще мало кто знал, к тому же он имел могущественного покровителя — «железнодорожного короля» С. Полякова, познакомившего Струссберга с Ландау. Струссберг договорился с банком о кредите под залог поставки 1,5 тыс. железнодорожных вагонов. После получения первой партии вагонов банк выдал ему часть кредита — 1 млн руб. Затем поставки вагонов прекратились, но Струссберг продолжал получать по частям

---

<sup>249</sup>Устав Коммерческого Ссудного банка в Москве. — М., 1870. — С. 1–2.

<sup>250</sup>Карабчевский Н. П. Итоги Струссбергского процесса // Около правосудия. Статьи, сообщения и судебные очерки / Н. П. Карабчевский. — СПб: Тип. товарищества «Труд», 1902. — С. 129.

<sup>251</sup>Токарев М. Крах банка. Зарисовки с натуры / М. Токарев. — [www.m-mos.ru/12/12.htm](http://www.m-mos.ru/12/12.htm).



кредит под залог не котирувавшихся в Германии акций незавершенной Немецко-Богемской железной дороги<sup>252</sup>. Всего Струссбергом было получено кредитов на 8 млн руб., из которых обеспеченных были лишь на 1 млн<sup>253</sup>. Вся эта история объяснялась тем, что, как позже выявил суд, Ландау и Полянский получили за предоставление кредита от Струссберга взятку в 160 тыс. руб.

Когда оказалось, что в Европе Струссберг имеет репутацию банкрота, началась общая паника — сначала в Москве, а потом и в Петербурге. Банкротство Струссберга нетрудно было предвидеть — оно назревало уже давно, и в немецких газетах не раз высказывались прямые предостережения по этому поводу. Поэтому для многих в Москве было совершенно непонятно, каким образом Ссудный банк мог выдать ему кредит (история со взяткой Полянскому и Ландау за предоставление кредита всплыла позже, уже во время суда). «Как известно... денег нам нужно теперь почти бесконечно много» и эти деньги «мы с большими трудами», и чаще всего «на очень тяжелых условиях достаем за границей». И вдруг появляется в Москве Струссберг, который «открывает там богатый источник, из которого разом и черпает пять миллионов гульденов». «Всю неделю только и было разговоров в финансовом мире что о банкротстве пресловутого доктора Струссберга и сопряженном с ним затруднении в делах Московского коммерческого ссудного банка»<sup>254</sup>.

11 октября 1875 г. Ссудный банк прекратил все операции, в том числе платежи по вкладам, а с 12 по 15 октября началась общая паника и массовое изъятие вкладов, так как распространились слухи, что Струссберг брал кредиты и в других банках. «Нет в настоящее время ни одного уголка в Москве, где бы не говорилось о катастрофе, постигшей дешезный коммерческо-ссудный банк»<sup>255</sup>.

13 октября началось судебное разбирательство по делу о банкротстве Ссудного банка. Струссберг был заключен в тюрьму и во время судебного процесса, длившегося до весны 1876 г., он обвинял московских банкиров во всевозможных злоупотреблениях и рискованных операциях. Суд признал Струссберга, Ландау и Полянского виновными

<sup>252</sup>В. А. Крушение Московского коммерческого ссудного банка и доктор Струссберг / В. А. // Нива. — 1875. — № 47. — С. 747–750.

<sup>253</sup>Петров Ю. А. Коммерческие банки Москвы. Конец XIX в. — 1914 г. / Ю. А. Петров. — М.: РОССПЭН, 1998. — С. 26.

<sup>254</sup>В Германии никто давно уже не покупал акции и облигации основанного Струссбергом «какого то акционерного общества железного и стального производства», однако «Москве было суждено снабдить кредитом дело и людей, которым в отечестве их никто уже не верил». Имя Струссберга было хорошо известно не только за границей, но и в России — он появился здесь два года назад «с разного рода предложениями, обещавшими чуть ли не озолотить всю Россию», хотя «в немецких газетах давно и не раз появлялись сообщения о том, что Струссберг задерживает платежи — то рабочим на своих заводах, то по своим векселям, и что он входит со своими кредиторами в разного рода сделки, прямо указывающие на его несостоятельность» (Катастрофа с Коммерческим ссудным банком в Москве // Финансовое обозрение. — 1875. — № 42. — С. 285).

<sup>255</sup>По поводу той катастрофы с Коммерческим ссудным банком // Финансовое обозрение. — 1875. — № 42. — С. 285.

в расхищении банковских средств, после чего Струссберг был выслан из России без права въезда, а Ландау и Полянский отправлены на год в ссылку в Томскую губернию<sup>256</sup>. История банкротства Ссудного банка приобрела большую известность, и В. Е. Маковский посвятил этому событию свою известную картину «Крах банка».



Владимир Маковский «Крах банка» (1880)<sup>257</sup>

Серьезные затруднения возникли у других российских акционерных банков, связанные с западноевропейскими биржами. Впрочем, крах Московского Ссудного банка повлиял на акции лишь тех банков, которые были так или иначе связаны со Ссудным банком (Международный коммерческий, Русский для внешней торговли, Волжско-Камский). Центральный банк поземельного кредита «по существу своему не мог ничего потерять, и акции его не только не понизились, но еще повысились в цене». Со всеми остальными банковскими акциями операции на время прекратились, а «все железнодорожные акции, служащие достоянием спекуляции», почти полностью «исчезли из биржевого обращения»<sup>258</sup>.

<sup>256</sup>Подробнее см.: Обнинский П. Н. Обвинительный акт по делу о разного рода злоупотреблениях, обнаруженных в Московском Коммерческом Ссудном Банке / П. Н. Обнинский. — Пг., 1917. — 153 с; Карабчевский Н. П. Итоги Струссбергского процесса // Около правосудия. Статьи, сообщения и судебные очерки / Н. П. Карабчевский. — СПб: Тип. товарищества «Труд», 1902. — С. 110, 114, 125, 137.

<sup>257</sup>Wladimir\_Jegorowitsch\_Makowskij\_002.jpg. — [ru.wikipedia.org/wiki/Файл:Wladimir\\_Jegorowitsch\\_Makowskij\\_002.jpg](http://ru.wikipedia.org/wiki/Файл:Wladimir_Jegorowitsch_Makowskij_002.jpg).

<sup>258</sup>Биржевая беседа. 18 октября // Финансовое обозрение. — 1875. — № 42. — С. 291. «Когда последовала катастрофа с Московским Коммерческим Ссудным банком, паника овладела... вкладчиками, поташившими деньги из всех московских банков». И хотя вскоре стало известно, что потери других банков, в том числе петербургских, в действительности «весьма незначительны», вкладчики, «не принимая во внимание незначительность этих потерь, не могущих иметь никакого... влияния на прочность положения потерпевших банков», начали забирать вклады «изо всех без исключения банков, обращая эти деньги преимуще-

Вслед за крахом Московского Ссудного банка в 1875–76 гг. прокатилась целая волна банкротств — прекратили операции 24% коммерческих банков<sup>259</sup>. Разорился А. Бетлинг, прославившийся как организатор первой неофициальной биржи в ресторане «Демут», ликвидированы были известные банкирские конторы И. К. Лури и Ф. П. Баймакова<sup>260</sup>. «Крах конторы Баймакова, Баймакова и Лури, В лад созрели оба кова, Два банкротства — будет три! Будет три, и пять, и восемь, Будет очень много крахов, И на лето, и на осень...» — написал по этому поводу Ф. М. Достоевский<sup>261</sup>.

«Катастрофа с Московским коммерческим ссудным банком» повлияла и на Петербургскую биржу. «Спекуляция ступевалась, приуныла, опустила руки. Все усилия были направлены на поддержку цены билетов выигрышных займов и Рыбинско-Бологовских акций»<sup>262</sup>. А в начале ноября 1875 года на Петербургской бирже была драматичная неделя. «Первые два дня... были для спекулянтов днями ужаса и трепета», поскольку «стоял вопрос о существовании». «Первый акт драмы происходил в понедельник, на малой бирже Вольфова ресторана» (так называемая «малая биржа», где собирались биржевые дельцы, была в ресторане Вольфа). Билеты 1-го выигрышного займа, покупавшиеся утром банкирами по 220,5 руб., полетели за 212 руб., а билеты 2-го выигрышного займа, находившие утром помещение по 214 руб., опустились до 207 руб., не находя... ни одного покупателя. То же самое случилось и с акциями Рыбинско-Бологовской железной дороги». На следующий день разыгрался «второй акт драмы, сначала в том же ресторане Вольфа, а потом и на бирже»<sup>263</sup>.

Все эти события в ресторане Вольфа имели своим последствием роспуск «малой биржи», после чего «небольшая группа... основала

ственно на покупку фондов». Когда началось такое массовое изъятие вкладов, правления петербургских банков сократили кредиты на операции, чтобы иметь в запасе повышенные резервы (Биржевая беседа. 1 ноября // Финансовое обозрение. — 1875. — № 44. — С. 327).

<sup>259</sup> В условиях кризиса банкротству ряда коммерческих банков способствовало с ограничение ссудного процента до 6%. После окончания кризиса и начала периода экономического роста эта норма была отменена. Процент определялся по договоренности сторон, что привело к его быстрому росту до 200% годовых и даже более, что вызвало массовые недовольства во многих губерниях (Андрюшин С. А. Банковская система России: антология реформ с древнейших времен до Первой мировой войны / С. А. Андрюшин // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 67).

<sup>260</sup> Подробно крах Баймакова описан в статье П. В. Лизунова (Лизунов П. В. «Крах конторы Баймакова...» / П. В. Лизунов // Экономическая история: Ежегодник. 2010. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 111–142).

<sup>261</sup> Достоевский Ф. М. / Пол. собр. соч.: В 30 т. Т. 17 / Ф. М. Достоевский. — Л.: Наука, 1976. — С. 23, 33.

<sup>262</sup> Биржевая беседа. 18 октября // Финансовое обозрение. — 1875. — № 42. — С. 291.

<sup>263</sup> Рассчитавшись накануне с банками и банкирами, «с которыми нельзя было не рассчитаться», спекулянты потратили большую часть своих наличных средств и были не в состоянии проводить операции даже «у себя дома, на малой бирже». Многие были вынуждены «отказаться от приема акций, купленных на ultimo октября, и не могли определить даже приблизительно время, когда расчет станет для них возможным». По рассказам очевидцев, в течение двух часов в ресторане Вольфа происходили «пререкания, споры и брань, окончившиеся усиленною распродажей тут же на месте, а затем и на бирже большинства не принятых акций (Биржевая беседа. 8 ноября // Финансовое обозрение. — 1875. — № 45. — С. 348).

свое отдельное пристанище в ресторане [отеля] «Демут», на пепелище старой Демутовой биржи», прославившейся во время бума 1860-х годов. После роспуска «малой биржи» спекуляция «с билетами выигрышных займов приняла... более спокойный ход»<sup>264</sup>. Резкие перепады от внезапного повышения цен к такому же резкому их понижению прекратились, и цена билетов первого и второго займов установилась в диапазоне 229–231 руб. Часть спекулянтов вновь стала собираться в ресторане Вольфа, занимаясь операциями со все теми же билетами выигрышных займов. А интересы биржевой «публики» переключились на акции, обещавшие дать 8–9% дохода, и она начала скупать акции Учетного и Ссудного, Международного, Центрального [поземельного] и Варшавского коммерческого банков, а также и акции обществ «Бавария», «Столичное освещение», «Кавказ и Меркурий».

Но не только биржевой спекуляцией, кризисами и банкротствами прославилось бурное время 1870-х годов. Учреждались многие акционерные компании, выпустившие в обращение большое количество акций. Только за 10 лет, с 1860 по 1870 г. было основано 156 новых компаний (за предыдущие 60 лет, с 1799 по 1860 г. – 166 компаний). На биржах появилось много новых ценных бумаг, и в 1870 г. общая сумма операций с ними на Петербургской бирже достигла 3 млрд руб. (из них 1,55 млрд приходилось на государственные ценные бумаги)<sup>265</sup>.

Хотя на бирже по закону были разрешены только поставка векселя и покупка-продажа ценных бумаг за наличные, запрет совершать операции на срок привел к появлению большого количества неофициальных маклеров и развитию массовой спекуляции – чаще всего акциями частных банков и железных дорог, не гарантированных государством (особенно, акциями Рыбинско-Бологовской железной дороги). Но внебиржевая спекуляция акциями не только временами дестабилизировала рынок, но и стимулировала его рост, ускоряя превращение в 1870-е годы Петербургской биржи в полноценную фондовую биржу.

Вокруг биржи сформировалась прослойка профессиональных биржевых игроков, занимавшихся только операциями с ценными бумагами. И хотя в этот круг биржевых игроков входили разные по происхождению, образованию и богатству люди, их объединяла принадлежность к этому новому в русском обществе слою. «Рамки прежнего купца... раздвигаются в наше время» – отмечал Ф. М. Достоевский в «Дневнике писателя за 1876 год». Появился «на Руси прежде неведомый биржевой игрок», деятельность которого настолько усложнилась по сравнению с прежним купцом, став зависимой и от доступности информации, и от формирования общественного мнения, что «теперешний биржевик нанимает для своих услуг литераторов»<sup>266</sup>.

<sup>264</sup> Биржевая беседа. 23 августа // Финансовое обозрение. – 1875. – № 34. – С. 140.

<sup>265</sup> Гейлер И. К. Сборник сведений о процентных бумагах / И. К. Гейлер. – СПб.: Тип. В. Безобразова, 1871. – С. 48–51.

<sup>266</sup> Достоевский Ф. М. Полн. собр. соч.: В 30 т. Т. 23 / Ф. М. Достоевский. – Л.: Наука, 1981. – С. 159.

Так за счет общей модернизации после реформ 1860-х годов идеи экономического либерализма все больше проникали в российское общество. Была создана институциональная структура финансового рынка, а несколько акционерных бумов ускорили формирование в основных финансовых центрах бизнес-сетей и вполне динамичного рынка ценных бумаг.

Но кризис 1873–75 гг. не прошел бесследно. В 1876 году на бирже началось «тяжелое положение дел» — произошло «понижение бумаг в весьма значительных размерах, доходившее для некоторых... до 30%»<sup>267</sup>. Наступил послекризисный период 1880-х годов. «Этот период грандиозной работы новых общественных сил, разорвавших тесные вековые связи крестьянства с деревней», нередко представляется «тусклой и бесцветной» эпохой «топтания на одном месте». И действительно, по сравнению с бурным временем 1860-х годов, когда начала формироваться сеть железных дорог и была создана новая кредитно-финансовая система, «восемидесятые годы казались бледным и слабым отголоском». Одним из внешних признаков «кажущейся остановки» было замедление быстрого роста железнодорожной сети, когда «после железнодорожной горячки шестидесятых и семидесятых... вдруг наступило полное затишье». «Эпоха искусственного насаждения капитализма путем постройки железных дорог... отходила в область преданий», но за «серым и будничным колоритом» восьмидесятых годов XIX века в действительности скрывались «перипетии борьбы капитализма с натуральным хозяйством»<sup>268</sup>.

В 1880-е годы очевидным стало «отсутствие успехов у России. В 1870 г. она была многообещающей экономикой, приступившей к полноценным политическим, социальным и экономическим реформам. Начиная она примерно с того же уровня, что и Швеция или Испания. Но впоследствии Швеция достигла больших успехов, Испания — намного меньших, Россия же отказалась в отстающих, став наименее успешной европейской экономикой из числа стран со средним и большим населением... Хорошо управляемая венгерская экономика была самой передовой в Восточной Европе. В начале 1870 годов Венгрия имела показатели, близкие к показателям Финляндии и России», однако «Россия была неспособна угнаться за этими странами»<sup>269</sup>.

Вероятно, причины этого были связаны с особенностями институционального и экономического развития — проявившаяся в 1880-е годы специфика экономического роста в Российской империи включала в себя «повышенную роль государства, компенсирующую низкий

<sup>267</sup>Тимофеев А. Г. История С.-Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С.-Петербургской биржи / А. Г. Тимофеев. — СПб.: Тип. «Труд», 1903. — С. 144–145.

<sup>268</sup>Развитие русской железнодорожной сети // Киевское слово. — 1898. — 1 августа. № 3792. — С. 1. Кол. 5–6.

<sup>269</sup>Кембриджская экономическая история Европы Нового и Новейшего времени. В. 2 т. Т. 2. 1870 — наши дни / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2013. — С. 71.



уровень частного предпринимательства; усиленное внимание к производству средств производства для компенсации недостаточного потребительского спроса; более значительную роль банков для распределения дефицитного капитала между промышленными проектами; более значительную роль заимствованных технологий»<sup>270</sup>.

«Весь мир привык относиться к нам с тем же сожалением и... заботливостью, с каким относится, например, к экономическому положению и финансам Турции или Египта»<sup>271</sup>... «благодаря и чужим, и своим усилиям наше экономическое положение и наши финансы давно уже сделали какой-то притчей во языцех... и в течение долгого ряда лет множество русских... привыкли смотреть на свою страну чужими глазами и... верить в искренность и этих сожалений, и этой заботливости, питая детскую веру что только следуя советам иностранцев и при их помощи может и Россия, подобно Турции и Египту, выбраться теми же... способами на тропу, ведущую к лучшей будущности»<sup>272</sup>.

<sup>270</sup>Были и другие причины этого отставания, не связанные с институциональным развитием — в Российской империи «после 1870 г. наблюдался ускоренный промышленный рост, начавшийся, однако, при очень низком уровне индустриализации», составлявшем 8% (от уровня индустриализации на душу населения в Великобритании в 1900 г.) в 1860 г., 10% в 1880 г., 15% в 1900 г., 20% в 1913 г. Вот почему... несмотря на очень высокие темпы промышленного роста после 1870 г., даже к 1913 г. уровень индустриализации в России значительно отставал от других стран (88% в Бельгии, 85% в Германии, 59% во Франции). Эти цифры показывают, что в середине XIX в. Россия обладала «очень отсталой экономикой», хотя сам по себе темп роста промышленного производства страны был высок — 5,1% в год (в Великобритании — 2,1%, Франции — 2,1%, Бельгии — 2,5%, Германии — 4,1%). «Высокие темпы роста промышленного производства в России в 1870–1913 гг. соответствуют представлениям о догоняющем развитии» (Кембриджская экономическая история Европы Нового и Новейшего времени. В. 2 т. Т. 2. 1870 — наши дни / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2013. — С. 106–107, 111–112).

<sup>271</sup>Изобличение пророчества Г. Леруа-Болье и его русских сторонников о финансовом крахе России вследствие турецкой войны // Собрание передовых статей «Московских ведомостей». 1887 год. — М.: Изд. С. Н. Катковой, 1897. — С. 29. Если в 1870-е годы самым демократическими странами считались Швейцария, Бельгия и Великобритания, то «самыми авторитарными считались Россия и Турция» (Кембриджская экономическая история Европы Нового и Новейшего времени. В. 2 т. Т. 2. 1870 — наши дни / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2013. — С. 87).

<sup>272</sup>Еще во время Русско-Турецкой войны появилось несколько статей о российских финансах известного французского экономиста Пьера-Поля Леруа-Болье (1843–1916), опубликованных в «Revue des deux Mondes». В этих статьях, «написанных искусным пером», каждая страница «дышит нежнейшей заботой о нашем благополучии». Чтобы показать свое беспристрастие, автор, наряду с достигнутыми успехами, показывает и «слабые стороны нашей финансовой и денежной системы», при этом «успокоительно замечая, что эти слабые стороны не представляют собой ничего тревожного и не ослабляют уверенности в блестящей будущности... России, если только она будет слушаться советов». По словам Леруа-Болье российскому правительству необходимо помнить, что «с таким трудом построенное здание русских финансов зиждется на хрупком основании и на зыбкой почве» — в этом и состоял «главный совет» (Изобличение пророчества Г. Леруа-Болье и его русских сторонников о финансовом крахе России вследствие турецкой войны // Собрание передовых статей «Московских ведомостей». 1887 год. — М.: Изд. С. Н. Катковой, 1897. — С. 29).



## Особенности экономического роста в середине XIX — начале XX века

### *Города и рост сферы услуг*

Экономический подъем и формирование среднего класса были связаны преимущественно с крупными городами, которые особенно быстро росли с 1890-х годов, когда в Российской империи началась стадия устойчивого экономического подъема с периодическими спадами во время кризисов. Города притягивали мигрантов из провинции, давая им новые возможности — найти работу, а для некоторых и получить образование. Формировался городской средний класс, а элита обеспечивала развитие самого города как институциональной структуры. Такая совокупность институтов, в том числе финансовых, образовывала ядро города, подобное лондонскому Сити, — иногда ядро виртуальное и не имеющее четкой локализации, но чаще всего реальное и связанное с историческим центром города, где были сосредоточены органы городской власти и финансовые институты.

По словам П. Милюкова, «в России... количество городского населения... этот признак экономического развития дает очень невыгодные показания» — в 1812 г. в городах жило 4,4% населения, в 1897 — 13,0%<sup>273</sup>, в то время как в Австро-Венгрии — 32,5%, Франции 37,4%, США 37,7%, Германии — 47,0%, Англии — 72,1%<sup>274</sup>. Но во второй половине XIX века население городов Российской империи быстро росло — с 1867 г. по 1897 г. население Петербурга выросло на 136,7%, Москвы — на 184,8%, Киева — на 261,7%, Одессы — на 240,4%, Харькова — на 236%<sup>275</sup>. В целом в Российской империи были весьма неплохие показатели по темпу росту урбанизации — 1,31% в год с 1800 по 1870 гг. и 3,12% с 1870 по 1910 гг. (в Великобритании в 1910 г. — 1,59%; во Франции — 1,69%; в Австро-Венгрии — 2,25%; в Германии — 3,11%)<sup>276</sup>.

Петербург в 1901 г. с населением 1,248 млн человек был «девятым городом на свете» после Филадельфии, Вены, Токио, Чикаго, Берлина, Парижа, Нью-Йорка и Лондона — признанного лидера (4,546 млн

<sup>273</sup> Милюков П. Н. Очерки по истории русской культуры. В 2 ч. Ч. 1. / П. Н. Милюков. — СПб.: Изд. журнала «Мир Божий». 6-е издание, 1904. — С. 82.

<sup>274</sup> При этом плотность населения в России (в 1913 г.) достигала 7,5 человек на квадратный километр (в европейской части империи — 24,4); в Австро-Венгрии — 97, Англии — 182, Германии — 124, США — 12,3, Франции — 74 (Миронов Б. Н. Социальная история России периода империи: XVIII — начало XX вв. / Б. Н. Миронов. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд-во «Дмитрий Буланин», 2003. — С. 378).

<sup>275</sup> Россия в конце XIX века [под ред. В. И. Ковалевского]. — СПб.: Тип. акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1900. — С. 60, 61.

<sup>276</sup> Кембриджская экономическая история Европы Нового и Новейшего времени. В. 2 т. Т. 2. 1870 — наши дни / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2013. — С. 168.

человек). В начале XX века Петербург рос «почти с американской быстротой»<sup>277</sup> и к 1913 г. этот город с населением 1,686 млн стал седьмым по количеству жителей городом мира, уступая лишь Лондону, Нью-Йорку, Парижу, Берлину, Чикаго и Вене; Москва с населением 1,5 млн — девятым, уступая восьмое место Филадельфии. Эти крупные города с фондовыми биржами были основными финансовыми центрами империи, так же как Варшава (0,845 млн жителей), Киев (0,573 млн), Харьков (0,577 млн), Рига (0,517 млн), Одесса (0,302 млн). В них были сосредоточены операции с ценными бумагами и большая часть финансовых услуг, образующие основу сервисного сектора экономики, начавшего зарождаться в конце XIX века в финансовых центрах развитых стран. С финансовыми центрами и сферой финансовых услуг было связано и развитие неформальных бизнес-сетей.

Наиболее высокоразвитая сфера услуг, в том числе финансовых, «существовала в Северо-Западной Европе, особенно в Великобритании и Нидерландах, где предоставление специализированных и стандартных услуг в условиях сильной урбанизации достигло высокой производительности. В сервисном секторе экономики Российской империи, по данным переписи 1897 г., работало около 8% населения, 19% — в индустриальном секторе, 73% — в аграрном. В Германии конца XIX в. в сервисном секторе было занято 14% населения, в промышленности — 51%, в аграрном секторе — 35%»<sup>278</sup>.

Если выделять доиндустриальные, индустриальные и постиндустриальные города, то в 1897 г. 35,8% городов Российской империи были доиндустриальными, 63,7% — индустриальными, и только в трех городах (0,5% всех городов) — Петербурге, Москве и Киеве — «ведущим стал... сервисный вид деятельности»<sup>279</sup>, т. е. сфера услуг.

Такая многоукладность экономики (одновременное существование нескольких типов хозяйства, «укладов» — аграрного, промышленного, сервисного) была весьма характерна для России. «Всякий народ в любой момент своего существования живет в разные времена и разные века, но нет народа, в котором соединялись бы столь разные возрасты, который так совмещал бы XX век с XIV веком, как русский народ. И эта разновозрастность есть источник нездоровья и помеха для цельности нашей национальной жизни»<sup>280</sup>.

<sup>277</sup> М-ский В. Население С.-Петербурга и его пригородов / В. М-ский // Народное хозяйство. — 1901. — № 4. — С. 1—8.

<sup>278</sup> В. В. [Воронцов В. П.]. Очерки экономического строя России / [В. П. Воронцов]. — СПб.: Тип. общества Брокгауз-Ефрон, 1907. — С. 33.

<sup>279</sup> В конце XIX в. в Российской империи «одновременно сосуществовали умирающие доиндустриальные города, бурно развивающиеся индустриальные и зарождающиеся постиндустриальные города» (Миронов Б. Н. Социальная история России периода империи: XVIII — начало XX вв. / Б. Н. Миронов. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Изд-во «Дмитрий Буланин», 2003. — С. 302—303, 309).

<sup>280</sup> Бердяев Н. А. Духи русской революции / Н. А. Бердяев. — <http://www.vchi.net/berdyayev/duhi.html>.

«Русские... уездные города формируются своеобразно, самостоятельно, сообразно местным условиям и обстановке. Нередко... город, возведенный в достоинство губернского», на него мало похож, «несмотря даже на придаваемые ему, иногда даже силою, наружные формы; он вянет и хиреет год от года... Это относится и к очень большим городам, даже к столицам, если взглянуть пристальнее в их положение»<sup>281</sup>.

Финансовые услуги быстрее всего развивались в тех городах, где существовали биржи с фондовыми отделами, занимавшимися операциями с ценными бумагами (население этих городов — Петербурга, Москвы, Киева, Харькова, Одессы, а также Варшавы и Риги — составляло около 5 млн человек). По данным переписи населения 1897 г. в сфере финансовых услуг (п. 46 таблицы XXI — «Кредитные и общественные коммерческие учреждения») работало: в Петербурге 2890 чел. (0,22%)<sup>282</sup>; в Москве — 2078 чел. (0,2%)<sup>283</sup>; в Киеве — 619 чел. (0,25%)<sup>284</sup>; в Одессе — 426 чел. (0,1%)<sup>285</sup>; в Харькове — 332 чел. (0,2%)<sup>286</sup>. Всего в империи в сфере финансовых услуг было занято 14,4 тыс. человек (0,04% населения), из них 13,7 тыс. жило в городах (0,2% городского населения)<sup>287</sup>.

Рост значения финансовых услуг был очевиден, хотя отношение в обществе к этой сфере и людям, в ней работавшим, было неоднозначным. В западноевропейском капитализме, сформировавшемся под влиянием этики протестантизма, понятия «деньги» и «реальное дело» не разделялись, и приписывать «паразитизм» людям, работавшим в сфере финансовых услуг (по сравнению с людьми, работавшими на производственных предприятиях), в голову мало кому приходило. Но для русского менталитета были характерны массовые предубеждения, сформировавшиеся на протяжении веков под влиянием этики православия. Люди, «делавшие деньги», обычно противопоставлялись людям, «делавшим реальное дело», и отношение к финансистам часто было настроенным.

<sup>281</sup>Тузы // Наше купечество и торговля. Литературный сборник. Вып. 3. — М.: Тип. Н. Греча, 1867. — С. 1.

<sup>282</sup>Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. Н. А. Троицкого. Город С.-Петербург. Тетрадь 2. — 1903. — С. 206. — СПб.: Изд. Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел: 1899–1905.

<sup>283</sup>Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. Н. А. Троицкого. Т. XXIV. Московская губерния. — СПб.: Изд. Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1905. — С. 185.

<sup>284</sup>Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. Н. А. Троицкого. Т. XVI. Киевская губерния. — СПб.: Изд. Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1904. — С. 171.

<sup>285</sup>Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. Н. А. Троицкого. Т. XLVII. Город Одесса. — СПб.: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1904. — С. 132–133.

<sup>286</sup>Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. Н. А. Троицкого. Т. XLVI. Харьковская губерния. — СПб.: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1905. — С. 181.

<sup>287</sup>Миронов Б. Н. Социальная история России периода империи: XVIII — начало XX вв. / Б. Н. Миронов. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Изд-во «Дмитрий Буланин», 2003. — С. 307.

Большая часть населения империи (около 170 миллионов) за пределами крупных городов была далека от сферы кредитно-финансовых услуг, многие жили в бедности. Поэтому нередко повторяемые современными публицистами утверждения о процветавшей в начале XX века Российской империи, быстро развивавшейся в направлении гражданского общества западноевропейского типа, в значительной мере преувеличены. Для прояснения вопроса о «процветании» или «бедности» населения Российской империи (как потенциальных индивидуальных инвесторов на рынке ценных бумаг) обратимся к цифрам.

### *ВВП Российской империи*

Для определения совокупного дохода страны в начале XX века использовалось устаревшее понятие «народный доход» (не тождественное современным ВВП и ВНП), в 1900 г. составлявший в европейской части Российской империи (с населением 97,134 млн чел.) 6125 млн руб. Соответственно, годовой «народный доход» на душу населения в европейской России был равен в 1900 г. 63 руб. (в США — 346 руб., Англии — 273, Франции — 233, Германии — 184, Австро-Венгрии — 127, Италии — 104)<sup>288</sup>. В. П. Воронцов приводил несколько иные цифры дохода на душу населения в начале XX в.: 75–100 руб. в России, 345–380 руб. в Англии, 300 руб. во Франции, 250 руб. в Германии<sup>289</sup>.

«Народный доход» для всей Российской империи составлял 7922,5 млн руб. в 1900 г. и 11 805 млн руб. в 1913 г.<sup>290</sup>. «Народный доход» был значительно меньшим ВВП и ВНП, и наиболее авторитетным источником, где приводятся приблизительные расчеты российского ВВП в рублях в ценах 1913 г., является известная работа Пола Грегори, согласно которой «чистый национальный продукт» (близкий к ВВП в современном понимании) Российской империи был

<sup>288</sup> Лишь 696,7 тыс. человек имели доход более 1000 руб. (от 1000 до 2000 — 38,9%, от 2 до 5 тыс. — 39,5%, от 5 до 10 — 12,5%, от 10 до 20 — 6,4%, от 20 до 50 — 3,1%, более 50 — 1,7% (Рубакин Н. А. Россия в цифрах. Страна. Народ. Сословия. Классы / Н. А. Рубакин. — СПб.: Изд-во «Вестника Знания», 1912. — С. 206–208).

<sup>289</sup> В. В. Воронцов В. П.]. Очерки экономического строя России / [В. П. Воронцов]. — СПб.: Тип. общества Брокгауз-Ефрон, 1907. — С. 78.

<sup>290</sup> Вайнштейн А. Л. Народный доход России и СССР: история, методология исчисления, динамика / А. Л. Вайнштейн А. Л. — М.: Наука, 1969. — С. 55–59. Там же см. о методах расчета народного дохода и различиях в результатах подсчетов. Чтобы представлять себе реальный размер этой суммы, напомним, что по курсам 1913 г. один российский рубль был равен 0,5146 дол. США (Золотой стандарт // Энциклопедия банковского дела и финансов. — <http://www.cofe.ru/Finance/russian/8/304.htm>). Соответственно, российский народный доход составлял 4076,9 млн дол. в 1900 г. и 6074,8 млн дол. в 1913 г. Если учесть падение покупательной способности доллара (как и всех остальных валют) в результате инфляции, то 1 доллар 1913 г. соответствует (с учетом различных расчетов), 20–22 дол. в настоящее время (Inflation Calculator. — <http://www.westegg.com/inflation/infl.cgi>).

равен 20 266 млн руб. (118,5 руб. на душу населения)<sup>291</sup>. По данным Б. Н. Миронова, совпадающим с расчетами П. Грегори, «национальный доход» (также близкий к ВВП в современном понимании) Российской империи в 1913 г. был равен 10,5 млрд долларов; Австрии — 4,5; Англии — 11,0; Германии — 10,9; США — 31,2; Франции — 7,0; Японии — 2,2 (в том числе на душу населения: в России: 61 дол., Австрии — 90, Англии — 237, Германии — 163, США — 321, Франции — 178, Японии — 30)<sup>292</sup>. По последним оценкам 2010 г. (сделанным в условных долларах 1990 г., примерно в 15 раз превышающих покупательную способность доллара в 1913 г.), размер ВВП Российской империи в 1913 г. составлял 265,1 млрд долларов (около 17 млрд долларов в ценах 1913 г.), Англии — 229,6 млрд, Германии — 280,0 млрд, Франции — 129,0 млрд, Австро-Венгрии — 122,4 млрд, США — 517,4 млрд<sup>293</sup>.

ВВП Российской империи (10,5–17 млрд долларов) был вполне сопоставим с ВВП основных стран (12 млрд в Англии, 10,9 млрд в Германии, 7 млрд во Франции), а ВВП на душу населения в России (61 доллар) был больше, чем в Японии (30 долларов), но меньше чем в Австрии (90 долларов) и значительно отставал от этого показателя в развитых странах начала XX в. — Англии, Франции, Германии и США. Но в данном случае это было связано не столько с бедностью России, сколько с размерами страны, количеством населения и неравномерным развитием различных регионов. А по темпам роста ВВП Российская империя была динамично развивающейся экономической системой, в целом перспективной для инвестиций даже несмотря на ряд национальных особенностей, тормозивших рост.

### *Темпы экономического роста*

Хотя уровень «национального дохода» на душу населения в Российской империи действительно был наиболее низким среди других названных выше стран, темпы его роста были высокими. С 1900 по 1913 гг. «национальный доход» на душу населения вырос в России на 29 долларов (с 32 до 61 долларов), в Англии — на 37 долларов (с 207 до 237 долларов); в Германии — на 31 доллар (со 131 до 163 долларов), во Франции — на 27 долларов (со 151 до 178 долларов), в Австро-

<sup>291</sup>Грегори П. Экономический рост Российской империи (конец XIX — начало XX в.): Новые подсчеты и оценки / П. Грегори. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОС-СПЭН), 2003. — С. 237. О расчетах ВВП другими авторами — Там же. — С. 243. Подробнее см.: Gregory P. Russian National Income, 1885–1913 / Gregory P. — N. Y.: Cambridge University Press, 2004 — P. 57, 59, 66. В. И. Бовыкин, ссылаясь на П. Грегори, называет иную цифру — 21422 млн руб. (Бовыкин В. И. Народное богатство и народный доход России / В. И. Бовыкин // Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — СПб.: БЛИЦ, 1995. — [lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=166&Itemid=9](http://lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=166&Itemid=9)).

<sup>292</sup>Миронов Б. Н. Социальная история России периода империи: XVIII — начало XX вв. / Б. Н. Миронов. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд-во «Дмитрий Буланин», 2003. — С. 394.

<sup>293</sup>The Cambridge Economic History of Modern Europe / Ed. by S. Broadberry, K. O'Rourke. — Vol 2. — 1870 to the Present. — Cambridge: Cambridge University Press, 2010. — P. 34–35.

Венгрии — на 30 долларов (с 60 до 90 долларов), в США на 116 долларов (с 205 до 321 доллар)<sup>294</sup>. А за 13 лет темпы роста национального дохода на душу населения составили в Российской империи 90,6%; в США — 57%; Австро-Венгрии — 50%; в Германии — 23,7%; во Франции — 17,9%; в Англии — 17,8%. По этому показателю Россия действительно лидировала как быстро развивающаяся страна.

По новейшим расчетам, приведенным в «Кембриджской экономической истории», с 1870 по 1913 гг. темпы роста ВВП составляли в среднем в Российской империи 2,4% (прирост ВВП на душу населения — 0,81%), в Англии — 1,86% (0,97%), в Германии — 2,9% (1,72%), во Франции — 1,63% (1,75%), в Австро-Венгрии — 1,93% (1,14%). Однако темп роста ВВП на душу населения в Российской империи (0,81% в год) значительно отставая от развитых стран (0,97% в Великобритании, 1,14% в Австро-Венгрии, 1,45% во Франции, 1,72% в Германии)<sup>295</sup>.

Эти вполне оптимистичные цифры могут создавать приукрашенную картину, не вполне соответствовавшую действительности. Хотя небольшая прослойка среднего класса в крупных городах по уровню жизни была сопоставима с такими же социальными группами во Франции, Австрии и Германии, уровень жизни основной массы населения был значительно ниже. В 1913 году годовой доход на душу населения в Российской империи был 101,4 руб. (в Германии 300,4 руб., Англии — 460,6 руб., США — 682,3 руб.)<sup>296</sup>. К началу 1890-х годов годовые доходы рабочего составляли в России 120 долларов (234 руб.), в Австрии — 150 долларов (292,5 руб.), в Германии — 155 долларов (302 руб.), во Франции — 175 долларов (341 руб.), в Англии — 204 долларов (400 руб.), в США — 347 долларов (677 руб.)<sup>297</sup>. А среднемесячная заработная плата в 1913 г. (в золотых рублях) была равна в России лишь 24,2 руб. (в Австро-Венгрии — 61, Германии — 112, США — 41 руб.)<sup>298</sup>, что существенно ограничивало возможности индивидуальных инвесторов. Недаром Д. И. Менделеев отмечал в 1907 г., что «Россия принадлежит к числу беднейших»<sup>299</sup>. Это и привело в конечном счете к усилению социально-политической напряженности в обществе и двум революциям 1917 г.

<sup>294</sup>Расчеты по данным: Миронов Б. Н. Социальная история России периода империи: XVIII — начало XX вв. / Б. Н. Миронов. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд-во «Дмитрий Буланин», 2003. — С. 394, Таблица 25.

<sup>295</sup>Кембриджская экономическая история Европы Нового и Новейшего времени. В. 2 т. Т. 2. 1870 — наши дни / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2013. — С. 60.

<sup>296</sup>Crisp O. Russia, 1860–1914 / O. Crisp // Banking in the Early Stages of Industrialization. Ed. R. Cameron. — New York: Oxford University Press, 1967. — P. 184.

<sup>297</sup>Евреинов Г. А. Реформа денежного обращения / Г. А. Евреинов. — СПб.: Тип. П. П. Сойкиной, 1896. — С. 15.

<sup>298</sup>Миронов Б. Н. Социальная история России периода империи: XVIII — начало XX вв. / Б. Н. Миронов. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд-во «Дмитрий Буланин», 2003. — С. 389.

<sup>299</sup>Менделеев Д. И. К познанию России / Д. И. Менделеев // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов. Т. III. Эпоха социальных переломов / Отв. ред. Г. Фетисов. — М.: Мысль, 2005. — С. 714, 716.



С точки зрения финансовой географии Россия находилась на периферии мировой финансовой системы в качестве реципиента иностранных инвестиций, однако с конца XIX века развитие российского рынка ценных бумаг было в полной мере подвержено влиянию общемировых тенденций усиления глобализационных процессов и стирания границ между национальными финансовыми рынками; активизации международных инвестиционных потоков финансового капитала и роста влияния на рынок ценных бумаг неформальных бизнес-сетей; а также повышения значения сервисного сектора экономики (в том числе финансовых услуг) в крупных финансовых центрах.

Это время было «ознаменовано сильным и небывалым у нас развитием частной предприимчивости... Возникло множество частных банков, строительных и других акционерных обществ... Все это принесло обильные финансовые и экономические плоды»<sup>300</sup>, отразившиеся в ускоренном развитии российской экономики. «В 1890-х годах как продолжающееся интенсивное железнодорожное строительство, так и создание тяжелой промышленности происходили за счет дальнейшего импорта капиталов... Русский денежный рынок в качестве рынка, имеющего самостоятельное значение для кредитования и финансирования хозяйства, сложился только в 1909–13 гг. и по сумме ссудных капиталов (ресурсы банков) достиг весьма внушительных размеров», однако пониженная эффективность «русского денежного рынка ставила его в один ряд с денежными рынками второго порядка (Италия, Австро-Венгрия)»<sup>301</sup>.

Рост промышленного производства отразился в ускоренном развитии рынка ценных бумаг. «За пятилетие 1909–13 гг. фондовый, бумажный капитализм сделал у нас значительный шаг вперед по сравнению с 1900–08 гг., и большая часть выпущенных 1909–13 гг. ценных бумаг «была размещена в России»<sup>302</sup>.

### *Роль Российской империи в мировой экономической системе*

В общемировом промышленном производстве постоянно росла доля Российской империи и других «новых индустриальных стран» — США и Германии, в то время как доля «старых» индустриальных держав — Англии и Франции все больше снижалась (таблица 1).

---

<sup>300</sup>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.

<sup>301</sup>Гиндин И. Ф. Русские коммерческие банки. Из истории финансового капитала в России / И. Ф. Гиндин. — М.: Госфиниздат, 1948. — С. 255–256.

<sup>302</sup>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.

Таблица 1

Доля Российской империи в мировом промышленном производстве (%)<sup>303</sup>

Страны	Годы	
	1881–1885	1913
Англия	26,6	14,0
Франция	13,9	15,7
Германия	8,6	6,4
США	28,6	35,8
Россия	3,4	5,3

В стране было 568 угледобывающих предприятий, 244 нефтеперерабатывающих и нефтедобывающих компаний (в Бакинском регионе), 255 металлургических заводов, 1800 металлообрабатывающих и 840 текстильных предприятий<sup>304</sup>. Промышленность концентрировалась в нескольких индустриальных центрах, в частности на Урале и, особенно, на юго-востоке Украины, где за счет иностранных инвестиций (преимущественно французских и бельгийских) сформировался новый регион угледобывающей и металлургической промышленности. Первоначально С. Ю. Витте «ставил своей задачей возрождение Урала. Однако... падение уральской промышленности все увеличивалось — при явном поощрении промышленности Донецкого бассейна»<sup>305</sup>. Витте справедливо считал, что проще создать новые предприятия (в местах более удобных с точки зрения экономической географии), используя иностранные инвестиции, чем реконструировать старые и расположенные слишком далеко в глубине страны.

В то время у идеи возрождения уральской металлургической промышленности было немало сторонников. Карл Баллод (1864–1931), латышский экономист начала XX века, в качестве одного из аргументов в пользу Урала отмечал, что «рабочих на уральских казенных заводах более чем достаточно... главное — что эти рабочие дешевы, не то, что... в Донецкой области, где рабочее население приходится сперва создать, так как его на месте не было. На Урале рабочий получает 50–60 коп. в день, в Донецкой области — вдвое и втрое больше»<sup>306</sup>.

<sup>303</sup>По данным: Бовыкин В. И. Финансовый капитал в России накануне Первой мировой войны / В. И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 2001. — С. 89.

<sup>304</sup>Китанина Т. М. Россия в Первой мировой войне. 1914–1917 гг. Экономика и экономическая политика / Т. М. Китанина. — В 2 ч. Ч. 1. — СПб.: Изд-во С.-Петерб. ун-та, 1914. — С. 14.

<sup>305</sup>Лутохин Д. А. Граф С. Ю. Витте как министр финансов / Д. А. Лутохин. — Пг.: Тип. «Двигатель», 1915. — С. 16.

<sup>306</sup>Баллод К. Грядущие экономические вопросы России / К. Баллод. — СПб.: Изд. Т-ва Глобус, Тип. П. П. Сойкина, 1906. — С. 48.

Однако упадок уральской промышленности был очевидным для всех. «Старинный Урал, колыбель русской металлургической промышленности, с каждым годом падает», — писало «Финансовое обозрение» в июле 1912 года. «Большинство его заводов, работающие на древесном горючем, отстали технически и экономически, угнетаемые пережитками глубокой старины» и существованием «отживших отношений между заводоуправлениями и населением... чахнут и замирают... несмотря на колоссальные богатства своих месторождений». Современным владельцам уральских предприятий уже «не спасти Урал» — он «пал, поверженный новым пришельцем — горнопромышленным Югом». Чтобы попытаться возродить Урал, «нужны новые люди, новые капиталы, новое отношение к делу. Все это несут сюда иностранцы, которые безлюдную степь Криворожья превратили в русский Шеффилд и Ливерпуль»<sup>307</sup>.

### *Политика С. Ю. Витте и начало массовой индустриализации*

Экономический подъем происходил за счет быстрого роста иностранных инвестиций<sup>308</sup>, ставшего возможным благодаря последовательной политике С. Ю. Витте (министра финансов с 1892 по 1903 гг.)<sup>309</sup> — сторонника привлечения иностранных капиталов и одного из основных инициаторов экономической модернизации (называвшейся современниками «насаждением промышленности»).

<sup>307</sup> Сысертский округ и английские капиталы // Финансовое обозрение. — 1912. — № 14. — С. 4. Интерес иностранных инвесторов (преимущественно английских) к Уралу все же возник в 1910-е годы, но процессы модернизации предприятий Урала, едва начавшись, были прерваны началом Первой мировой войны, а затем двумя революциями 1917 года. Трудно сказать, могла ли промышленность Урала возродиться с помощью иностранных инвестиций, если бы не произошел распад Российской империи. Скорее всего нет — в отличие от создававшихся на пустом месте предприятий Донбасса и Приднепровья старые уральские заводы имели влиятельных хозяев, которые во имя личной выгоды не захотели бы, чтобы контроль над этим заводами переходил к иностранным инвесторам. Поэтому новые, принадлежащие государству крупные промышленные предприятия были построены на Урале гораздо позже — в 1930-е годы, в условиях плановой экономики СССР.

<sup>308</sup> В 1870–1913 гг. в Российскую империю было направлено 3,4% всех британских инвестиций (в США — 20,5%, Индию — 7,8%); 25,1% французских (значительно больше, чем в другие страны); 7,7% немецких (в США — 15,7%; Австро-Венгриию. — 12,8%) (Кембриджская экономическая история Европы Нового и Новейшего времени. В. 2 т. Т. 2. 1870 — наши дни / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2013. — С. 25).

<sup>309</sup> Молодые годы С. Ю. Витте, предки которого были прибалтийскими немцами, прошли в Одессе, где он закончил Новороссийский университет. После недолгой работы в канцелярии Одесского губернатора Витте перешел в акционерное общество Юго-Западных железных дорог и стал одним из ближайших сотрудников директора Русского общества пароходства и торговли Н. М. Чихачева. В 1880–1889 гг. жил в Киеве, с 1886 был управляющим частного «Общества Юго-Западных железных дорог». 10 марта 1889 — начальник Департамента железнодорожных дел при Министерстве финансов, с 1892 по 1903 — министр финансов (Подробнее о деятельности С. Витте в качестве министра финансов см.: Абалкин Л. И. Экономические воззрения С. Ю. Витте и его государственная деятельность / Л. И. Абалкин // Сергей Юльевич Витте — Государственный деятель, реформатор, экономист. — М.: Институт экономики РАН, 1999. В 2 ч. Ч. 1. — С. 5–48; Harscave S. Count Sergei Witte and the twilight of imperial Russia: a biography / S. Harscave. — N. Y.: M. E. Sharpe, 2004. — P. 22–23, 49–58.; Mehlinger H. D. Count Witte and the Tsarist government in the 1905 revolution / H. D. Mehlinger, J. M. Thompson — Bloomington: Indiana University Press, 1972. — 434 p.; Von Laue T. H. Sergei Witte and the industrialization of Russia / T. H. Von Laue. — N. Y.: Columbia University Press, 1963. — 360 p).



Сергей Юльевич Витте (1849–1915)<sup>310</sup>

По словам Витте, «финансовое искусство — не магия, еще никто не изобрел средства чудодейственно возбуждать и поддерживать финансовую мощь в разрушающемся экономическом организме. Прочные финансовые успехи могут проистекать лишь при наличности условий, благоприятных и для народного благосостояния»<sup>311</sup>.

Витте считал, что в России следует как можно быстрее проводить реформы, так как они имеют тенденцию тормозиться и не реализовываться. «Витте — самая крупная правительственная фигура в России последних десятилетий... всесильный когда-то министр финансов, влияние которого выходило далеко за пределы его ведомства... стоял на рубеже старой и новой России» и с его именем была связана «целая эпоха... финансовой и экономической истории». Одним из главных принципов финансово-экономической политики Витте была «европеизация русской экономической жизни», и Витте насаждал в России «западноевропейский промышленный капитализм», воплощая это в жизнь с «настойчивостью и талантом, каких не обнаружил ни один из его предшественников»<sup>312</sup>.

Уход С. Ю. Витте с поста министра финансов и назначение Э. К. Плесске, недолго бывшего министром, «вызвали оживленные толки

---

<sup>310</sup>Witte. — <http://ru.wikipedia.org>.

<sup>311</sup>Во «Всепоподаннейшем докладе министра финансов о государственной росписи доходов...», т. е. о бюджете на 1896 г. С. Ю. Витте говорил о гармоничной согласованности между ростом бюджета и развитием экономики. Уже сам по себе факт регулярного поступления государственных доходов, несмотря на такие неблагоприятные обстоятельства, как голод 1891 г., указывает на нормальное отношение между финансовым и народным хозяйством (Всепоподаннейший доклад министра финансов // Киевское слово. — 1896. — № 2867. — 5 января. — С. 1).

<sup>312</sup>Юровский А. Н. Финансовая и экономическая политика графа Витте / А. Н. Юровский // Русские ведомости. — 1915. — 1 марта, № 49. — С. 4.

о предстоящем направлении русской финансовой и экономической политики. Большинство русских газет и значительная часть иностранной печати усмотрели в назначении преемником С. Ю. Витте одного из его ближайших сотрудников залог неизменного... курса нашей финансовой политики»<sup>313</sup>. Значимость фигуры Витте и конструктивность его экономических реформ особенно хорошо заметны при сравнении с деятельностью его преемника В. Н. Коковцова (министр финансов с 1904 по 1914 гг., председатель Совета министров с 1911 по 1914 гг.). Хотя считается, что Коковцов в целом продолжал линию Витте<sup>314</sup>, его десятилетнее пребывание на посту министра «не ознаменовалось ни одной финансовой реформой, которой будет место в истории»<sup>315</sup>. Очевидным для всех положительным результатом кредитной политики Витте стало привлечение им капиталов для нужд частных предприятий, а также рядом финансовых реформ, вызвавших значительное удешевление кредита и повысивших его доступность, что создало толчок для новой волны учредительства.

Основные факторы модернизации в других странах (индустриализация, урбанизация, рост мобильности заселения и распространение печатных средств массовой информации) имели ограниченное влияние в Российской империи, где образованная прослойка (интеллигенция и дворянство) составляла всего 2% населения<sup>316</sup>.

С. Ю. Витте хорошо это понимал, как понимал и то, что против его реформ выступала «почти вся мыслящая Россия» — выступала «по невежеству... по привычке... и по личному, хотя и мнимому, интересу некоторых классов населения»<sup>317</sup>. Критики реформ Витте было немало — иногда она принимала весьма острую форму: «Витте, окру-

<sup>313</sup>Перспективы нашей финансовой политики // Киевлянин. — 1903. — № 243. — С. 2. Кол. 1.

<sup>314</sup>Петров Ю. А. Российская экономика в начале XX в. / Ю. А. Петров // Гражданин. — 2003. — № 3. — [www.grazhdanin.com/grazhdanin.phtml?var=Vipuski/2003/3/statya26&number=%A63](http://www.grazhdanin.com/grazhdanin.phtml?var=Vipuski/2003/3/statya26&number=%A63).

<sup>315</sup>«Можно быть какого угодно мнения о результатах, достигнутых финансовой и экономической политикой С. Ю. Витте. Но какое мероприятие... Коковцова может идти в сравнение с тем, что предпринял Витте за «свое» десятилетие? Новой мысли или нового духа министерство Коковцова не проявило ни в чем» (Юровский Л. Н. Граф Коковцов (министр финансов) / Л. Н. Юровский // Русские ведомости. — 1914. — 2 февраля, № 27. — С. 2–3). Это понимал и Николай II, написавший Коковцову в письме от 29 января 1914 г.: «Не чувство неприязни, а давно и глубоко осознанная мною государственная необходимость заставляет меня высказаться Вам, что мне нужно с Вами расстаться... быстрый ход внутренней жизни и поразительный подъем экономических сил страны требуют принятия ряда решительных и серьезнейших мер, с чем может справиться только свежий человек» (Коковцов В. Н. Из моего прошлого. Воспоминания 1903–1919 гг. / В. Н. Коковцов. — В 2 т. Т. 2. — Париж: Изд. журнала «Иллюстрированная Россия», 1933. — С. 278–279). О Коковцове говорили, что он не может «твердо вести националистическую политику, потому что он финансист», а, как известно «одним их наиболее верных и характерных показателей «самобытности» является презрение к финансовой политике — но не к финансам, конечно, к которым «самобытность» весьма чувствительна» (Нечто о финансистах // Банковое дело. — 1912. — № 11–12. — С. 9–10).

<sup>316</sup>Миронов Б. Н. Социальная история России периода империи: XVIII — начало XX вв. / Б. Н. Миронов. В 2 т. Т. 2. — СПб: Изд-во «Дмитрий Буланин», 2003. — С. 288–289.

<sup>317</sup>Витте С. Ю. Избранные воспоминания. 1849–1911 / С. Ю. Витте. — М.: Мысль, 1991. — С. 359–360.

жив себя тайными нигилистами и явными социалистами... пытается перестроить самодержавную Россию согласно доктринам Карла Маркса». По утверждениям критиков Витте, его главный инструмент — «развращение подкупами», и в своем «лейб-органе *Berliner Tageblatt*» Витте организовывал публикацию заказных статей «на тему “Витте и антикоррупция”», в которых читателей убеждали в отношении Витте, что «его неподкупность есть редкое исключение между русскими сановниками»<sup>318</sup>.

Критики политики Витте считали, что «благодаря энергии и силам, не надлежащим образом направленным, после казавшегося некоторое время расцвета русской промышленности, в действительности перед нами картина дряхлеющего года кризиса». Хотя сам Витте не раз заявлял, что благосостояние государства может быть прочным только тогда, когда оно основано на благосостоянии народа, «убежден ли в конце десятилетия министр финансов, что за это время благосостояние народное заметно ушло вперед», или это «вызывает у него самого сомнения?»<sup>319</sup>.

Несмотря на все эти антикапиталистические настроения в обществе и весьма распространенное негативное отношение к развитию промышленности, бирж и рыночной экономики в целом, С. Ю. Витте последовательно проводил целенаправленную политику привлечения иностранных капиталов, продолжив линию своего предшественника И. А. Вышнеградского.

Массовая индустриализация в России началась более чем на три десятилетия позже начала быстрой индустриализации в Германии. Причиной такого отставания (как и общей глубокой экономической отсталости России) была многовековая традиция подчинять интересы экономического развития военным интересам государства. Этим объясняется и то, что экономическое развитие, стимулируемое военной необходимостью, было неравномерным и зависело от политических обстоятельств.

<sup>318</sup>Цион И. Ф. С. Ю. Витте и его проекты злостного банкротства пред Государственным советом / И. Ф. Цион. — Paris: Librairie Naar et Steinert, 1896. — С. 67, XIV. К моменту отставки Витте в правительстве сформировалась группа его противников, куда входили имевший влияние на Николая II статс-секретарь А. М. Безобразов, великий князь Александр Михайлович, министр внутренних дел В. К. Плеве и др. Противники Витте имели свои представления о политике России на Дальнем Востоке и были убеждены, что Русско-японская война будет всего лишь небольшой победоносной войной и противоядием от революции. Но эта группа пользовалась своим влиянием на царя, который все больше принимал сторону Безобразова, назначенного 6 мая 1903 года статс-секретарем. Неприязнь царя к Витте усиливалась.

<sup>319</sup>Витте сосредоточился на развитии промышленности; «при нем устроилось в Петербурге почти постоянное, хотя и не оформленное, но весьма влиятельное представительство интересов промышленности и всего торгово-промышленного класса», а экономическая политика «обратилась всецело в сторону торгово-промышленного мира, так как интересы сельского хозяйства и сельского населения не имели в Петербурге сильных и решительных защитников» (Десятилетие управления министерством финансов статс-секретарем С. Ю. Витте и общественные отклики этого события // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 7. Сентябрь-октябрь. — С. 156–157).



Причины экономической отсталости России конца XIX в. и Германии середины XIX в. были чем-то похожими, но важными были и количественные отличия — дефицит финансовых ресурсов в Российской империи был настолько значительным, что банковская система не могла привлечь достаточных капиталов для финансирования индустриализации. К тому же, стандарты деловой этики были низки, а общее недоверие так велико (банкротства стали почти обычной практикой), что банки не могли выдавать долгосрочные кредиты. Движущей силой индустриализации в России стало государство. При таком подходе потери от не всегда эффективного использования капиталов были немалыми, однако в целом успех политики Витте очевиден<sup>320</sup>, и либеральные экономические реформы (проводившиеся в стране, которую вряд ли можно было назвать либеральной) оказались достаточно результативными.

В то же время не следует переоценивать степень экономического либерализма С. В. Витте, поддерживавшего повышенную роль государства в регулировании экономической и финансовой систем — его программа индустриализации ориентировалась на стиль управления экономикой, принятый Бисмарком, а финансовая политика была направлена на «перераспределения экономических ресурсов от частного сектора к государственному»<sup>321</sup>. Поэтому в конце XIX — начале XX вв. «в еще большей степени, чем раньше проявилось вмешательство государства в экономическую жизнь страны»<sup>322</sup>.

И хотя политика С. Ю. Витте, с которой была связана целая эпоха, основывалась на идеях «экономического национализма» Фридриха Листа, работы которого были хорошо известны Витте, и на принципе усиления централизованного государственного контроля над экономикой, традиционного для Российской империи, его деятельность в целом была конструктивной. В результате такой политики «наибольшего развития достигла при Витте тяжелая индустрия, но какой ценой! Поощрением железнодорожного строительства, иногда только для того, чтобы ослабить промышленный кризис» а также массовым размещением «правительственных заказов»<sup>323</sup>.

Сегодня, по прошествии многих лет, сравнивая фигуру Витте с другими государственными деятелями, пытавшимися преобразовывать

<sup>320</sup> Гершенкрон А. Экономическая отсталость в исторической перспективе / А. Гершенкрон. — <http://www.biblioclub.ru/book/46494/>.

<sup>321</sup> Цвайнерт И. История экономической мысли в России. 1805–1905 / И. Цвайнерт. — М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2008. — С. 281.

<sup>322</sup> Это вмешательство проявлялось в системе государственных мер, направленных на ускоренное развитие тяжелой промышленности и транспорта, и особенно в государственно-капиталистическом предпринимательстве (строительство «казенных» предприятий и концессионная система железнодорожного строительства на основе принципа гарантированной государством прибыльности), а также в предоставлении государственных заказов на длительный срок и в политике таможенного протекционизма для ограждения российской промышленности от конкуренции со стороны западноевропейской.

<sup>323</sup> Лутохин Д. А. Граф С. Ю. Витте как министр финансов / Д. А. Лутохин. — Пг.: Тип. «Двигатель», 1915. — С. 11, 15.

и модернизировать российскую экономику, понимаешь, что конструктивность Витте была связана с тем, что личная выгода для него (в отличие от многих других), скорее всего, не была главной целью, отступая на второй план перед идеей экономического и политического возвышения Российской империи. Он был человеком европейского склада (возможно, отчасти благодаря своим немецким корням, а возможно за счет воспитания и жизненной истории) — одним из тех образованных и широко мыслящих «русских европейцев», о которых говорил Ф. Степун.

## Противники модернизации

Настроения недовольства «капиталистическим развитием», при котором «господа капиталисты» тратят миллионы на роскошную жизнь, в то время как «народ бедствует»<sup>324</sup>, были в то время весьма распространенными. Эти настроения отразил еще Лев Толстой, отмечая в записной книжке 13 апреля 1857 г., что и железные дороги, и биржи, как и развитие капитализма в целом, являются в первую очередь средством обогащения спекулянтов и финансовых дельцов — «разврат и мерзость биржи, железных дорог и т. п.» таковы, что ими «умеют пользоваться... только шельмы и дурные люди»<sup>325</sup>. Известный публицист левого направления А. И. Герцен в «Письмах из Франции и Италии» (1847–1851 гг.) с негодованием писал, что у буржуазии «одна религия — собственность» и что «буржуазия исключительно занимается рентой, смеется над самоотвержением»<sup>326</sup>.



Символические карикатурные образы буржуазии на обложке сатирического журнала «Искра» (1865, №6)<sup>327</sup>

<sup>324</sup>Подробнее см.: Ошарин А. В. Экономическое развитие и проблема модернизации России в XVIII — начале XX вв. / А. В. Ошарин. — СПб: СПб ГУ ИТМО, 2008. — С. 82–84.

<sup>325</sup>Толстой Л. Н. Записные книжки / Л. Н. Толстой // Полное собрание сочинений. — Т. 47. — М.: АН СССР, 1937. — С. 202.

<sup>326</sup>Герцен А. И. Письма из Франции и Италии / А. И. Герцен // Полн. собр. соч. — М.: Политиздат, 1955. — Т. V. — С. 58, 64.

<sup>327</sup>Искра. — <http://ru.wikipedia.org>.

Выразителем антикапиталистических настроений стал известный и влиятельный журнал «Отечественные записки», редакторами которого были Н. А. Некрасов, известный своим негативным отношением к «биржевым дельцам»<sup>328</sup>, публицист Г. Е. Елисеев, сатирик М. Е. Салтыков-Щедрин, а также социолог Н. К. Михайловский, считавший, что задача русской интеллигенции в том и состоит, чтобы бороться с развитием буржуазии на русской почве<sup>329</sup>. Впрочем, нельзя не отметить, что несмотря на декларируемый журналом «Отечественные записки» антикапиталистический пафос, в реальной жизни сам М. Е. Салтыков-Щедрин, как показывают его частные письма, не только не брезговал активно вкладывать деньги в ценные бумаги, но и неплохо в этом разбирался — «не будет ли он согласен... купить для меня облигаций Московского городского кредитного общества»; «взял на Ваше имя вперед три тысячи рублей и купил на них облигации Петербургского кредитного общества» и т. д.<sup>330</sup>

Можно по-разному относиться к антикапиталистическим настроениям, но они были весьма распространены и связаны как с левыми силами, так и с такими праворадикальными организациями как «Союз русского народа» и др. Критиковали капиталистический путь развития публицисты П. Ф. Булацель, А. А. Майков, М. О. Меньшиков, К. П. Степанов и многие другие<sup>331</sup>, считая, что «капитализм не по душе русскому человеку», и часто переводя свою критику в религиозную плоскость, поскольку «в государстве Царя-плотника, исповедующего веру Христа-ремесленника, труд не может быть отдан в жертву капиталу»<sup>332</sup> и т. д. Общая идея этой критики сводилась к тому, что и у России особый путь экономического развития. В чем именно этот путь, — так и осталось загадкой для потомков, если, конечно, не считать этим «особым путем» директивную и военизированную плановую экономику сталинской эпохи.

Возможно, при иных исторических обстоятельствах, «особый российский путь» экономического развития, основанный на трудовой

<sup>328</sup> «Тут были банкиры, дельцы биржевые... Сидели тут рядом тузы-иноземцы: Остзейские, русские, прусские немцы, Евреи и греки и много других — В Варшаве, в Одессе, в Крыму, в Петербурге Банкирские фирмы у них — На аки, на раки, на берги, на бурги Кончатся прозвища их» (Некрасов Н. А. Современники. Ч. 2. Герои времени / Н. А. Некрасов. — <http://nekrasov.niv.ru/nekrasov/stihi/sovremenniki-2.htm>).

<sup>329</sup> История экономических учений / Под ред. В. Автономова, О. Ананьина, Н. Макашевой. — М.: ИНФРА-М, 2001. — Глава 21. Экономический романтизм. — <http://economuch.com/page/ieu4/ist/ist-8--idz-ax244--nf-24.html>.

<sup>330</sup> Салтыков-Щедрин М. Е. Собр. соч. в 20 т. Т. 18, кн. 2. Письма. 444. А. Ф. Каблукову, 1/13 ноября 1875 г. — [http://www.rvb.ru/saltykov-shchedrin/01text/vol\\_18\\_2/01text/1039.htm](http://www.rvb.ru/saltykov-shchedrin/01text/vol_18_2/01text/1039.htm); Т. 19, кн. 2. Письма. 847. Г. 3. Елисееву, 5 августа 1882 г. — [http://www.rvb.ru/saltykov-shchedrin/01text/vol\\_19\\_2/01text/1445.htm](http://www.rvb.ru/saltykov-shchedrin/01text/vol_19_2/01text/1445.htm).

<sup>331</sup> Репников А. В. «Капитализм — самое страшное, что выдвинуло последнее полу столетие» (русские консерваторы о социальных проблемах начала XX в.) / А. В. Репников // Рабочие — предприниматели — власть в конце XIX — начале XX в.: социальные аспекты проблемы. Материалы У Международной науч. конф. — Кострома, 23–24 сентября 2010 г. — <http://www.rummuseum.ru/kostroma/rabochie500.php>.

<sup>332</sup> Лукьянов М. Н. Российский консерватизм и реформа, 1907–1914 / М. Н. Лукьянов. — Пермь: Изд-во Пермского ун-та, 2001. — С. 132.

этике православия (подобно тому, как западноевропейский капитализм был основан на трудовой этике протестантизма), и мог бы осуществиться, особенно если вспомнить историю «Великого Новгорода» — города-государства и торговой республики, несколько веков контролировавшей обширную территорию вдоль побережья северных морей. Но в петровскую эпоху был взят курс на развитие российской экономики по западноевропейской модели, что породило длительную (и часто лишённую реального экономического содержания) полемику между «западниками» и «славянофилами», сторонниками «западного капитализма» и «особого русского пути».

В дальнейшем антикапиталистические настроения сыграли немаловажную роль в революциях 1917 г. Последовавшая за революциями практическая реализация идей марксизма в России возникла не на пустом месте — ей предшествовало длительное развитие антирыночных традиций в русской экономической мысли, в чем проявилась одна из важнейших специфических особенностей развития российского экономического пространства. А поддержка массами большевиков после революции 1917 г. была связана с тем, что экономическая модернизация нарушала традиционные, патриархальные основы жизни большей части населения. Эти основы, в сущности своей консервативные и косные, тормозили процессы модернизации, и неудивительно, что большинство населения не было готово к преобразованиям, начатым во времена Витте и Столыпина. Понятие «гражданин» в современном смысле, в контексте идей гражданского общества было неизвестным и, более того, совершенно непонятным, а свобода трактовалась в лучшем случае в анархическом духе, как произвол и демонстративное неподчинение централизованной власти<sup>333</sup>.

### *Франко-русский альянс и финансы*

Подъём конца XIX — начала XX века, связанный с потоками международного инвестиционного капитала, проходил под знаком политического и экономического сближения с Францией. Бисмарк, опасавшийся усиления Франции (основного конкурента Германии), стремился развивать отношения с Россией, где были вложены немалые

<sup>333</sup> Миронов Б. Н. Социальная история России периода империи: XVIII — начало XX вв. / Б. Н. Миронов. В 2 т. Т. 2. — СПб: Изд-во «Дмитрий Буланин», 2003. — С. 288–289, 295, 297. Проведённый Б. Н. Мироновым анализ содержания широко известного в России журнала «Нива» за 44 года показал, что из 106 публикаций о предпринимателях (количество таких публикаций постепенно возрастало), только 16, да и то в 1870–80-е годы имели явно негативную направленность. Но большинство из остальных 90 по духу своему тоже были далеки от западноевропейского представления об образе предпринимателя. Представители российского бизнеса часто не вполне адекватно изображались как мещанаты, бескорыстно служившие отечеству и государству (Там же. — С. 317–319). И хотя такое аскетическое, сформировавшееся под влиянием религиозных идеалов православия отношение к предпринимательству постепенно ослабевало к началу XX века, оно было доминирующим не только в «Ниве», но и во всей российской публицистике тех лет.

немецкие капиталы, и где давно уже существовала крупная немецкая диаспора. Но в 1879 г. начала нарастать напряженность между Германией и Францией. Россия в ультимативной форме потребовала от Германии не начинать новую войну, и русско-немецкие отношения ухудшились. В то же время началось сближение России с Францией<sup>334</sup>, чего так опасался Бисмарк, до конца не веривший в возможность франко-русского альянса и считавший, что русский царизм и французская республика в принципе несовместимы.

У французских финансовых кругов интерес к сближению с Россией появился еще в 1850-е годы, во время создания Главного общества российских железных дорог. Инициатором этого сближения был известный банкир Исаак Перейра, создатель банка *Credit Mobilier*. В 1870-е годы быстро растущие российские рынки привлекли внимание французских банкиров, в том числе парижских Ротшильдов. Следствием этого интереса стало создание в 1871 г. в Таганроге Азовско-Донского коммерческого банка с участием французских капиталов, а в 1880 г. по инициативе петербургского банкирского дома «И. Е. Гинцбург» во Франции был учрежден Русский и Французский банк (с капиталом 25 млн франков). В совет банка входили бароны С. О. Гинцбург, Г. О. Гинцбург, Ф. И. Петрокино, И. Скараманга, барон Э. М. Мейер, В. А. Половцов, А. И. Катгар.

Во время репрессивных мер, принятых в Германии против российских облигаций<sup>335</sup>, «по одному слову, сказанному князем Бисмарком, берлинская биржа выбросила массу русских государственных процентных бумаг», и это, как иронично отмечали в России, «чуть ли не разорило великую Северную державу», хотя на самом деле убытки от этого решения Бисмарка для Германии были гораздо больше<sup>336</sup>. «Князь Бисмарк воспретил германскому имперскому банку выдавать ссуды по русские процентные бумаги», и «руководители немецкой политики»

<sup>334</sup> «Быстрый экономический рост России в конце XIX века, а также дружеские отношения, сложившиеся между Россией и Францией, позволили многим богатым российским промышленникам обосноваться на Лазурном берегу, где они могли спрятаться от суровых российских зим в обстановке вечного праздника» (Терещенко М. Первый олигарх: Михаил Иванович Терещенко (1886–1956). Необычная история жизни моего деда, как ее рассказала бы мне моя бабушка / М. Терещенко. — К.: Ника-Центр, 2012. — С. 28).

<sup>335</sup> «Германия, изгнавшая русские фонды, собирается подписать с Россией торговый договор, необыкновенно выгодный для ее интересов; г. Витте притворяется, что он противник подобного договора, хотя он с 9 ноября 1892 года обязался безвозвратно его подписать. Ровно через год г. Витте подписал этот договор после разных разорительных для России маневров» (Цион И. Ф. С. Ю. Витте и его проекты злостного банкротства пред Государственным советом / И. Ф. Цион. — Paris: Librairie Naar et Steinert, 1896. — С. 65).

<sup>336</sup> После обострения российско-германских отношений при Бисмарке, «изгнавшем» российские бумаги с немецких бирж, Германия ограничила ввоз из России сельскохозяйственной продукции. В ответ Вышнеградский в 1891 г. утвердил такие таможенные тарифы на немецкие товары, которые существенно затруднили их доступ на российский рынок. В российско-германских отношениях шла борьба интересов различных влиятельных групп — крупные немецкие промышленники были заинтересованы в российском рынке сбыта, а землевладельцы были против проникновения в Германию продукции сельского хозяйства из России. Средний класс и остальные социальные группы были заинтересованы в проникновении российских товаров в Германию, так как это могло бы снизить цены на продукты питания.



затяжали «новый экономической поход против России». Это распоряжение было сделано непосредственно самим Бисмарком, что не могло не смутить немецкую прессу, привыкшую к «политике маскарада», и проводящую такую политику «всеми правдами и неправдами»<sup>337</sup>.

«Поход Германии против русских ценных бумаг продолжается, и в настоящее время вступает в новый период», так как «путь запугивания капиталистов предстоящим банкротством России не возымел желанного действия», хотя немецкие газеты не жалели громких слов, «стремясь напугать немецких владельцев русских бумаг». Но если до этих пор экономическую войну вели газеты, то теперь в нее вступило немецкое правительство, планирующее введение «особого налога на все иностранные ценные бумаги». Причина этого понятна — «прусские бумаги приносят не более 3,5%, между тем как русские дают до 5%». Поэтому немецкие инвесторы «охотнее покупают русские бумаги. Но когда будет установлен налог на русские бумаги в размере, например, 2% дохода, тогда окажутся более выгодными немецкие бумаги, а русские должны совершенно уйти с немецкого рынка»<sup>338</sup>.

Чтобы понять обстоятельства этих событий, следует вспомнить, что «промышленный застой, переживаемый европейскими государствами» в те годы, «в значительной мере обязан своим существованием тревожному политическому положению», а не только последствиям финансового и экономического кризиса 1873 г.<sup>339</sup> «Не ошибаются ли в своих расчетах наши друзья» из Германии? Прежде всего «бросается в глаза тот факт, что предвещаемые немцами бедствия никого не пуга-

<sup>337</sup> В распоряжении Бисмарка пресса усматривала «темные мотивы и много загадочно-го», особенно если учесть, что это решение принималось накануне повышения пошлины на ввозимое из России зерно. Это должно было «по мнению немецких политиков, в корне подорвать наше сельское хозяйство, и без того находящееся в критическом положении. Страшные бедствия образуют русских, которые, наконец, убедятся, что без немцев им не жить на белом свете, и они бросятся в объятья своих старых, бескорыстных и добрых друзей, оставив бредни о национальной политике и самостоятельности» (Руководители немецкой политики затевают новый экономический поход против России // Киевское слово. — 1887. — № 242. — 5 ноября. — С. 1).

<sup>338</sup> Поход Германии против русских ценных бумаг // Киевское слово. — 1887. — № 159. — 21 июля. — С. 1. «Кампания, направленная на обесценивание русских фондов, в сущности совершенно нелепа. Ничто в России не может мотивировать ее», а «экономическое и промышленное развитие русского народа продвигается быстрыми шагами». Поэтому «нам остается смотреть на поход немецких банкиров как на спекуляцию, тонкости расчетов которой нам совершенно непонятны, или как на проявление враждебности, вызывающее соответственные меры предосторожности со стороны русского правительства. Первая из этих мер — распространение русских фондов по всей Европе», — совершается теперь «сама собой, как последствие продажи русских ценностей Берлином в убыток себе» («Nord» находит, что трудно понять разумное основание...» // Киевское слово. — 1887. — № 164. — 28 июля. — С. 1).

<sup>339</sup> «В ожидании тревожных событий все государства вооружаются, международные торговые отношения перестают быть нормальными, торговля сокращается, международный торговый кредит падает, и внутренние рынки переполняются товарами, не находящими для себя сбыта». Кризис «переживаемый английской промышленностью», переживается и «другими западноевропейскими государствами, в особенности Германией, кидаящейся во всевозможные стороны для отыскания рынков... запугивающей соседей всеми правдами и неправдами, лишь бы только они покупали ее произведения. Но в борьбе с экономической Немезидой и железная воля германского канцлера оказывается бессильной» (Промышленной застой, переживаемый европейскими государствами // Киевское слово. — 1887. — № 219. — 8 октября. — С. 2).



ют у нас. Печать наша меры Бисмарка встретила очень равнодушно», а «русские капиталисты» с нетерпением ожидают «падения цен русских бумаг на немецких биржах, чтобы дешево купить их на собственные деньги». Так что падение курса российских государственных бумаг «причинит больше всего потерь немецким их владельцам»<sup>340</sup>. Снижение курсов вскоре началось — «в Берлине идет в последние дни сильное понижение наших курсов... Много лет уже, сделавшаяся покорною рабою Берлинской биржи, Петербургская биржа, как всегда, следует берлинским указаниям, понижая соответственно им свои курсовые отметки»<sup>341</sup>.

Именно в это время «благодетельные французы пришли к России на помощь» — и конечно же, из бескорыстной «любви к России»<sup>342</sup>, хотя многие понимали, что Россия была привлекательным для инвесторов рынком. Проникновение облигаций российских внешних займов на французский рынок началось с 1887 г., когда в Париже были размещены бумаги крупных конверсионных займов на 3 млрд франков<sup>343</sup>.

По словам Витте, «в то время наши фонды не имели сколько-нибудь серьезного обращения во Франции», так как тогда «мы, с одной стороны, находились... в ближайших сношениях с Германией», а с другой стороны еще живы были воспоминания Севастопольской войны, «когда Франция в отношении нас поступала далеко не по приятельски. Все это вместе создавало во Франции такую атмосферу, что охотников между французами на русские займы не было, да и французское правительство не покровительствовало распространению во Франции каких бы то ни было русских бумаг. Таким образом нашим финансовым рынком по преимуществу была Англия, затем Голландия и до известной степени Германия. Но так как в то время, со вступления на престол Императора Александра III, политика такого слепого единения с Германией уже отжила почти свой век (это было тогда, когда... началась заря русско-французского союза), то явилась возможность сделать заем у Франции, вообще открыть французский рынок»<sup>344</sup>.

С российской стороны одним из инициаторов проникновения российских бумаг на Парижскую биржу многие считали И. Ф. Циона (чиновник особых поручений при министре финансов И. А. Вышнеградском, заинтересовавшимся идеей отказаться от услуг берлинских

<sup>340</sup>Руководители немецкой политики затевают новый экономический поход против России // Киевское слово. — 1887. — № 242. — 5 ноября. — С. 1.

<sup>341</sup>Рабство Петербургской биржи и ее не русское направление // Собрание передовых статей «Московских ведомостей». 1887 год. — М.: Изд. С. Н. Катковой, 1897. — С. 91–92.

<sup>342</sup>Манус И. Политические, экономические и финансовые вопросы последнего времени / И. Манус. — СПб.: Тип «Энергия», 1905. — С. 14.

<sup>343</sup>Жиро Р. Финансы и политика во франко-русских отношениях 1887–1889 гг. / Р. Жиро // Французский ежегодник. — М., 1967. — С. 138.

<sup>344</sup>«На английском рынке мы не только не могли делать займов, но и те наши бумаги, которые были там, в Англии, котируются довольно низко. Вообще англичане начали относиться к нашим бумагам довольно скептически» (Витте С. Ю. Воспоминания: Царствование Николая II. Т. I. Главы 1–12 / С. Ю. Витте. — Берлин: Слово, 1922. — С. 252–253).

банкиров и найти выход на Парижскую биржу). В феврале 1887 г. Цион предложил Вышнеградскому план организовать в Париже несколько финансовых синдикатов, чтобы с их помощью разместить на французском рынке часть российских бумаг, от которых стали избавляться немецкие инвесторы. Особый интерес у российской стороны вызвали парижские Ротшильды и, по словам Циона, в конце января 1887 г. он встречался с одним из Ротшильдов, подтвердившим стремление их банкирского дома наладить отношения с Россией. Интерес Ротшильдов к России был связан с попытками установить монополию на торговлю каспийской нефтью — в 1886 г., с участием капиталов Ротшильдов было учреждено Каспийско-Черноморское нефтепромышленное общество, а конкуренция с Нобелем и «Стандард ойл» подталкивали Ротшильдов к необходимости заручиться поддержкой российского правительства<sup>345</sup>.

Действительно, по воспоминаниям С. Ю. Витте, «первый более или менее большой заем во Франции был сделан при посредстве Циона, который был послан во Францию к группе французских финансистов, во главе которой стоял Госкье... Таким образом, это была первая, более или менее большая финансовая займовая операция, которая была сделана Россией во Франции и переговоры относительно которой в первоначальной стадии велись Ционом». Но вскоре Вышнеградский узнал, что «Цион от банкиров получил довольно большую комиссию — в несколько сот тысяч франков, чуть ли не 200.000 франков». Вышнеградский «потребовал, чтобы Цион подал в отставку» и так он, по сути, «выгнал со службы» Циона, который в то время «имел уже чин действительного статского или чуть ли не тайного советника». Затем Вышнеградский произвел конверсию займов, и в эта операция «была сделана группой банкиров, во главе которых стоял Ротшильд», став первым сотрудничеством этих финансистов с Россией «после долгого периода времени, в течение которого Ротшильд не хотел делать с Россией операций, вследствие еврейского вопроса»<sup>346</sup>.

<sup>345</sup>Жиро Р. Финансы и политика во франко-русских отношениях 1887–1889 гг. / Р. Жиро // Французский ежегодник. — М., 1967. — С. 147–148. По словам Циона в его письме К. П. Победоносцеву, за счет его помощи перед российским министерством финансов хлопотала «группа первоклассных французских банкиров и банков (три регента Banque de France, Baron Hottinguer, Mallet Frères и Vernes et C', дом Гейне, дом графа Каген д'Анвера, Credit Foncier, Societe Generale и Credit Industriel)», желавшая основать в Петербурге «без всяких особенных привилегий» большой французский банк с капиталом в 200 млн франков. «Банк этот в мирное время удешевил бы в России кредит и постепенно содействовал бы восстановлению нашей валюты; а в случае войны он мог бы поставить в распоряжение России миллиарды». Но это предложение французских финансистов осталось нереализованным (Цит. по Лизунов П. В. Русские ценные бумаги на российских и европейских фондовых биржах (конец XIX — начало XX века) / П. В. Лизунов. — Сн. 45. — [www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunov1.htm](http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunov1.htm)).

<sup>346</sup>По слухам, за эту операцию «Вышнеградский взял 500 000 франков» и Цион, после того как Вышнеградский его выгнал, «начал писать различные памфлеты против Вышнеградского и подал на него анонимный донос». Когда министром финансов стал Витте, «Цион начал писать различные книги, статьи и отдельные брошюры» против него. «Нет гадости, который бы обо мне Цион ни писал». — вспоминал Витте. — «Он писал всевозможные на меня доносы... посылал в Петербург к Государю Императору». Закончилось все это тем, что «Циону был запрещен въезд в Россию и он был лишен пенсии» (Витте С. Ю. Воспоминания: Царствование Николая II. Т. I. Главы 1–12 / С. Ю. Витте. — Берлин: Слово, 1922. — С. 254–254).

Так, несмотря на все интриги, связанные с Циюном и слухами о крупных взятках, именно конверсионные операции, начатые И. А. Вышнеградским и продолженные при С. Ю. Витте, создали благоприятные условия для размещения на Парижской бирже российских бумаг.

В качестве реакции на начавшееся сближение Франции и России в 1882 г. был подписан договор о создании Тройственного союза Германии, Австрии и Италии. В свою очередь, Россия в 1891 г. заключила договор с Францией и так возник Франко-русский союз. В Петербург 11 июля 1891 г. прибыла французская военная эскадра, и Александр III лично ее приветствовал, прослушав «Марсельезу» — современникам, знавшим консервативную позицию царя, было трудно поверить в это. Вскоре последовало ответное прибытие русской военной эскадры в Тулон и визит Александра III во Францию, что и стало началом периода франко-русского альянса, завершившегося созданием Антанты — союза России, Франции и Англии<sup>347</sup>.



Российский плакат «Антанта» (фр. entente — согласие)<sup>348</sup>, 1914 г.

На Берлинской бирже поняли ошибку, подсчитав убытки, и в 1880-е годы «Берлинская биржа, так недавно воевавшая против русских фондов, теперь жадно ловит всякий слух об этом... биржа ищет в каждом слове таинственного смысла, пользуясь каждым намеком» на то, что вот-вот начнется новый виток российско-германских отношений, «которые признаются осью всей европейской политики». Биржа «не враждебна России» и даже «пресмыкается перед ней... надеясь, что Бисмарку удастся быть первым у цели в этой всеевропейской погоне за русским благоволением»<sup>349</sup>.

<sup>347</sup>Подробнее события тех лет описаны в воспоминаниях русского дипломата, графа А. А. Игнатьева (Игнатьев А. А. Пятьдесят лет в строю / А. А. Игнатьев — М.: Воениздат, 1986. — С. 389).

<sup>348</sup>Антанта. — <http://ru.wikipedia.org>.

<sup>349</sup>Немецкая печать // Киевское слово. — 1887. — № 193. — 3 сентября — С. 1.

Во Франции придавали большое значение сближению с Россией — возникла мода на все русское (в том числе романы), а многие русские, в частности представители творческой элиты, подолгу жили в Париже, где они были желанными гостями. «Через шесть дней я опять в Париже. Завтра сядем в курьерский поезд и закатим, только нас и видели. Даже как-то не верится. Вив ла Франс!»<sup>350</sup>. Франция снова, как когда-то, во времена Екатерины, стала для России законодательницей мод, обычаев и стилей жизни. А французская пресса рисовала привлекательный образ России как нового союзника и быстро развивающейся страны с огромным потенциалом и большими возможностями. Шутливые рисунки в парижских газетах изображали Марианну (символический образ Франции) в постели с русским медведем.

Русско-французский альянс «владельцам русских фондов... открывает глаза на те преимущества... которым подвергается их состояние благодаря миллиардам, ссуженным дружественной нации», как тогда называли Россию во Франции, а французским инвесторам это даст возможность «получать большие барыши путем участия в русских промышленных и торговых предприятиях, в чем их опередили на несколько лет немцы и бельгийцы»<sup>351</sup>.

Во Франции сближение с Россией нравилось не всем, и нередко были обвинения в том, что российское правительство намеренно финансирует рекламную кампанию во французских газетах по созданию позитивного образа всего русского, преследуя весьма прагматичную цель — размещение своих облигационных займов во Франции. Вероятно, так оно и было, однако нельзя не признать, что до 1917 года Россия четко платила проценты по своим облигациям, обеспечивая безбедную жизнь для французских рантье.

Франко-русское сближение в финансовой сфере должно было противостоять финансовому союзу Германии и Италии (в результате чего был создан банковский консорциум *Berliner Handelsgesellschaft Konsortium für Italienische Geschäfte*). Франко-русский политический альянс привел к активизации международных потоков капиталов между Россией и Францией. В 1891 г. синдикат *Banque de Paris et des Pays-Bas (Paribas)* подписал соглашение о размещении облигационного займа на 500 млн руб. под 4% преимущественно (на 80%) во Франции, где российские государственные облигации до того не были массово распространены, но считались на бирже надежными<sup>352</sup>.

<sup>350</sup>Чехов А. П. Вишневы сад / А. П. Чехов. — <http://public-library.narod.ru/Chekhov.Anton/vishnevy.html>.

<sup>351</sup>Ковалевский М. Экономический строй России / М. Ковалевский. — СПб.: Изд. А. В. Ермолаевой, 1900. — С. 2.

<sup>352</sup>Это объясняется общей тенденцией французского финансового рынка к повышенной роли иностранных ценных бумаг — в начале XX века на Парижской бирже обращалось почти в два раза больше наименований иностранных ценных бумаг, чем французских (Беляев С. Г. Из истории русско-французских финансовых отношений в годы Первой мировой войны // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 150). Впрочем, несмотря на франко-русское политическое и культурное сближение, российские ценные бумаги во Франции считались экзотическими и при-

История русско-французского альянса, казалось бы, хорошо известна и понятна — политический союз, в котором была заинтересована Франция, чтобы не допустить усиления своего основного конкурента — Германии. Следствием альянса стали как размещаемые в Париже российские облигационные займы, так и массовые французские инвестиции в российскую промышленность. Однако первая волна российских облигаций появилась во Франции в 1888–91 гг., еще до официально провозглашенного политического альянса, что позволяет предполагать первичность и приоритетность экономических, а не политических мотивов при создании альянса. А общеизвестный сегодня факт «манипуляции французской прессой»<sup>353</sup> со стороны России ставит вопрос о том, кто же на самом деле был инициатором этого финансового симбиоза двух различных экономических систем, развивающейся и развитой, отчасти напоминающего финансовый симбиоз США и Китая в начале XXI века.

Для Российской империи в 1880-е годы особое значение имел поиск наиболее выгодных и в политическом, и в экономическом смысле европейских союзников. Англия, создавшая к тому времени глобальную колониальную империю, не была заинтересована в союзе с Россией и, скорее, конкурировала с ней, что было связано с борьбой за сферы влияния в Азии. Германия, с банкирами которой Россия имела давние связи, была сильнее других стран ослаблена кризисом 1873 г., и поэтому ставка была сделана на Францию. Обе стороны имели свои интересы — Франция продавала России железнодорожное и другое промышленное оборудование (хотя и по завышенной цене), а «Витте использовал (по словам Рене Жиро) сомнительные методы» для того, чтобы наводнить Парижскую биржу российскими ценными бумагами. В то же время Россия продолжала вести игру и с Германией, еще одним крупным инвестором. Вероятно, за счет двойной игры с непримиримыми конкурентами — Францией и Германией, — Российская империя хотела извлечь для себя максимальную выгоду, и Витте считал, что такая двойная игра даст «дополнительную гарантию экономической независимости России»<sup>354</sup>.

Результатом франко-русского финансового альянса стало вложение 10,123 млрд франков (около 22% ВВП Франции, составлявшего по разным оценкам от 38,8 до 49,5 млрд франков<sup>355</sup>) в российские облигации и 2,245 млрд франков — в прямые инвестиции, направленные в

равнялись к ценным бумагам латиноамериканских стран, часто уступая им по объемам обращения. К началу Первой мировой войны акции одного из крупнейших российских банков, Азовско-Донского, во Франции обращались на сумму 93 млн франков, в то время как акции Национального банка Мексики — на 202 млн франков, а ипотечного франко-аргентинского банка — на 147 млн франков (Там же. — С. 150).

<sup>353</sup> Girault R. Emprunts russes et investissements francais en Russie. 1887–1914 / R. Girault. — Paris: Comite pour l'histoire Economique et financiere de la France, 1999. — P. VII.

<sup>354</sup> Girault R. Emprunts russes et investissements francais en Russie. 1887–1914 / R. Girault. — Paris: Comite pour l'histoire Economique et financiere de la France, 1999. — P. 581–582.

<sup>355</sup> Maddison A. Monitoring the World Economy, 1820–1992 / A. Maddison. — Paris: OECD, 1995. — Appendix. Table B 2. — <http://www.ggdc.net/maddison/Monitoring.shtm1>.

промышленные предприятия на территории России, что в сумме дает 12,368 млрд франков<sup>356</sup> (около 25% ВВП Франции).

«Западноевропейские капиталисты... бельгийцы и французы в особенности, основали... в России весьма обширные предприятия... в железной и угольной промышленности. Почти все эти предприятия, нередко еще до начала производства или, по крайней мере, в первые годы их деятельности расценивались с громадной премией в 100, 200, 400 или 500%, а иногда и более». Хотя «после периода преуспевания, скорее кажущегося, чем действительного, наступили тяжелые времена и неизбежные разочарования»<sup>357</sup> во время кризиса 1899–1902 гг., в дальнейшем эти предприятия продолжали процветать до начала Первой мировой войны и событий 1917 г.

В России нередко высказывалось мнение, что «нам французские деньги обходятся очень дорого. Многие думают, что французы богатый народ и дают нам деньги на 3 процента... это ошибка со стороны наивных людей. Недавно... громадное предприятие в России... обратилось к французам за их “дешевыми деньгами”; те немедленно согласились и выдали несколько миллионов рублей всего с 4,5% годовых, но впоследствии оказалось, что эти “дешевые деньги” обошлись русскому заводу очень дорого: 35%... осталось в “глубоких карманах” французов, заводы чуть ли не обанкротились, а наши чиновники млеют перед французами»<sup>358</sup> и готовы на все, лишь бы произвести благоприятное впечатление.

А многие французские инвесторы верили, что Россия является новой Америкой, быстро развивающейся страной, которая «обладает громадными возможностями». Но, как говорил П. Леруа-Болье, «из этого еще не следует, что Россия была бы такой страной, как... Соединенные Штаты, с которыми ее нередко сравнивают... Русская среда... не обладает той... эластичностью, которая характеризует американскую среду и делает ее столь чудодейственно прогрессивной. Русская среда... лишена гибкости и не поддается быстрому развитию». Это связано прежде всего с тем, что «основную массу населения составляют крестьяне, строй которых основан на коллективной собственности и мало располагает к духу предприимчивости. Средний класс начинает зарождаться, но значение его пока ограничено»<sup>359</sup>.

<sup>356</sup> Girault R. Emprunts russes et investissements francais en Russie. 1887–1914 / R. Girault. — Paris: Comite pour l'histoire Economique et financiere de la France, 1999. — P. 580.

<sup>357</sup> Леруа-Болье П. Падение русских промышленных ценностей и кризис железной и угольной промышленности в России / П. Леруа-Болье // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 41. — С. 57.

<sup>358</sup> Манус И. Политические, экономические и финансовые вопросы последнего времени / И. Манус. — СПб.: Тип «Энергия», 1905. — С. 145.

<sup>359</sup> Леруа-Болье П. Падение русских промышленных ценностей и кризис железной и угольной промышленности в России / П. Леруа-Болье // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 41. — С. 57.



## Сеть финансовых учреждений

Сеть финансовых учреждений начала создаваться еще в 1860-е годы и включала в себя акционерные коммерческие банки (ориентированные на финансирование промышленности), акционерные земельные банки (предоставлявшие ипотечные кредиты — краткосрочные, на 1–3 года, и долгосрочные, на 9–66 лет, выдававшиеся закладными листами), городские общественные банки, общества взаимного кредита, ссудосберегательные товарищества, кредитные товарищества, сберегательные кассы, страховые акционерные компании<sup>360</sup>. Сберегательные кассы и страховые компании, выполнявшие функции институциональных инвесторов на рынке ценных бумаг, будут подробно рассмотрены далее в главе «Институциональные инвесторы».

### *Акционерные коммерческие банки и банковская модель финансирования в начале XX века*

«Банковые учреждения пустили глубокие корни в стране, они громадной сетью охватили всю Россию от берегов Белого моря до пламенной Колхиды»<sup>361</sup>, контролируя финансируемые ими предприятия, превращаясь в хозяев всей промышленности и преобладая как источник финансовых ресурсов для промышленного роста<sup>362</sup>. Операции в торговле и промышленности, «составляющие

---

<sup>360</sup>Россия в конце XIX века [под ред. В. И. Ковалевского]. — СПб.: Тип. акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1900. — С. 612–614, 626, 831. К 1885 году система финансовых учреждений из 1318 учреждений состояла из Государственного банка Российской империи с 97 филиалами, 39 акционерных коммерческих банков, 19 земельных банков, 112 обществ взаимного кредита, 12 городских кредитных обществ, 264 городских общественных банков, 16 сельских банков, 752 ссудосберегательных товариществ, 7 банков для залога недвижимости (Афанасьев Г. Е. Русские кредитные учреждения / Г. Е. Афанасьев // Афанасьев Г. Е. Исторические и экономические статьи / Г. Е. Афанасьев. — К.: Тип. Первой Киевской артели печатного дела, 1908 — С. 339).

<sup>361</sup>Коммерческие банки в 1913 году // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 100.

<sup>362</sup>С 1881 по 1895 гг. количество акционерных банков выросло с 32 до 34, сумма вкладов — на 100 млн руб., кредиты под процентные ценные бумаги — на 147 млн руб., а объем ценных бумаг в собственности банков — на 33 млн руб. (Министерство финансов 1802–1902. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Экспедиция заготовления государственных бумаг, 1902. — С. 73–74, 434–435). В 1900 г. в Российской империи было 42 коммерческих банка с 274 отделениями, в 1914 г. — 50 банков с 778 отделениями. Основной капитал этих банков вырос с 272,1 млн руб. в 1902 г. до 836,5 млн руб. в начале 1914 г.; сумма вкладов — с 547,9 до 2539 млн руб., учетно-ссудных операций — с 748,3 млн руб. до 3161 млн руб. (Петров Ю. А. Банковский кредит / Ю. А. Петров // Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — СПб.: БЛИЦ, 1995. — [www.lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=166&Itemid=9](http://www.lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=166&Itemid=9)).

главную цель учреждения банков», сами по себе «не могут дать тех прибылей, которые банки получают, поощряя спекуляцию». Для этого «очень часто банковские учреждения косвенно заправляют целой сетью разных предприятий», а члены правлений и советов директоров банков одновременно «состоят директорами, членами совета и ревизорами обширных предприятий», и обычно «не одного, а... многих»<sup>363</sup>.

Банки — посредники, «орудующие наиболее ходким в наши дни товаром, легко реализуемым за деньги — бумажными ценностями»<sup>364</sup>. В 1913 г. из 102 млн руб. новых промышленных ценных бумаг, «выпущенных с января по май на русские биржи, 77 млн руб. реализовывались при посредстве коммерческих банков»<sup>365</sup>. Банки обычно выступали андеррайтерами<sup>366</sup> при выпуске ценных бумаг. Всего в 1913 г. банками было размещено ценных бумаг промышленных предприятий на 173 млн руб., из них бумаг металлургических предприятий на 62 млн руб. (в 1912 г. — на 34 млн), нефтяных компаний — на 46 млн (в 1912 г. — на 21 млн)<sup>367</sup>. Одни банки проводили такую операцию за вознаграждение (10–20% суммы), а другие брали часть выпущенных акций в свой портфель, все в большей мере становясь владельцами промышленных предприятий.

В петербургских банках обычно 15–20% основного капитала<sup>368</sup> составляли ценные бумаги, заложенные в банке владельцами онкольных счетов<sup>369</sup> (в том числе для ускорения размещения

<sup>363</sup> «Хорошо, если в таковых банках... главными акционерами и заправилами» являются «русские люди», но «большой вред могут принести те банковские учреждения, ... которые находятся в руках иностранных банкиров и капиталистов». Такие банки, «захватив через своих посредников... сеть наиболее полезных для страны предприятий, могут руководить ими и направлять их деятельность во вред интересов» России — «чуждой им страны». Проблема чрезмерного влияния иностранного капитала в основанных вокруг банков синдикатах особенно обострилась в конце 1890-х годов, когда во время «учредительской мании» особенно активно «привлекались... иностранные капиталы», а многие предприятия, ранее создававшиеся на собственные капиталы учредителей, «превращались в акционерные» и после этого переходили под контроль иностранных владельцев (По поводу биржевых увлечений. Часть 2 // Киевское слово. — 1899. — № 4191. — 30 августа. — С. 1–2).

<sup>364</sup> Внутреннее обозрение // Народное хозяйство. — 1901. — Кн. 5. — С. 137.

<sup>365</sup> Признаки приближающегося промышленного кризиса // Биржа. — 1913. — № 33. 18 августа. — С. 4.

<sup>366</sup> Андеррайтер (англ. underwriter) на рынке ценных бумаг — юридическое лицо, обычно банк, управляющий выпуском ценных бумаг и их распределением, за счет этого гарантируя эмитенту получение прибыли от продажи бумаг.

<sup>367</sup> Банки и акционерные предприятия. Предполагаемые дивиденды // Торгово-промышленная жизнь. Финансово-экономическо-литературный сборник. — СПб.: 1914. — С. 52–53.

<sup>368</sup> Как спекулируют наши коммерческие банки и их клиенты // Биржа. — 1913. — № 4. 27 января. — С. 3.

<sup>369</sup> Онкольный кредит (от англ. on call — по требованию) кредит, выдаваемый банком после открытия онкольного счета, предназначенного для приобретения ценных бумаг, которые становятся залогом выданного кредита и остаются на хранении в этом же банке. Онкольные кредиты должны погашаться по первому требованию банка, с чем и связано их название.

вновь эмитированных бумаг) и перешедшие затем в собственность банка после того, как эти клиенты не смогли погасить кредит. За счет этого большое количество выпущенных ценных бумаг сразу же попадало в банковские портфели. Бумаги на онкольных счетах имели различную ликвидность и нередко снижали качество банковского портфеля. Такие счета, достигавшие у некоторых банков весьма крупных размеров, позволяли им при открытии разным предприятиям кредитов по обеспечению их акций, «стягивать в свои портфели эти акции в значительном количестве»<sup>370</sup>. С 1 января 1910 по октябрь 1912 г. в крупнейших банках Петербурга стоимость бумаг, перешедших в собственность банков, выросла с 99,2 млн руб. до 243,9 млн (на 246%). Объем ценных бумаг индивидуальных инвесторов на онкольных счетах постоянно превышал стоимость ценных бумаг в портфелях банков, имея общую тенденцию к повышению<sup>371</sup>.

Слияние банковского и промышленного капитала происходило особенно активно в начале XX века. Так, Петербургский Международный коммерческий банк, как и Петербургский Учетный и ссудный банк, финансировали по 30 промышленных предприятий. Такими же тесными были связи и других крупнейших банков с промышленностью.

По составу банковского портфеля ценных бумаг можно было без труда увидеть, с какими компаниями связан банк. Кроме того, связь банков с промышленными предприятиями обеспечивалась за счет так называемых персональных уний — личных связей руководства банка и промышленной компании. В этом случае члены правления и совета банка обычно присутствовали в правлении предприятия.

С финансированием новых предприятий (в основном горнодобывающих, металлургических и машиностроительных), в которых наиболее ощущался экономический подъем начала 1890-х годов (так же, как и кризис 1899—1903 гг.), более всего были связаны петербургские банки, особенно Русско-Азиатский банк, Волжско-Камский коммерческий банк, Петербургский Международный ком-

<sup>370</sup>Судейкин Н. Банки // Биржа. — 1913. — № 4. — С. 6.

<sup>371</sup>Как спекулируют наши коммерческие банки и их клиенты // Биржа. — 1913. — № 4. 27 января. — С. 3. В различных банках соотношение между помещенными на онкольные счета бумагами индивидуальных инвесторов и бумагами, перешедшими в собственность банков, отличалось. К началу 1912 г. в Азовско-Донском акционерном коммерческом банке на онкольных счетах индивидуальным инвесторам принадлежало бумаг на 70,9 млн (в собственности банка было бумаг на 21,2 млн); в Волжско-Камском — на 72,4 млн (банку принадлежало на 17,5 млн); в Русском для внешней торговли — на 37,5 млн (банку принадлежало бумаг на 28,6 млн); в Русском торгово-промышленном — на 33,5 млн (12,5 млн); в Русско-Азиатском — на 62,7 млн (34,6 млн); в Санкт-Петербургском Международном коммерческом — на 71,9 (40,9 млн) (Как спекулируют наши коммерческие банки и их клиенты // Биржа. — 1913. — № 4. 27 января. — С. 3—4).

мерческий банк, Русский для внешней торговли банк<sup>372</sup>. Московские и провинциальные банки были в гораздо меньшей степени связаны с рынком акций и ориентировались в своей деятельности на рынок банковских услуг, на который промышленный кризис 1899–1903 гг. повлиял незначительно.

По официальным данным, спекулятивные портфели банков не достигали больших размеров, так как уставы запрещали им помещать свои капиталы «в доходные ценные бумаги свыше известных пределов (не более половины их капиталов)». Однако это ограничение на участие в спекулятивной деятельности банки умело обходили, используя «синдикаты, спекулирующие сообща... и эмиссии, и патронирование, и финансирование, и многое другое»<sup>373</sup>.

Акционерные коммерческие банки предлагали клиентам полный комплекс финансовых услуг, в том числе связанных со всеми основными ценными бумагами, обращающимися на рынке — оплата купонов и вышедших в тираж облигаций, выплата дивидендов по акциям, вклады в ценных бумагах, хранение ценных бумаг, кредиты под залог ценных бумаг и т. п.<sup>374</sup>. С конца XIX века все большее распространение получали трастовые услуги (называвшиеся тогда «прием вкладов с управлением»), касавшиеся прежде всего вкладов в ценных бумагах. Банки были обязаны следить за тиражами отдаваемых на хранение ценных бумаг, использовать доходы по ним по назначению, определяемому вкладчиком, а также выполнять другие подобные пору-

<sup>372</sup>Но, поскольку рынок акций (в отличие от рынка государственных и железнодорожных облигаций) испытывал во время кризиса 1899–1903 гг. наибольшие колебания, доходность активов Волжско-Камского банка снизилась с 5,7% до 5,5%, а Петербургского Международного коммерческого банка — с 6,0% до 5,6% (Саломатина С. А. Коммерческие банки в России: динамика и структура операций. 1864–1917 гг. / С. А. Саломатина. — М.: «Российская политическая энциклопедия», 2004. — С. 155, 163).

<sup>373</sup>Судейкин Н. Банки // Биржа. — 1913. — № 4. — С. 6.

<sup>374</sup>К началу 1914 г. среди акционерных банков по суммам балансов крупнейшими были семь петербургских банков — Русско-Азиатский (сумма баланса — 834,9 млн руб.), Русский для внешней торговли (628,4 млн руб.), Петербургский Международный (617,5 млн руб.), Азовско-Донской (543,5 млн руб.), Русский Торгово-промышленный (496,2 млн руб.), Волжско-Камский (424,7 млн руб.), Сибирский Торговый (279,5 млн руб.), два московских — Соединенный (333,8 млн руб.) и Московский Купеческий (279,5 млн руб.), а также Коммерческий банк в Варшаве (217,4 млн руб.) (Петров Ю. А. Банковский кредит / Ю. А. Петров // Россия, 1913 год. Статистико-документальный справочник. — СПб.: Российская Академия Наук, 1995. — [http://lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=199&Itemid=9](http://lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=199&Itemid=9)). По объемам уставного капитала крупнейшими были Азовско-Донской (капитал 92,5 млн руб.), Петербургский Международный коммерческий (92,5 млн руб.), Русско-Азиатский банк (78,5 млн руб.), Русский банк для внешней торговли (67,8 млн руб.), Русский торгово-промышленный (44,5 млн руб.), Волжско-Камский (38,2 млн руб.). Эти крупнейшие банки владели более чем половиной всего банковского капитала (Гусаков А. Д. Денежное обращение и кредит в СССР / А. Д. Гусаков, И. А. Дымшиц. — М.: Госфиниздат, 1951. — С. 59). В 1916 г. среди акционерных коммерческих банков по размеру основного капитала лидировали Международный коммерческий и Русский для внешней торговли банки (по 60 млн руб.), затем шли Азовско-Донской (50 млн) и Русско-Азиатский (43,2 млн), Соединенный и Частный коммерческий (по 40 млн), Торгово-промышленный банк (35 млн руб.) (Хрулев С. С. Финансы России и ее промышленность / С. С. Хрулев. — Пг.: Тип. Ф. Кана, 1916. — С. 41).

чения вкладчиков. Первые вклады с управлением появились в 1895 году в отделениях Государственного банка, и к началу 1902 г. сумма вкладов с управлением в этих отделениях достигла в Петербурге 339,9 млн руб., в Москве — 140,6 млн<sup>375</sup>.

Хотя большинство промышленных компаний в начале XX в. финансировалось с помощью акционерных коммерческих банков, некоторые предприятия избирали для себя другую, более архаичную систему частного финансирования — например, металлургические заводы династии Строгановых на Урале, бывшие частными предприятиями. К началу XX в., когда эти заводы уже были технологически устаревшими, Строгановы столкнулись с серьезной проблемой — капиталами, достаточными для модернизации заводов, они не располагали, несмотря на стабильное финансовое положение<sup>376</sup>, а использовать кредиты коммерческих банков они не хотели, так как это могло привести к акционированию предприятий и, в перспективе, утрате контроля над ними. Однако этот один из немногих примеров финансирования без участия банковских кредитов объяснялся, скорее, общим богатством Строгановых, чем экономической целесообразностью и не был характерным в начале XX в. даже для Уральского промышленного региона<sup>377</sup>.

Нередко финансирование предприятиям предоставлял Государственный банк. Особенно явно такая политика проявилась во время кризиса 1900—02 гг., когда Государственный банк выдал кредит в 5,5 млн руб. для поддержания курса акций наиболее проблемных предприятий, большие пакеты которых начали дестабилизировать ряд крупнейших банков. После окончания в 1902 г. кризиса из Западной Европы снова начали поступать кредиты иностранных инвесторов, и поддержка со стороны Государственного банка уменьшилась, но в период промышленной депрессии в 1906—08 гг. долгосрочное государственное кредитование проблемных предприятий возобновилось, приняв форму преимущественно эмиссии облигаций, приобретаемых Государственным банком. Облигационный долг предприятий

<sup>375</sup>Министерство финансов 1802—1902. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Экспедиция заготовления государственных бумаг, 1902. — С. 375.

<sup>376</sup>С. Г. Строганов, получив после реформы 1861 г. выкупную сумму 7,57 млн руб., значительную часть ее в качестве «неприкосновенного капитала» вложил в государственные 5% облигации, хранившиеся в Государственном банке (в 1870 г. — на сумму 4,111 руб.). «Неприкосновенный капитал» придавал финансовую стабильность частными предприятиями Строганова и позволял ему длительное время не использовать банковское финансирование (Гаврилин М. А. Из истории российского предпринимательства: династия Строгановых / М. А. Гаврилин. — М.: РАН ИНИОН, 2002. — С. 111—113).

<sup>377</sup>«Вельможные владельцы Урала не заботились о его прогрессе. Извлекая доходы, они тратили и капитал... не ремонтировали заводские здания, не увеличили основного и оборотного капитала, а, чтобы при упадке уральской горной промышленности не разориться, отвечая за заводские долги всем своим имуществом, — акционировали предприятия, оставаясь в большинстве случаев единственными владельцами всего дела. Но и в акционерной форме они оставались все теми же вельможными барами, которые не желали думать о таком мещанском деле, как унаследованное ими горное богатство» (Сысертский округ и английские капиталы // Финансовое обозрение. — 1912. — № 14. — С. 4).

вырос в 1906–08 гг. на 24% (в то время как основной капитал увеличился только на 13%).

### *Акционерные земельные банки*

В Российской империи сформировалась разветвленная сеть акционерных земельных банков, выдававших кредиты под залог земли 4,5, 5 и 6% закладными листами, в конце XIX века конвертированными в 4,5% листы. Земельные банки также были крупными эмитентами акций<sup>378</sup>.

Идея создания земельных банков «нашла активного сторонника в лице тогдашнего министра финансов, бывшего профессора политической экономии Н. Х. Бунге», по инициативе которого в 1882 г. был учрежден один из первых земельных банков — Государственный Крестьянский поземельный банк. Целью банка было содействие крестьянам в покупке земли<sup>379</sup>.



Николай Христианович Бунге (1823–1895)

Министр финансов (1881–1886),

Председатель Комитета Министров Российской империи (1887–1895)<sup>380</sup>

<sup>378</sup>Россия в конце XIX века [под ред. В. И. Ковалевского]. — СПб.: Тип. акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1900. — С. 837. При общем балансе акционерных земельных банков к началу 1903 г. в 1177 млн руб., баланс Петербургского банка составлял 133,9 млн руб., Московского — 220,1 млн, Киевского — 107,6 млн, Харьковского — 119,3 млн руб. (Русский календарь А. Суворина на 1905 г. (34 год издания). — Пг.: Тип. А. Суворина, 1905. — С. 208). В 1914 г. среди акционерных земельных банков по размерам основного капитала крупнейшим был Харьковский (13 млн руб.), затем шли Московский (12,5 млн), Виленский (10,5 млн), Донской (10,0), Нижегородско-Самарский (9,0 млн), Бессарабско-Таврический (8,75 млн), Петроградско-Тульский (8,0 млн), Полтавский (7,6 млн), Киевский (7,5 млн) (Хрулев С. С. Финансы России и ее промышленность / С. С. Хрулев. — Пг.: Тип. Ф. Кана, 1916. — С. 41).

<sup>379</sup>«Как человек весьма осторожный, Н. Х. Бунге для начала наметил деятельность банка в весьма скромных размерах», вплоть до того, что «в целях экономии» под контору банка им была отведена «часть помещения, предназначавшаяся ему под квартиру». Несмотря на скромность Бунге, «тогдашние реакционеры... усмотрели тайную крамолу» в самой идее казенного земельного кредита для крестьян, и началась «скрытая и явная агитация к умалению роли крестьянского поземельного банка» (Ходский Л. В. Политическая экономия в связи с финансами / Л. В. Ходский. — В 2 т. Т. 2. — СПб.: Тип. «Правда», 1908. — С. 61).

<sup>380</sup>Portrait\_of\_N.H.Bunge\_1887ru.wikipedia.org/wiki/Бунге,\_Николай\_Христианович



В некоторых кругах учреждение этого банка и других земельных банков «было встречено с большим недоброжелательством, и первые его шаги подверглись резкой критике». Такая бурная эмоциональная реакция на учреждение банка будет понятна, если вспомнить «особенность русских людей» — они «вносят в обсуждение общественных вопросов страстность, объясняемую отсутствием знакомства с историей собственной страны»<sup>381</sup>.

Действительно, земельные банки выдавали кредиты заемщикам не наличными деньгами, а закладными листами, реализация которых на рынке совершалась с крупными потерями, доходившими до 20%, к тому же банкам приходилось платить проценты по закладным листам, доходившие до 8–9%. Все это в первое время не способствовало развитию предпринимательства, особенно в сельском хозяйстве. Однако несмотря на все это и критику с разных сторон, Крестьянский поземельный банк успешно начал свою деятельность, создав обширную сеть филиалов. Хотя банк выдавал крестьянам долгосрочные целевые кредиты на покупку земель у помещиков по значительно завышенным ценам (в 1883 г. цена земли в банке была 52 руб. 38 коп. за десятину при рыночной цене 27 руб. 52 коп.), спрос на целевые земельные кредиты был значительным. В 1884 г. крестьяне взяли кредитов для покупки земли на 9,5 млн руб., в 1885 г. — 13,7 млн, в 1886 г. — на 11,1 млн. Кредит под 7,5–8,5% годовых выдавался в объеме 80–90% стоимости покупаемой земли сроком от 13 до 51 года. Основным источником средств для банка (кроме правительственных субсидий) была эмиссия обращавшихся на рынке 5,5% закладных листов (номиналом 100, 500 и 1000 руб.), обеспеченных принятой банком в залог землей. Закладные листы считались надежными ценными бумагами, так как доходность земли была очевидна для всех в отличие от железных дорог, далеко не все из которых приносили доход. В дальнейшем спрос на кредиты банка начал снижаться — процент был высок, а цена на землю значительно завышена. В 1895 г. банк был реорганизован, а стоимость кредита снижена до 4,75% (вместе с расходами на управление капиталом — 0,75%)<sup>382</sup>.

<sup>381</sup>К тому же, возникновение земельных банков совпало с затруднительным положением денежного рынка», который «был слаб и не самостоятелен, на нем почти нельзя было реализовать выпускаемых бумаг» (Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. Замечательная эпоха в истории русских финансов. Очерк экономической политики Н. Х. Бунге и И. А. Вышнеградского / Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. — СПб: Тип. правительствующего Сената, 1895. — С. 18–19).

<sup>382</sup>Герценштейн М. Я. Национализация земли, Крестьянский банк и выкупная операция / М. Я. Герценштейн. — СПб: Изд-во товарищества «Общественная польза», 1905. — С. 89, 92, 96.

### *Общества взаимного кредита, ссудо-сберегательные товарищества и прочие кредитные учреждения*

«Общества взаимного кредита затрагивают такие слои, которые прежде спали: мелкое и среднее купечество», хотя было бы «желательно, чтобы это движение пошло еще глубже, охватив ремесленников и других мелких производителей, так как отсутствие кредита — один из главнейших тормозов в нашем экономическом развитии»<sup>383</sup>. К началу XX в. в Российской империи было 235 обществ взаимного кредита с суммарным основным капиталом 35 млн руб., оборотным — 315 млн руб.<sup>384</sup> Первое такое общество было учреждено в Петербурге в 1882 г., количество его участников быстро росло и к началу 1880 г. достигло 5338 чел. (в 1900 г. — более 7,5 тыс.), а капитал обеспечения достиг 18 млн руб.

В деятельности таких обществ хватало своих проблем. Так, в 1899 г. пресса много писала о процессе по делу Московского городского кредитного общества, в котором ревизии обнаружили многочисленные злоупотребления, связанные прежде всего с выдачей кредитов. Вопреки статьям устава, «строго устанавливавшим порядок... оценок принимаемых в залог недвижимых имуществ, оценки эти производилось крайне произвольно», и правление выдавало кредиты в сумме «не трех четвертей действительной стоимости имущества, а в размере, далеко превышавшем их стоимость». «Истинное положение дел общества правление... скрывало при помощи целой искусно созданной системы подогов» в отчетности<sup>385</sup>.

Количество ссудо-сберегательных товариществ (как и в целом учреждений мелкого кредита) в России было гораздо меньшим, чем в основных странах Европы. Так, в 1899 г. одно кооперативное кредитное учреждение обслуживало 172,7 тыс. человек, во Франции — 55,64 тыс., в Италии — 50 тыс., в Бельгии — 22 тыс., в Австро-Венгрии — 9,7 тыс., в Германии — 4,8 тыс.<sup>386</sup> К 1905 г. в Российской империи было около

---

<sup>383</sup> Общества взаимного кредита // Коммерсант. — 1910. — № 260. — 21 июня. — С. 1.

<sup>384</sup> Ходский А. В. Политическая экономия в связи с финансами / А. В. Ходский. — В 2 т. Т. 2. — СПб.: Тип. «Правда», 1908. — С. 99.

<sup>385</sup> Дело в кредитном обществе // Судебные драмы. — 1900. — Т. 5. — С. 22, 35. Процесс по делу Московского городского кредитного общества начался 20 сентября 1899 г. В 1891 г. правление общества, «приближавшегося уже к благополучному исходу тридцатилетия своего существования» представило общему собранию отчет о своей деятельности. «Отчет этот должен был произвести самое отрадное впечатление даже на наиболее оптимистически настроенных членов общества... и окрылить надеждой на полнейшее преуспевание общества в будущем». Но вскоре в деятельности общества начали выявляться проблемы, и после доклада министра финансов 23 сентября 1893 г. царь подписал «высочайшее повеление» о ревизии дел и операций обществ за все 30 лет его деятельности, а 17 января 1897 г. была произведена повторная ревизия (Там же. — С. 15, 18, 19).

<sup>386</sup> 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. 234.

1000 ссудо-сберегательных товариществ, имевших 387 тыс. членов, а сумма ссуд достигла 47,5 млн руб.<sup>387</sup>

Сеть учреждений мелкого кредита (ссудо-сберегательные товарищества, кредитные кассы), направленных на предоставление кредитов на небольшие суммы, значительно расширилась после издания 1 июня 1895 г. закона об учреждениях мелкого кредита<sup>388</sup>. Однако «недостаточное экономическое и культурное развитие страны» стало одной из основных причин «неуспеха ссудо-сберегательных товариществ в России». Они появились «искусственным образом... были перенесены с Запада и устроены под руководством и опекой интеллигентных людей... при этом было обращено слишком мало внимания на степень подготовленности русской почвы для этих учреждений»<sup>389</sup>.

Городские общественные банки, начавшие создаваться с 1862 г., также оказались недостаточно эффективными — нередко эти банки использовались либо для чрезмерно рискованных операций, либо для кредитования наиболее влиятельных в городе лиц. В 1883 г. система общественных банков была реформирована, часть из них ликвидирована (так же как и часть обществ взаимного кредита)<sup>390</sup>.

К 1911 г. сеть финансовых учреждений насчитывала 2671 организацию, в той или иной мере проводивших операции с ценными бумагами. Из них 953 было государственными (отделения Государственного банка, Дворянского земельного банка, Крестьянского поземельного банка, а также Ссудные казны). Негосударственных кредитных учреждений было 1718, в том числе акционерные коммерческие банки (644 отделения), общества взаимного кредита (605, в 1914 г. — 1108), городские общественные банки (285, в 1914 г. — 319), акционерные земельные банки (10), а также сельские общественные банки и ссудные кассы.

Во всех этих учреждениях в 1911 г. в наличии было ценных бумаг на 5294,743 млн руб., в том числе 3901,108 в отделениях Гос-

<sup>387</sup>Ходский А. В. Политическая экономия в связи с финансами / А. В. Ходский. — В 2 т. Т. 2. — СПб.: Тип. «Правда», 1908. — С. 102–103.

<sup>388</sup>По данным отчетов Министерства финансов «о деятельности тех 1442 банков и сберегательных касс, сеть которых... покрыла уже всю Россию», вопрос о мелком кредите в городах «уже почти решен». «Учреждения мелкого кредита, производя операции, по большей части, своими собственными средствами, обладают значительными суммами в 35 млн руб., из которых 25 млн находится в распоряжении сберегательных касс и обществ взаимного кредита», остальное — в распоряжении банков. «Но вопреки этой блистательной деятельности учреждений мелкого кредита (К вопросу о финансовом положении городов // Киевское слово. — 1898. — № 3649. — 8 марта. — С. 1).

<sup>389</sup>Фридман Н. Ссудо-сберегательные товарищества в России / Н. Фридман // Русское экономическое обозрение. — 1901. — № 2. — С. 45; № 4. — С. 80.

<sup>390</sup>Министерство финансов 1802–1902. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Экспедиция заготовления государственных бумаг, 1902. — С. 73–74.

банка, 886,918 млн руб. в казначействах, 335,466 млн руб. в коммерческих банках, 30,024 млн руб. в городских общественных банках, 40,574 млн руб. в обществах взаимного кредита, 68,279 млн руб. в учреждениях долгосрочного кредита, 11,474 млн руб. в страховых обществах, 20,678 млн руб. в банкирских конторах, 0,211 млн руб. — в ломбардах<sup>391</sup>.

---

<sup>391</sup>Статистический ежегодник на 1912 год. [ред. В. А. Шарый]. — СПб.: 1912. — С. 87–88. О темпах роста системы кредитно-финансовых учреждений можно судить по следующим цифрам. В 1885 году эта система включала в себя 1318 учреждений и состояла из Государственного банка Российской империи с 97 филиалами, 39 акционерных коммерческих банков, 19 земельных банков, 112 обществ взаимного кредита, 12 городских кредитных обществ, 264 городских общественных банков, 16 сельских банков, 752 ссудосберегательных товариществ, 7 банков для залога недвижимости (Афанасьев Г. Е. Русские кредитные учреждения / Г. Е. Афанасьев // Афанасьев Г. Е. Исторические и экономические статьи / Г. Е. Афанасьев. — К.: Тип. Первой Киевской артели печатного дела, 1908 — С. 339).

# Государственные займы и облигационный рынок

## *Внешние облигационные займы*

Внешние облигационные займы приобрели для Российской империи настолько важное значение, что уместными в этом случае становятся слова Лоренца фон Штейна — «оценка государственного кредита, выражаемая в курсах фондов, есть в то же время оценка самого государства»<sup>392</sup>. И хотя «в истории государств всех времен... встречались такие моменты, когда единственным выходом из затруднительного положения оказывалось обращение к кредиту», в Российской империи кредит через внешние займы «занял в государственном хозяйстве такое положение, что... превратился в постоянный и нормальный источник государственных доходов»<sup>393</sup>, особенно во время войн и таких периодов социальной нестабильности, как революция 1905–07 гг.

«Разница между Россией и другими европейскими первоклассными государствами заключается в том, что они делают займы на внутреннем рынке», Россия же длительное время «заключала займы исключительно на внешнем рынке и стала в зависимость от своих кредиторов»<sup>394</sup>. Только лишь в 1892–1900 гг. с помощью этих займов было получено 3 млрд руб. золотом, использованных преимущественно на индустриализацию страны. Всего же к концу XIX века в Российской империи в обращении находились государственные облигации 26 внешних (средняя доходность 5,75%) и 39 внутренних займов (средняя доходность 5,34%)<sup>395</sup>.

История внешних облигационных займов началась еще при Екатерине II, и к началу XIX в. долг по ним составлял около 30 млн руб. В дальнейшем внешние займы осуществлялись постоянно<sup>396</sup>, особенно после начала в 1860-е годы железнодорожного бума. Первоначально развитие промышленности и строительство железных дорог финан-

<sup>392</sup>Stein L. Lehrbuch der Finanzwissenschaft / L. Stein. — Leipzig, J. A. Brockhaus, 1860. — S. 19.

<sup>393</sup>«Государственные бюджеты носят на себе печать социального и политического строя отдельных стран: влиятельный в Англии класс демократии не только не несет тех изнурительных налогов, которыми подавлены широкие народные массы в России, Италии, Австрии, но даже успел привлечь государственное казначейство к удовлетворению целого ряда своих профессиональных потребностей», в то время как «государственный бюджет России полон таких расходов, которые в Англии давным-давно стали уделом местного самоуправления» (Боголепов М. И. Государственный долг (к теории государственного кредита). Типологический очерк. — СПб.: Изд-во О. Н. Поповой, 1910. — С. 2, 5).

<sup>394</sup>Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. Замечательная эпоха в истории русских финансов. Очерк экономической политики Н. Х. Бунге и И. А. Вышнеградского / Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. — СПб.: Тип. правительствующего Сената, 1895. — С. 46.

<sup>395</sup>Таранков В. И. Ценные бумаги государства Российского / В. И. Таранков. — Тольятти: Интер-Волга, 1992. — С. 97–102.

<sup>396</sup>См. каталог облигаций государственных займов Российской империи: Денисов А. Е. Государственные займы Российской империи 1798–1917 годов / А. Е. Денисов. — М.: Финансы и кредит, 2005. — 212 с.

сировалось преимущественно за счет государственных займов, и лишь с конца XIX в. все большую роль играло привлечение акционерного капитала. Поскольку облигации государственных займов были размещены за границей, государственный кредит зависел от иностранных финансовых рынков<sup>397</sup>. Привлекательность российских государственных ценных бумаг, в которые охотно вкладывали деньги инвесторы в странах Европы, объяснялась надежностью облигаций государственных займов в сочетании с их сравнительно высокой доходностью (4–5%, в то время как английские государственные облигации давали тогда только 2,5% прибыли). Массовость спроса на них определялась избытком в промышленно развитых странах Западной Европы свободных капиталов (во второй половине XIX века эти капиталы инвестировались даже в не очень надежные государственные облигации таких стран, как Гаити, Гватемала, Фиджи и др.).

«Банкиры, желающие заключить условие о займе», старались «увеличить свою прибыль... посредством биржевых проделок», — отмечал в середине XIX в. австрийский экономист Карл фон Гок (1808–1860). «Перед заключением займа они спекулируют на понижение... курса», на который ориентируется государство при определении условий займа, а «после заключения займа они спекулируют на повышение курса, для того чтобы лучше поместить заем. Многие государства, полагая, что они научились игре у банкиров, играют на бирже за свой счет... противодействуют попыткам банкиров понизить и помогают повысить курс». Однако «для государства — это дорогостоящее ремесло, его рука слишком... неповоротлива для подобного дела»<sup>398</sup>.

В XIX веке объем внешних облигационных займов быстро рос. После окончания наполеоновских войн количество российских облигаций на Лондонской бирже постоянно увеличивалось, представляя

<sup>397</sup> В 1880-е — начале 1890-х российский рубль стал предметом спекулятивных операций на мировых финансовых рынках, и отмечались значительные колебания его курса, что неблагоприятно отражалось на стабильности внутренних цен и всей российской экономики. «Местом такой спекулятивной игры... являются некоторые заграничные биржевые центры, которые в широких размерах производят спекулятивные сделки на курсе кредитного рубля, с преобладающей тенденцией в сторону понижения» — отмечалось в циркуляре Министерства финансов от 16 января 1893 г. (Текст циркуляра см.: Вессель Н. Х. Наша новая государственная финансовая деятельность (1892–1894 гг.) / Н. Х. Вессель. — СПб., 1894. — С. 246). Для поддержания курса рубля по поручению министра финансов И. А. Вышнеградского в 1888 и 1890 гг. через банкирский дом Г. Бляйхредера на Берлинской бирже активно скупалась российская валюта (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. 243). Курсы отечественных ценных бумаг также были неустойчивыми, и для их поддержания Государственному банку нередко приходилось участвовать в биржевых операциях. Регулируя состояние финансовой системы, государственный банк во время периодических кризисов увеличивал кредиты под залог негосударственных ценных бумаг, а также предоставлял финансовые ресурсы другим банкам для поддержания их ликвидности (Подробнее см.: Бугров А. В. Очерки по истории Государственного банка Российской империи / А. В. Бугров. — М.: Изд-во журнала «Банки и технологии», 2000. — С. 207–233).

<sup>398</sup> «При денежных затруднениях... государство... предпочитает приостановление погашения прежних долгов заключению новых займов на тяжелых условиях» (Гок К., фон. Государственное хозяйство. Налоги и государственные долги [пер. Н. Х. Бунге] / К. фон Гок. — К.: Университетская Тип., 1865. — С. 250, 257).



собой к концу XIX века крупнейший по объему сегмент среди иностранных облигаций. В 1821 г. на Лондонской бирже торговались два наименования российских государственных облигаций. Латиноамериканские облигации были более распространенными (бразильских и перуанских торговалось по три наименования, мексиканских и колумбийских — по два наименования). К началу 1880-х годов на Лондонской бирже торговалось 5 наименований российских облигаций, 3 — австрийских, 3 — США, 2 — мексиканских, 2 — испанских; остальных стран — по одному наименованию<sup>399</sup>.

Кроме облигаций государственных займов, с конца 1860-х годов до кризиса 1873 г. хорошо котируются на всех основных европейских биржах и российские 5% железнодорожные облигации. На Петербургской бирже курс этих облигаций поднялся с 92% в 1867 г. до 122,5% в 1876 г. Однако «беспрерывно повторяющиеся выпуски облигаций железных дорог, несмотря на успех... утомили заграничные денежные рынки», и в начале 1870-х годов было решено временно «приостановить открытие новых подписок на гарантированные правительством облигации железных дорог»<sup>400</sup>.

Русско-турецкая война 1877–78 гг., начатая, как было официально заявлено, из «бескорыстного желания оказать помощь балканским славянам», угнетаемым турками, расценивалась в Западной Европе как территориальная экспансия и вызвала волну недовольства и негативное отношение к России. «Поэтому внешний заем, который Россия... поспешила заключить на иностранных рынках, был сделан на таких условиях», которые можно назвать «чрезмерно тягостными и... несоместимыми с достоинством великого государства»<sup>401</sup>.

«Наша колоссальная задолженность возникла благодаря тому... что заграничные денежные рынки с охотой раскрывали русскому правительству свои кассы». «Россия с ее хронической наклонностью делать займы каждый год... поддерживала высоту ссудного процента и обеспечивала беспечальное существование все возрастающей группы рантье»<sup>402</sup>.

<sup>399</sup>Flandreau M. Old sins: Exchange Clauses and European Foreign Lending in 19<sup>th</sup> Century / M. Flandreau, N. Sussmann. — 2002. — P. 9, 10, 22, 27. — <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubS-154.pdf>.

<sup>400</sup>Бржеский Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржеский. — СПб.: Тип. А. М. Вольфа, 1884. — С. 252, 270.

<sup>401</sup>«Сомнительный успех имел и внутренний заем в форме 5% банковских билетов. Подписка... потерпела полное фиаско» (Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. — СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. — С. 245).

<sup>402</sup>Кроме того, «стремление русского правительства насадить... собственную промышленность» заставило его установить на всех границах слишком высокие таможенные барьеры. Если бы эти барьеры были ниже, то «европейский капитал хлынул бы в Россию в форме товаров... но всемогущий капитал проложил себе более удобную дорогу. Вместо экспорта товаров Европа начала практиковать экспорт капиталов», однако «громкая часть занятого капитала пошла на войны», и государственный долг России, достигший 9 млрд руб., не имеет экономического покрытия» (Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. — СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. — С. 100–101, 103).

В конце 1886 г. обострились российско-германские отношения, и Бисмарк, считавший что Российская империя чрезмерно зависит от немецкого финансового рынка, начал борьбу с размещением российских займов в Германии. В прессе появилось несколько заказных статей, под давлением банков немецкие владельцы российских государственных бумаг начали от них массово избавляться, и цены на облигации упали. Эта «мера была вызвана желанием подорвать кредит России». Кроме политической позиции Бисмарка, приведшей к ограничению возможности России размещать свои займы в Германии, и «прекращения выдачи ссуд под обеспечение русских фондов из Reichsbank», на европейских финансовых рынках «приходилось считаться с противодействием еврейских капиталистов» после того, как происходившие в России «еврейские погромы восьмидесятых годов» вызвали вполне понятную отрицательную реакцию «западноевропейского еврейства». Тогда Ротшильд, «снабжавший всю южную Германию русскими фондами, совсем отказался держать их. Всем обращавшимся к нему за советом о помещении денег он давал однообразный ответ: “русских бумаг я не держу”. Каждому деловому человеку смысл такого ответа понятен», и после этого «рынком для помещения русских займов» остался «исключительно Берлин»<sup>403</sup>.

Вначале падение цен бумаг создало впечатление власти Бисмарка над фондовым рынком, но последствия оказались совершенно не теми, на которые он рассчитывал. Немецкие банкиры понесли огромные убытки на продаже по невыгодным курсам российских бумаг, а французские, вовремя поняв выгоду приобретения по сниженным ценам российских государственных облигаций, скупили основную их часть. За счет этого для российских облигаций государственных займов был найден новый, богатый свободными капиталами французский рынок. Во Франции российские бумаги, быстро поднявшись в цене, создали себе хорошую репутацию и устойчивый спрос в дальнейшем. Германские инвесторы, подсчитав огромные убытки, слишком поздно поняли ошибку Бисмарка. А «Россия открыла новый рынок для своих бумаг и сохранила старый»<sup>404</sup>, не потеряв ничего. Франция также «открыла для себя Россию», и развитие франко-русских отношений (в том числе и финансовых) стало с тех пор популярной темой во французской прессе. До того французский финансовый рынок для России не был основным и значительно уступал немецкому, с которым к началу 1880-х годов были связаны до 60% российских внешних заимствований, в то время как с французским — не более 15%. А среди

<sup>403</sup>Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. Замечательная эпоха в истории русских финансов. Очерк экономической политики Н. Х. Бунге и И. А. Вышнеградского / Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. — СПб: Тип. правительствующего Сената, 1895. — С. 46.

<sup>404</sup>Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 63.

французских иностранных инвестиций в Россию было направлено всего лишь 9,4%<sup>405</sup>.

Внешние облигационные займы возобновились в конце 1880-х годов, и с 1889 по 1894 г. были выпущены облигации шести внешних мультивалютных, так называемых золотых долгосрочных (на 81 год) займов<sup>406</sup>. Только за десять лет, с 1888 по 1898 гг. за счет повторяющихся внешних облигационных займов государственный долг вырос на 19% и к концу 1898 г. достиг 6,245 млн руб.<sup>407</sup>.

Когда основным рынком для российских займов стал французский, в благоприятных условиях повышенного спроса на российские облигации во Франции И. А. Вышнеградский (министр финансов в 1887–92 гг.) провел конверсию займов, предложив новый тип 4% государственной облигации, на основе которой потом унифицировались все остальные займы.

Конверсия процентных бумаг была начата еще в конце 1880-х годов — «Высочайшим указом министру финансов» от 8 ноября 1888 года повелено было с целью «сокращения ежегодных платежей по государственным долговым обязательствам, заменять при... возможности выпущенные по государственным и гарантированным правительством долгам процентные бумаги другими процентными бумагами на более выгодных для казны условиях. В силу этого указа в период времени от 1889 по 1891 год министерством финансов постепенно был конвертирован целый ряд займов на сумму, превышающую полтора миллиарда рублей». Но со второй половины 1891 г. условия для продолжения конверсии стали неблагоприятными из-за неурожая, «охватившего обширный регион», что уменьшило «поступление государственных доходов». После этого «свободная наличность государственного казначейства была значительно истощена и было бы затруднительно выплачивать... значительные суммы по заменяемым бумагам», и «дальнейшие конверсии были приостановлены». Но уже к 1893 г. положение изменилась, свободная наличность в государственном казначействе достигла 275 млн руб. и можно было возобновить конверсию. На втором этапе конверсия должна была охватить «все пятипроцентные займы внутреннего обращения, которые по условиям своего выпуска могут быть уже теперь выкуплены до срока» — 5% банковские билеты первого и второго выпуска, облигации 2-го и 3-го восточных займов. «Общая сумма этих ценностей простирается в настоящее время до 1 014 млн рублей<sup>408</sup>.

<sup>405</sup>Novotný L. Die ersten großen französischen Anleihen an Rußland / L. Novotný. — 2004. — P. 106, 118. — [www.ff.cuni.cz/FF-62-version1-cv\\_web.pdf](http://www.ff.cuni.cz/FF-62-version1-cv_web.pdf).

<sup>406</sup>Таранков В. И. Ценные бумаги государства Российского / В. И. Таранков. — Тольятти: Интер-Волга, 1992. — С. 97–102.

<sup>407</sup>Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. — СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. — С. 99.

<sup>408</sup>«Высочайшим указом министру финансов...» // Киевское слово. — № 2248. — 16 апреля. — С. 1.

Всего при Вышнеградском было выпущено внешних займов (в том числе железнодорожных) на 1729 млн руб., внутренних — на 898,7 млн руб.



Иван Алексеевич Вышнеградский (1831–1895),  
министр финансов Российской империи (1887–1892)<sup>409</sup>

Вышнеградского потом не раз упрекали, что при конверсии займов он обратился к иностранным банкирам, которые получили на этом немалую прибыль. Однако конверсии займов были новым делом, и можно было рассчитывать на успех, только заручившись поддержкой европейских финансистов, которые должны были быть заинтересованными возможностью получить прибыль. Когда конверсия займов уменьшила доходность облигаций почти на 20%, «это не могло не произвести ошеломляющего впечатления на капиталистов, которые, потеряв пятую часть своих доходов, должны были... снова их увеличить»<sup>410</sup>.

Все это создало определенные трудности в заключении новых внешних займов. «Если в последнее время и замечается упадок нашего кредита, выражающийся в низком курсе нашего рубля и недостаточно высоком — наших фондов, и в довольно тяжелых условиях некоторых из займов, то причину этого надо искать не столько в том, что долг наш слишком велик, сколько в нестройности финансового хозяйства, недостатке бережливости, постоянных дефицитах». Кроме того, «нет никаких сведений относительно того, какая именно часть расходов по смете государственного кредита производится за границей». А сведения эти весьма важны, так как «с увеличением народного благосостояния и образованием сбережений значительная часть долго-вых обязательств государства, помещенных первоначально за границей,

---

<sup>409</sup>Vyshnegradsky\_Ivan\_(1831–1895). — [ru.wikipedia.org/wiki/Вышнеградский,\\_Иван\\_Алексеевич](https://ru.wikipedia.org/wiki/Вышнеградский,_Иван_Алексеевич).

<sup>410</sup>Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 64, 149.

переходит в собственную страну», что подтверждает пример Франции, а также Италии<sup>411</sup>.

По словам Н. Х. Бунге, Россия могла бы «освободиться от финансовых дефицитов в течение немногих лет, но только правительство... может обеспечить развитие политического и финансового могущества страны, созидая последнее на непрерывном подъеме народного благосостояния»<sup>412</sup>.

### *Возвышение Адольфа Ротштейна*

Во время размещения внешних займов значительное влияние приобрел А. Ю. Ротштейн, петербургский банкир немецкого происхождения, вскоре ставший в России знаменитым. Его обширные связи в немецких финансовых кругах ценили А. И. Вышнеградский (особенно после обострения российско-немецких финансовых отношений в 1886 г.), а затем и С. Ю. Витте.



Адольф Юльевич Ротштейн (1857–1904)<sup>413</sup>

Адольф Ротштейн родился в 1857 г. в Берлине. Его отец был биржевым маклером, а первый опыт практической работы в сфере финансов Ротштейн приобрел в Лондоне в крупной торговой компании. В это же время у него появились первые деловые связи с немецкими банкирами. Затем он стал брокером на Берлинской бирже, специализируясь на российских бумагах. Ротштейн приобрел опыт в банковском деле в старом и известном доме Mendelssohn, ведущем банке Берлина, затем работал некоторое время у Ротшильдов в Париже и в

---

<sup>411</sup>Бржецкий Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржецкий. — СПб.: Тип. А. М. Вольфа, 1884. — С. 263, 265.

<sup>412</sup>Всеподданнейший доклад управляющего министерством финансов о государственной росписи расходов и доходов на 1882 год. — СПб.: Министерство финансов, 1882.

<sup>413</sup>12\_02.jpg — bank121.ru/magazine/12/article.wbp?articleid=34abe6db-7bb8-465f-a862-9-b7bf4c638fb.

конце 1870-х годов прибыл в Петербург с рекомендательным письмом от Mendelssohn & Co к различным отечественным банкам<sup>414</sup>.

Когда Ротштейн появился в Петербурге, ему было всего 26 лет — он был секретарем немецкого банкира Ханземана, занимавшегося первой конверсией российских займов. Рекомендательное письмо от банкирского дома Мендельсона помогло Ротштейну устроиться на работу в Международный коммерческий банк. Директор банка Владислав Ляский вскоре отметил, что Ротштейн, занимавшийся российскими займами и ценными бумагами на Берлинской бирже, в банкирском доме Мендельсона и у Ротшильдов в Париже, хорошо ориентируется в этих вопросах. Ляский представил Ротштейна министру финансов А. И. Вышнеградскому, поручившему Ротштейну участвовать в конверсии займов.

А. Ю. Ротштейн использовал свои связи с немецкими банкирами и с парижскими Ротшильдами, что по достоинству оценил Вышнеградский, и после смерти В. Ляского в 1889 г. Ротштейн был назначен в 1890 г. директором Петербургского Международного коммерческого банка и членом правления Государственного банка.

Вероятно, он оказывал личные услуги А. И. Вышнеградскому, и тот способствовал продвижению Ротштейна. С. Ю. Витте вспоминал о таком эпизоде: «Когда переговоры пришли уже к концу... Вышнеградский позвал к себе Ляского и Ротштейна и вдруг им говорит: ну вот мы с вами кончили дело... эта операция, конечно, будет очень выгодна для банкиров, и я считаю, что консорциум, который будет делать заем, должен был бы мне уплатить комиссию в 500 000 франков». По словам Ротштейна это заявление произвело на него самое удручающее впечатление, потому что тогда он только что приехал из заграницы в Россию, где он столько раз слышал о взяточничестве, которое существует в России, хотел этому не верить и вдруг — его разочарование: министр финансов и тот просит за операцию взятку! Тогда, — продолжал Ротштейн, — мы скрепя сердце телеграфировали Ротшильду. Ротшильд согласился, да он и не мог не согласиться, и поставил 500 000 франков на счет русскому министру финансов»<sup>415</sup>. В дальнейшем оказалось, что эти деньги Вышнеградский взял у Ротшильдов не для себя, а для банкирского дома Госкье, в котором он был заинтересован. Витте вначале не поверил этому и попросил Ротштейна предоставить документы, что тот и сделал.

Однако в действительности в отношениях А. Ю. Ротштейна с А. И. Вышнеградским все было не так просто, как пишет Витте. В своем секретном письме от 11 апреля 1891 г. банкирскому дому «Мендельсон и Ко» о планируемом размещении российского 3% золотого

<sup>414</sup> Лебедев С. К. Санкт-Петербургский международный коммерческий банк во второй половине XIX века: европейские и русские связи / С. К. Лебедев. — М.: РОССПЭН, 2003. — С. 69.

<sup>415</sup> Витте С. Ю. Воспоминания: Детство. Царствование Александра II и Александра III. / С. Ю. Витте. — Берлин: Слово, 1923. — С. 265.



займа на 43 млн франков Ротштейн прямо говорит о намеченном им распределении между банкирскими домами «Мендельсон и К<sup>о</sup>», «С. Блейхредер» и «Дисконто-гезельшафт» расходов в размере 180 тысяч франков на «вознаграждение» министра финансов И. А. Вышнеградского за положительное решение вопроса об участии немецких банков в размещении займа<sup>416</sup>. Очевидно, что «вознаграждение» Вышнеградскому передавал лично Ротштейн, что возможно только при самых доверительных отношениях.

Витте его критики также обвиняли в корыстном сговоре с Ротштейном: «Состоя в открытом товариществе с Ротштейном, сдирающим с банкирских синдикатов 50% их чистого барыша», Витте при этом «превозносит свое бескорыстие»<sup>417</sup>. Сегодня уже трудно отделить правду от вымыслов и слухов в тайных и явных механизмах влияния Ротштейна, но сам факт распространенности в обществе слухов о сговоре банкира с Витте лишь подтверждает значимость фигуры этого финансиста, за которым стояли Ротшильды.

В начале своей деятельности на посту директора Международного коммерческого банка интересы А. Ю. Ротштейна были связаны с конверсией земельных закладных листов и финансированием железнодорожного строительства (в частности, Брянской дороги, Орловско-Витебской и др.). Затем он заинтересовался финансированием промышленных предприятий, в частности завода Гартмана в Луганске<sup>418</sup>.

В ноябре 1897 г. Международный банк занимался размещением 6 тыс. акций (номиналом в 150 руб.) завода Гартмана совместно с петербургскими банкирскими домами Вавельберга, Юнкера и Роберта Грубе. Кроме завода Гартмана, где Ротштейн входил в состав правления, его интересы были связаны с финансированием многих промышленных предприятий, в частности Никополь-Мариупольского горно-металлургического общества, где он также входил в состав правления, электротехнических заводов «Сименс и Гальске» и др.

С 1891 г. у Ротштейна сложились хорошие отношения с Витте, тогда еще бывшего министром путей сообщения. Используя свои связи как с немецкими банкирами (в частности, с Мендельсонами и Блейхредером), так и с парижскими Ротшильдами, Ротштейн в своей деятельности в России стремился опираться одновременно и на не-

<sup>416</sup>Россия и мировой бизнес: дела и судьбы. Альфред Нобель, Адольф Ротштейн, Герман Спитцер, Рудольф Дизель / Ред. В. И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 1996. — С. 52–53.

<sup>417</sup>Цион И. Ф. С. Ю. Витте и его проекты злостного банкротства пред Государственным советом / И. Ф. Цион. — Paris: Librairie Naar et Steinert, 1896. — С. XIV.

<sup>418</sup>В письме Мендельсону от 8 июля 1895 г. Ротштейн отмечал, что «при распределении акций г-н Гартман и я принимали во внимание, что Вы, как обычно, вряд ли будете склонны участвовать в промышленном предприятии. Однако в дальнейшем мне пришлось в голову, что эта операция, где впервые за длительный период речь идет об участии немецкого капитала в крупном русском промышленном предприятии, причем на почве тесных контактов с министерствами финансов и путей сообщения, может пробудить у Вас другое отношение... и, возможно, Вы захотите войти с умеренным вкладом в число основателей» (Россия и мировой бизнес: дела и судьбы. Альфред Нобель, Адольф Ротштейн, Герман Спитцер, Рудольф Дизель / Ред. В. И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 1996. — С. 58, 60).

мецкий, и на французский капиталы, отстаивая в первую очередь финансовые интересы российских банков, что сближало его с Витте<sup>419</sup>.

Когда С. Ю. Витте стал министром финансов и продолжил политику массового привлечения внешних займов, для него было важно наладить отношения с французскими Ротшильдами. Во время займа 1895 г. Витте был готов на любые компромиссные решения, и А. Ю. Ротштейн в письме к банкиру Г. Спитцгеру от 27 февраля 1895 г. приводит следующий разговор с Витте, называя его Эмилем. «Я воспользовался случаем и сказал Эмилю, что важнейшим и решающим фактором» в согласии парижских банкиров на участие в размещении займа «является то, как он намеревается распорядиться своими средствами». С. Ю. Витте согласился оставить занимаемые Российской империей средства на временном хранении во французских банках, и это было для французских банкиров настолько выгодным, что возникла новая волна интереса к российским займам. Заинтересовались ими и немецкие банкиры, в том числе крупнейший гамбургский финансист Варбург<sup>420</sup>.

Витте стремился обеспечить приток иностранных капиталов в Россию, и Ротштейн, которого многие в Петербурге считали «гениальным финансистом», со своими связями среди европейских банкиров, оказался для него очень нужным человеком, вскоре превратившись в одного из основных проводников политики Витте. Витте «часто прибегал к его советам... благодаря чему и Ротштейн смог добиться того, чего другим не удавалось», — вспоминал барон Н. Е. Врангель<sup>421</sup>. А. Ю. Ротштейн не обманул ожидания Витте, ему даже удалось (вероятно, за счет связей с Ротшильдами) установить хорошие деловые отношения с банками США и впервые в истории разместить российский золотой заем в Нью-Йорке.

О Ротштейне говорили, что он «второе я» Витте и что «он отлично информирован по всем финансовым и политическим вопросам, говорит по-английски, французски, русски, своими манерами и речью производит впечатление настоящего американского бизнесмена»<sup>422</sup>,

<sup>419</sup> В то же время, А. Ю. Ротштейн не забывал и об интересах немецких банкирских домов информируя в частных письмах с пометкой «секретно» банкирские дома «Мендельсон и К<sup>о</sup>», «С. Блейхредер», банк «Дисконто-Гезельшафт» о планируемом российским правительством конверсии российских ценных бумаг (Россия и мировой бизнес: дела и судьбы. Альфред Нобель, Адольф Ротштейн, Герман Спитцгер, Рудольф Дизель / Ред. В. И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 1996. — С. 52–53).

<sup>420</sup> Однако Ротштейн в письме Варбургу от 17 марта 1895 г. сообщал что в деле размещения займа кроме Парижского банка участвуют почти все члены парижской группы *Haute Banque*, а из здешнего делового мира кроме Международного банка также Учетный, Русский, Волжко-Камский, «Вавельберг» и другие, все доли уже распределены. Мне искренне жаль, что я не могу пойти навстречу Вашему пожеланию. Вероятно, переуступить часть своей доли может барон Гинзбург. Однако я прошу Вас это сообщение считать строго доверительным и даже самому г-ну Гинзбургу не сообщать, что обратиться к нему посоветовал я» (Россия и мировой бизнес: дела и судьбы. Альфред Нобель, Адольф Ротштейн, Герман Спитцгер, Рудольф Дизель / Ред. В. И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 1996. — С. 56–57).

<sup>421</sup> Бароны Врангели: воспоминания. — М.: Центрполиграф, 2006. — С. 164–165.

<sup>422</sup> Россия и мировой бизнес: дела и судьбы. Альфред Нобель, Адольф Ротштейн, Герман Спитцгер, Рудольф Дизель / Ред. В. И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 1996. — С. 51–52. Влияние

хотя в те годы нередко иронизировали на счет того, что он так и не научился русскому языку. «Русского языка он не понимал, России не знал, о русских законах не имел понятия, но чутьем отлично постигал промышленные нужды страны и не откладывая в долгий ящик действовал... Людей он видел насквозь и умел, смотря по человеку, обходиться с ним: с одними был нахален и дерзок до бесстыдства, с другими — изысканно вежлив и добродушен... Мне редко приходилось встречать столь умного человека»<sup>423</sup>.

Адольф Ротштейн жил богато (в Петербурге его квартира была в здании Международного банка, вначале на Галерной, 5, а с 1898 года — в новом здании банка на Невском проспекте, 58), устраивая знаменитые званые обеды. «Ротштейновские парадные обеды были крайне оригинальны и славились в Петербурге как по изысканности кухни и вин, так и по странному составу приглашенных. Они напоминали табльдоты Лондона и Парижа»<sup>424</sup>. Во время кризиса 1899–1902 гг. Международный банк понес заметные убытки в 2 млн руб., а Ротштейна даже обвиняли в том, что он намеренно довел до банкротства С. И. Мамонтова. Репутация Ротштейна несколько пошатнулась, но его назначение руководителем Русско-Китайского банка и участие в крупномасштабном проекте Китайско-Восточной железной дороги подтверждает, что в финансовом мире Российской империи он оставался одной из ключевых фигур. Однако в 1904 г. состояние здоровья А. Ю. Ротштейна стало быстро ухудшаться и вскоре он умер, а новым фаворитом С. Ю. Витте в мире финансового бизнеса стал А. И. Путилов.

### *Цикличность в размещении внешних займов*

Стоимость российских облигаций, размещенных на французском рынке ценных бумаг, выросла от 1240 млн франков в 1888 г. до 10 123 млн в 1914 г.<sup>425</sup> В истории размещения российских займов во Франции с 1888 по 1914 гг. можно выделить четыре периода, отличающихся по их особенностям и тенденциям. В первый период, с 1887 по 1894 гг., французский рынок (на котором уже очень давно при-

Ротштейн наглядно показывает следующая история: имея большие земельные владения в Смоленской губернии, он, будучи российским подданным, подал прошение в дворянское собрание губернии вписать его имя в золотую книгу дворян, но собрание отказало Ротштейну из-за того, что он был еврей. Однако вскоре после этого последовало подписанное лично царем постановление Сената удовлетворить просьбу Ротштейна (Там же. — С. 52).

<sup>423</sup>Бароны Врангели: воспоминания. — М.: Центрполиграф, 2006. — С. 164–165.

<sup>424</sup>Бароны Врангели: воспоминания. — М.: Центрполиграф, 2006. — С. 165.

<sup>425</sup>От 1240 млн франков в 1888 г. до 2668 — в 1890 г., 5153 — в 1895 г., 6160 — в 1900 г., 7661 — в 1905 г., 9281 — в 1910 г. и 10 123 млн франков — в 1914 г. Темпы прироста в год значительно отличались — максимальные пики были в 1889 и 1890 гг. (990 и 831 млн франков в год), в 1893 г. (920 млн), в 1904 г. (790 млн), в 1906 г. (986 млн), в 1912 г. (491 млн). Периоды замедления прироста отмечались в 1892 г. (113 млн), в 1895 (70 млн), в 1902 г. (50 млн), в 1905 и 1911 гг. (нулевой прирост) (Girault R. Emprunts russes et investissements français en Russie. 1887–1914 / R. Girault. — Paris: Comité pour l'histoire Economique et financière de la France, 1999. — P. 84).

существовали иностранные ценные бумаги, в том числе испанские, мексиканские, турецкие и др.) «привыкал» к российским бумагам, ранее размещавшихся в Англии и Голландии («англо-голландский» 5% заем 1864–1866 гг., размещавшийся братьями Беринг), но более всего в Германии (5% «заем Мендельсона» 1877 г. и др.).

Второй период, с 1895 по 1901 гг., был отмечен снижением активности роста займов. Несмотря на это при С. Ю. Витте, с 1892 по 1903 гг., конверсия займов продолжалась, касаясь преимущественно внутренних займов<sup>426</sup>. Всего было выпущено внешних займов на 1611,5 млн руб., внутренних — на 2903 млн руб. К 1904 г. общая государственная задолженность достигла 7792,8 млн руб., из них 3500 млн руб. по внешним займам, 3135,8 млн руб. по внутренним, 1156 млн руб. по гарантированным железнодорожным облигациям.

После конверсии государственных займов, «с момента унификации... нашей ренты по основному типу 4%», начался период постоянного повышения курса государственных облигаций, продолжавшийся до начала русско-японской войны. «В согласии с повышательным движением государственного долга шло и повышение фондов частных промышленных предприятий». Российские государственные облигации «мигрировали на Запад», и началось массовое проникновение российских государственных ценных бумаг на французский финансовый рынок. «Россия с ее необычайно громадным государственным долгом целиком — или почти целиком, — помещенным за границей... больше, чем какая-либо другая страна связана с движением биржевых курсов и с состоянием денежного рынка... в Париже, Берлине, Лондоне». Хотя в это время российская финансовая система стала более зависимой от европейских финансистов, в этом не было «какого-либо ущерба для русских национальных и политических интересов», а «французская биржа оказала громадную, у нас мало оцениваемую услугу не правительству русскому, а России», так как иностранный капитал «оплодотворил русскую промышленную деятельность, впервые вступившую в полосу реального экономического развития»<sup>427</sup>. Предпринимались и попытки вывести облигации внутренних займов на внешние рынки для привлечения в страну капиталов, но, по словам С. С. Хрулева, «из всей суммы 4% государственной ренты за границей обращалось облигаций не более чем на 100 млн руб.»<sup>428</sup>.

Третий период, с 1901 по 1906 гг. начался во время кризиса 1899–1902 гг., когда многие расположенные в России предприятия, основанные на французские капиталы, несли убытки. Темпы приро-

<sup>426</sup>Проведенные конверсии не только унифицировали внутренние займы на основе 4% государственной ренты, но и значительно уменьшили проценты, выплачиваемые по внутренним займам.

<sup>427</sup>Васильев А. А. Биржевая спекуляция. Теория и практика / А. А. Васильев. — СПб.: Тип. Ю. Н. Эрлих, 1912. — С. 3–4, 74–75.

<sup>428</sup>Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 65–66.

ста количества российских бумаг на французском рынке были весьма неравномерны, и общим настроением этих лет стала «усталость» от «ужасного количества русских ценных бумаг»<sup>429</sup>. Во Франции синдикатом банкиров началась «повышательная кампания в пользу русских ценностей», и с тех пор «русская рента стала непосредственно связана с 3% французской, которая, в свою очередь, является регулятором ценностей парижской биржи». На практике эта связь проявлялась в том, что «русская не может повышаться, если не повышается французская, хотя падение нашей может быть совершенно самостоятельно независимо»<sup>430</sup>. В это не самое благоприятное время начались попытки поддерживать государственный кредит «путем манипуляций со своими фондами». «В этом отношении Россия очень выделяется из среды других задолженных государств и тратит большие деньги на эти «манипуляции» (большей частью, игра на повышение курсов)»<sup>431</sup> и эти манипуляции были связаны преимущественно с деятельностью Артура Рафаловича, российского финансового агента в Париже.

### *Миссия Артура Рафаловича в Париже*

Артур Германович Рафалович (1853–1921), выросший в Одессе, был одним из потомков известной династии одесских банкиров. С 1880-х годов Артур Рафалович жил в Париже, где, будучи официальным агентом Министерства финансов, занимался вопросами размещения и рекламирования российских государственных займов. Агенты, точнее представители Министерства финансов были в различных странах — известны имена таких агентов как П. И. Миллер (Берлин)<sup>432</sup>, К. К. Миллер (Токио), К. Е. Замена (Лондон), С. А. Угет (Нью-Йорк)<sup>433</sup>. Наиболее известным из них стал А. Г. Рафалович, успешно организовавший рекламу российских ценных бумаг во французской прессе.

По словам С. Ю. Витте, пересказанным А. Ю. Ротштейном в письме банкиру Э. Нетцлину (E. Netzlin), «в отношении Рафаловича нужно точно разграничивать две стороны его личности: агента министерства финансов и литератора... он весьма активный агент министерства финансов, полностью преданный русским финансам, и абсолютно достоин доверия; он всегда был очень полезен русским финансам и оказал неоценимые услуги как мне, так и моим предшественникам. Это

<sup>429</sup> Girault R. Emprunts russes et investissements francais en Russie. 1887–1914 / R. Girault. — Paris: Comite pour l'histoire Economique et financiere de la France, 1999. — P. 86, 94, 113.

<sup>430</sup> Васильев А. А. Биржевая спекуляция. Терия и практика / А. А. Васильев. — СПб.: Тип. Ю. Н. Эрлих, 1912. — С. 76.

<sup>431</sup> Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. — СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. — С. 249, 276.

<sup>432</sup> Витте С. Ю. Воспоминания: Царствование Николая II. Том I. Главы 1–12 / С. Ю. Витте. — Берлин: Слово, 1922. — С. 87.

<sup>433</sup> Поляков Ю. А. История российского зарубежья: проблемы историографии (конец XIX–XX в.) / Ю. А. Поляков, Г. Я. Тарле. — М.: Институт российской истории РАН, 2004. — С. 75.

чрезвычайно осведомленный человек, характер и знания которого я искренне уважаю, а в качестве агента высоко ценю. Однако как писатель... он совершенно не зависит от меня»<sup>434</sup>.



Артур Германович Рафалович, 1853–1921<sup>435</sup>

Предыстория миссии Артура Рафаловича в Париже была связана с негативным отношением парижских Ротшильдов (а вследствие этого — и британских Ротшильдов) к российским государственным ценным бумагам из-за конфликта между Ротшильдами и российским правительством. Такая позиция Ротшильдов в отношении России имела давние корни.

Еще в 1851 г. произошла следующая история. Когда А. И. Герцен отказался по требованию царя вернуться в Россию, по решению Петербургского уголовного суда от 18 декабря 1850 г. его лишили всех прав и объявили изгнанником, а на имущество Герцена в России был наложен арест<sup>436</sup>. У Герцена были с собой билеты Московской сохранный казны, полученные под залог имения его матери. После того, как он познакомился в Париже с Джеймсом Ротшильдом (Ротшильд «меня принял за... prince russe», — русского князя, «задолжавшего в Париже»), Герцен попросил банкира разменять два билета московской сохранный казны и «по первым билетам деньги немедленно были уплачены». Но когда Герцен захотел получить вторую часть, российские чиновники отказались платить по законным документам Гассеру, аген-

---

<sup>434</sup>Россия и мировой бизнес: дела и судьбы. Альфред Нобель, Адольф Ротштейн, Герман Спитцер, Рудольф Дизель / Ред. В. И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 1996. — С. 107–108.

<sup>435</sup>Рафалович, Артур Германович 200px-Rafalovich\_2.jpg. — ru.wikipedia.org/wiki/Рафалович,\_Артур\_Германович.

<sup>436</sup>«В декабре 1849 года я узнал, что доверенность на залог моего имения, посланная из Парижа и засвидетельствованная в посольстве, уничтожена и что вслед за тем на капитал моей матери наложено запрещение... Глупо или притворно было бы в наше время денежного неустройства пренебрегать состоянием. Деньги — независимость, сила, оружие... Поэтому я считал справедливым и необходимым принять все меры, чтоб вырвать что можно из медвежьих лап русского правительства» (Герцен А. И. Былое и думы. Часть пятая. Париж — Италия — Париж (1847–1852). Глава XXXIX. Деньги и полиция. Император Джем Ротшильд и банкир Николай Романов / А. И. Герцен. — С. 361–362).



ту парижского банка. «Корреспондент Ротшильда извещал его, что на мой капитал наложено запрещение» и «опекунский совет отказал в уплате. Тогда Ротшильд велел Гассеру потребовать аудиенции у Нессельроде» — российского министра иностранных дел в 1822–1856 гг., — «и спросить его, в чем дело. Нессельроде отвечал, что... в билетах никакого сомнения нет и иск Ротшильда справедлив, но что государь велел остановить капитал по причинам политическим и секретным. Я помню удивление в Ротшильдовом бюро при получении этого ответа. Глаз невольно искал под таким актом тавро Алариха или печать Чингис-хана. Такой шутки Ротшильд не ждал даже и от такого известного деспотических дел мастера, как Николай». Герцен решил сыграть на самолюбии Ротшильда и у них произошел следующий разговор: «Для меня... мало удивительного — говорил Герцен, — в том, что Николай, в наказание мне, хочет стянуть деньги [за имение] моей матери или меня поймать ими на удочку; но я не мог себе представить, чтоб ваше имя имело так мало веса в России. Билеты ваши, а не моей матери; подписываясь на них, она их передала предъявителю». Ротшильд рассердился, усмотрев в этом подрыв своей репутации. «Ходя по комнате, [он] говорил: — Нет, я с собой шутить не позволю... я потребую категорического ответа у министра финансов!... Так нельзя оставить этого». Через несколько дней после этого разговора Герцен встретил Ротшильда на бульваре, и он рассказал, что его представитель Гассер предупредил Нессельроде, «что Ротшильд знать не хочет, кому принадлежали билеты, что он их купил и требует уплаты», а в случае отрицательного ответа «он... советует очень подумать о последствиях отказа, особенно странного в то время, когда русское правительство хлопочет заключить через него новый заем... в случае дальнейших проволочек, он должен будет дать гласность этому делу через журналы для предупреждения других капиталистов». Через месяц или полтора «тугой на уплату петербургский 1-й гильдии купец Николай Романов», как иронично называл царя Герцен, «устрашенный... опубликованием в «Ведомостях», уплатил, по высочайшему повелению Ротшильда, незаконно задержанные деньги с процентами и процентами на проценты, оправдываясь неведением законов, которых он действительно не мог знать по своему общественному положению. С тех пор мы были с Ротшильдом в наилучших отношениях; он любил во мне поле сражения, на котором он побил Николая»<sup>437</sup>.

В середине 1890 г. финансовые круги Петербурга были охвачены энтузиазмом — Ротшильды проявили интерес к финансированию не

<sup>437</sup> Герцен А. И. Былое и думы. Часть пятая, Париж — Италия — Париж (1847–1852). Глава XXXIX. Деньги и полиция. Император Джем Ротшильд и банкир Николай Романов / А. И. Герцен. — С. 367–368, 370. Так «я очутился в Париже с большой суммой денег» — пишет далее Герцен. «По совету Ротшильда я купил себе американских бумаг, несколько французских и небольшой дом на улице Амстердам... Один из первых революционных шагов моих, развязавших меня с Россией, погрузил меня в почтенное сословие консервативных тунейдцев, познакомил с банкирами и нотариусами, приучил заглядывать в биржевой курс — словом, сделал меня западным *rentier*» (Там же. — С. 363).

только добычи нефти в Бакинском регионе, но и Транссибирской магистрали. Однако весной 1891 г. все неожиданно изменилось. 9 марта 1891 г. новым губернатором Москвы был назначен великий князь Сергей Александрович, сменивший на этом посту князя Долгорукова, известного либеральным отношением к евреям, а 28 марта 1891 г. был подписан царский указ «О воспреещении евреям ремесленникам... переселяться на жительство в Москву и Московскую губернию», означавший изгнание евреев из Москвы. Согласно этому указу, министру внутренних дел поручалось «озаботиться принятием мер к тому, чтобы... евреи постепенно выехали из Москвы и Московской губернии в местности, определенные для постоянной оседлости евреев»<sup>438</sup>. В указе речь шла о ремесленниках, но фактически это означало выселение всех евреев кроме купцов первой гильдии и лиц с высшим образованием.

Реакцию Ротшильдов, в том числе парижских, нетрудно было предвидеть — они отказались заниматься российскими займами. В обществе обсуждалась новость, что по инициативе Ротшильдов банкиры всего мира объединились, чтобы объявить бойкот русским займам, и контролировавшиеся Ротшильдами крупные парижские банки отказывались от сотрудничества с Россией. По словам С. Ю. Витте, «Ротшильд не хотел делать с Россией операций вследствие еврейского вопроса»<sup>439</sup>. 5–8 мая 1891 г. произошел обвал цен на все российские ценные бумаги на Парижской бирже.

В 1894 г. состоялся разговор царя Александра III и С. Ю. Витте о необходимости разрешить конфликт с Ротшильдами. С. Ю. Витте интересовали перспективы размещения внешних займов, жизненно важных для ускорения промышленного развития Российской империи. Александр III ставил более масштабные политические задачи, считая, что Ротшильды финансируют революционное движение в России и что путем переговоров с ними через доверенное лицо можно достичь компромиссного решения. Таким доверенным лицом было решено избрать Артура Рафаловича, имевшего обширные личные связи с парижскими банкирами и с 1889 г. по собственной инициативе безвозмездно выполнявшего в Париже поручения российского правительства. После этого разговора последовало официальное назначение в 1894 г. А. Рафаловича агентом Министерства финансов с особыми полномочиями<sup>440</sup>. Вскоре А. Рафалович отправился в Лондон, чтобы уговорить британских Ротшильдов выкупить русские облигации, пред-

<sup>438</sup> Высочайше утвержденный всеподданнейший доклад министра внутренних дел от 28 марта 1891 г. «О воспреещении евреям-ремесленникам... переселяться на жительство в Москву и Московскую губернию» // Полное собрание законов Российской империи. Собрание 1881–1913. — Т. 11. — № 7581. — С. 150.

<sup>439</sup> Витте С. Ю. Воспоминания: Детство. Царствование Александра II и Александра III. / С. Ю. Витте. — Берлин: Слово, 1923. — С. 252. Подробнее о переговорах с Ротшильдом см. Там же. — С. 253–264.

<sup>440</sup> Давыдов А. В. Воспоминания. 1881–1955 / А. В. Давыдов. — Париж: Изд-во «Альбатрос», 1982. — С. 223–225.

лагая им взамен льготы при инвестировании капиталов, в частности, эксклюзивное право на разработку бакинских нефтяных месторождений. Вероятно, это предложение вызвало интерес, и миссия Рафаловича была успешной.

В декабре 1894 г. был опубликован Высочайший указ о выпуске 3,5% займа на 100 млн руб. золотом. Заем предназначался для досрочного выкупа 5% гарантированных золотом («металлических») облигаций железных дорог, перешедших недавно в собственность государства. В реализации нового займа приняли участие «члены дома Ротшильдов в Лондоне, Париже и Франкфурте-на-Майне» а также Блейхредер, Мендельсон и «дирекция учетного общества в Берлине»; Международный, Русский для внешней торговли, Учетный и Волжско-Камский банки в Петербурге. «Участие в реализации лондонского Ротшильда является особенностью нового займа, так как лондонский рынок уже около двадцати лет не принимал прямого участия в наших кредитных операциях и выступал нашим антагонистом. Открытие доступа русским бумагам на Лондонскую биржу несомненно находится в зависимости от улучшения в последнее время политических отношений между Англией и Россией»<sup>441</sup>.

В 1894 г. на Парижской бирже был размещен (в основном через группу Ротшильда) 3,5% золотой заем на 100 млн руб., а в 1896 г. через парижских Ротшильдов был произведен еще один заем на 100 млн руб. На Портсмутской конференции после заключения мира с Японией 23 августа 1905 г. С. Ю. Витте встречался с Дж. Морганом и обсуждал с ним возможность размещения в США российского займа на 400 млн долларов (около 1 млрд руб.). Морган ответил уклончиво, мотивируя это тем, что в Америке сначала должны привыкнуть к российским бумагам, пока еще мало известным на рынке США. В дальнейшем идея размещения займа в США так и не реализовалась. «На яхте я вел разговоры с Морганом и спросил его, примет ли он участие в займе, который Россия будет вынуждена совершить для ликвидации расходов войны? Он не только соглашался, но сам вызвался на это и настаивал, чтобы я не вел переговоров с другой группой, еврейской, во главе которой стоял Шифф. Я их и не вел. Но затем... он ушел на попятный двор, может быть не без влияния германского правительства»<sup>442</sup>.

Во время революции 1905 г. в России владельцы российских облигаций были напуганы этими событиями, подорвавшими на время доверие к России как к надежному заемщику и дестабилизировавшими всю систему государственного кредита, основанную на внешних займах. В это время было выпущено два внешних облигационных зай-

<sup>441</sup>Высочайший указ о выпуске 3,5% займа // Киевское слово. — 1894. — № 2474. — 1 декабря. — С. 1.

<sup>442</sup>Витте С. Ю. Воспоминания: Царствование Николая II. Том 1. Главы 13–33 / С. Ю. Витте. — Берлин: Слово, 1922. — С. 398.

ма — 4,5% 1905 г. (на 231,5 млн руб.) сроком на 80 лет и 5% 1906 г. (на 843,75 млн руб.) сроком на 50 лет<sup>443</sup>.

По словам министра финансов В. Н. Коковцова, «Париж верил в нашу победу над Японией, и мое обращение к французскому рынку было встречено чрезвычайно сочувственно»<sup>444</sup>. Но, в отличие от 5% займа 1904 г., заключенного без особых усилий, крупнейший в истории заем 1906 г. на сумму 844 млн руб. (2,25 млрд франков) был заключен с большими затруднениями<sup>445</sup>. «Получив в декабре 1905 г. во Франции 100-миллионный аванс в счет будущего займа и отсрочив тем самым наступающее финансовое банкротство», правительство Витте с начала 1906 г. вело в Париже переговоры о крупном займе. «Витте сразу же поставил перед собой цель — любой ценой добиться заключения займа до намечавшегося на апрель открытия Государственной думы», но он не предвидел масштабы кампании протестов против займа и в России, и во Франции преимущественно среди кругов, поддерживавших русское революционное движение 1905 г. Критики займа заявляли, что заем возможен только с разрешения Думы и попытки его заключения до созыва Думы незаконны.

Один из лидеров кадетской партии В. А. Маклаков, находясь в Париже, заявлял в записке о займе, что «этим займом Франция вмешивается в борьбу страны с властью на стороне власти и что по отношению к русскому народу это будет недружественный жест»<sup>446</sup>. Когда Маклаков попал на прием к Клемансо<sup>447</sup>, тот сказал ему, «что записку прочел, но она опоздала», так как постановление Совета министров уже принято. «Что же вы раньше молчали? — заявил Клемансо, — Теперь делать нечего. А раз заем разрешен, то он непременно будет покрыт. Банки давно его весь расписали, и они теперь сумеют всучить его публике... я сам советовал своей прислуге подписаться на этот заем. Не может же всякий консьерж по поводу займа делать политику?»<sup>448</sup>

<sup>443</sup> Малышев А. И. Бумажные денежные знаки России и СССР / А. И. Малышев, В. И. Таранков, И. Н. Смиранный. — М.: Финансы и статистика, 1991. — С. 222.

<sup>444</sup> «В какие-нибудь две недели без особых усилий... мне удалось заключить пятипроцентный заем в 300 000 000 рублей или 800 000 000 франков, в форме краткосрочных обязательств, подлежащих выкупу по истечении пяти лет» (Коковцов В. Н. Из моего прошлого. Воспоминания 1903–1919 гг. / В. Н. Коковцов. — В 2 т. Т. 1. — Париж: Изд. журнала «Иллюстрированная Россия», 1933. — С. 29).

<sup>445</sup> В начале февраля 1907 г. в Петербург прибыл глава Русского банковского синдиката в Париже Э. Нетцлин и в переговорах с министром финансов Коковцовым заявил, что «внутренние события в России, неудачи на войне... производят самое невыгодное впечатление на французском рынке... бумаги падают», и, чтобы удержать их от катастрофического падения, необходимо «значительно увеличить кредит на поддержку прессы» (Коковцов В. Н. Из моего прошлого. Воспоминания 1903–1919 гг. / В. Н. Коковцов. — В 2 т. Т. 1. — Париж: Изд. журнала «Иллюстрированная Россия», 1933. — С. 61–62).

<sup>446</sup> Маклаков В. А. Власть и общественность на закате старой России. Воспоминания современника / В. А. Маклаков. В 3 т. Т. 2–3. — Париж: Приложение к «Иллюстрированной России», 1936. — С. 532.

<sup>447</sup> Клемансо Ж. (1841–1929), в марте–октябре 1906 г. министр внутренних дел, с октября 1906 по июль 1909 гг. — премьер-министр Франции.

<sup>448</sup> Маклаков В. А. Власть и общественность на закате старой России. Воспоминания современника / В. А. Маклаков. В 3 т. Т. 2–3. — Париж: Приложение к «Иллюстрированной России», 1936. — С. 534.

Левая пресса заявляла, что заем был использован для подавления революции 1905 г. — «кадеты помогли правительству в прошлом году получить два миллиарда из Франции на военно-полевые суды и расстрелы, ибо Клемансо прямо заявил кадетам: займа не будет, если партия кадетов официально выступит против займа. Кадеты отказались выступить против займа из боязни потерять свое положение за-втрашней правительственной партии. Россию расстреливали не только треповские пулеметы, но и кадетско-французские миллионы»<sup>449</sup>.

Переговоры о займе вели в Париже министр финансов В. Н. Ковцов, российский посол граф А. И. Нелидов и финансовый агент А. Г. Рафалович. 3 апреля 1906 г. с помощью Артура Рафаловича в Париже был подписан контракт на его размещение. Американские банки группы Моргана отказались от участия в этом проекте, крупнейшем в истории российских займов<sup>450</sup>.

Артур Рафалович оказался вовлеченным не только в сложную политическую игру (выходившую далеко за пределы коммерческих интересов семьи Рафаловичей), но и в конфликт интересов. С одной стороны, французское правительство старалось поддерживать политический альянс с Россией, с другой — стремилось ограничить доступ российских бумаг на Парижскую биржу. Однако масса французских рантье была заинтересована в выгодных для них российских ценных бумагах (дававших 4–4,5% годовых, в то время как аналогичные французские бумаги — 3%). Французские газеты последовательно создавали образ России как надежного и стабильного государства, которое всегда будет своевременно платить по займам. Эта рекламная кампания, в значительной мере основанная на подкупе прессы через А. Г. Рафаловича, продолжалась даже во время революции 1905 г., и по оценке историков Россия явно манипулировала французскими средствами массовой информации и общественным мнением<sup>451</sup>.

Заем 1906 г. был размещен на невыгодных условиях — из суммы займа 843 млн руб. российское правительство получило только 677 млн, а остальное пошло на оплату комиссионных, полученных банкирами, размещавшими заем. С учетом этих повышенных расходов 5% заем фактически оказался 7%, что было беспрецедентным случаем. Этот заем 1906 г. стал последней крупной финансовой операцией правительства Витте, и государственного банкротства удалось избежать, но самому С. Ю. Витте, направлявшему в течение более чем 10 лет всю экономическую и финансовую политику Российской империи, после заключения займа пришлось уйти в отставку.

<sup>449</sup> Ленин В. И. Первый важный шаг / В. И. Ленин // Полн. собр. соч. в 55 т. Т. 15. — С. 32. — [http://leninvi.ru/book\\_view.jsp?idn=001549&page=29&format=html](http://leninvi.ru/book_view.jsp?idn=001549&page=29&format=html).

<sup>450</sup> Миндлин А. Еврейский вопрос и финансовые отношения России с Западом в конце XIX — начале XX века / А. Миндлин // Вестник Еврейского университета в Москве. — 1996. — № 2 (12). — <http://amindlin.narod.ru/zapad.htm>.

<sup>451</sup> Long J. W. Russian Manipulation of the French Press, 1904–1906. — <http://www.jstor.org/pss/2494338>.

«Витте был одной из самых замечательных фигур последнего времени; ее можно назвать и трагической. Даже его враги признавали его исключительные государственные дарования. О нем вспоминали всегда, когда ждали чуда. Его одного считали на это способным. Никто не может отрицать и следа, который его короткое пребывание у власти оставило в жизни России. А между тем у нас, где государственных людей оказалось так мало даже среди тех, кто сам был о себе очень высокого мнения, Витте оказался всеми отвергнутым. После его падения все боялись его возвращения к власти»<sup>452</sup>.

Во Франции, Англии и в США газеты нагнетали панику — «в течение четверти века у французских рантье не было столько оснований для беспокойства, как за эти последние шесть месяцев», когда в «головы... доверчивых рантье начала проникать мысль, что... русский государственный кредит в лучшем случае является... третьеклассным. Финансовый интерес к России идет на убыль и Франция, подобно Голландии, уже желает ликвидировать принадлежавшие ей русские ценности...»<sup>453</sup>. В Англии журнал *The Economist* рекомендовал британским инвесторам не связываться с российскими государственными облигациями, так как невыгодные для России условия, на которых заключаются займы, особенно крупнейший заем 1906 г., сами по себе говорят о критических обстоятельствах, а официальные сведения, опубликованные во Франции для того, чтобы успокоить публику, только доказывают нестабильное состояние российских финансов<sup>454</sup>.

Под влиянием подобных публикаций инвесторы во Франции и других странах начали всерьез задумываться о возможном «крушении государственного строя и нарушении прав частной собственности» в России. В таких условиях заключение нового внешнего займа в 1906–07 гг. «маловероятно» из-за «неопределенности нашего внутреннего положения». Подобная паника была во Франции перед 1 мая 1906 г., когда «рентьеры, опасаясь возможных осложнений на «празднике труда», переводили свои ценности в швейцарские и голландские банки»<sup>455</sup>. Однако В. Н. Коковцов в беседе с французским журналистом Л. Нодо уверенно и со свойственным его характеру непоколебимым оптимизмом заявил, что реальных причин для беспокойства нет и Россия будет соблюдать свои обязательства по займам при любых обстоятельствах. Вскоре, когда революция в России была подавлена и обстановка стабилизировалась, французские рантье успокоились и продолжали считать русские бумаги самым безопасным помещением для своих сбережений.

<sup>452</sup>Махлаков В. А. Власть и общественность на закате старой России. Воспоминания современника / В. А. Махлаков. В 3 т. Т. 2. — Париж: Приложение к «Иллюстрированной России», 1936. — С. 247.

<sup>453</sup>Speare C. F. Investing power of France / C. F. Speare // *Moody's Magazine*. — 1906. — June. — P. 134–137.

<sup>454</sup>The collapse in Russian securities // *The Economist*. — 1906. — № 3283. — July 28. — P. 7.

<sup>455</sup>Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. — СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. — С. 249, 267.



30 ноября 1906 г. синдик<sup>456</sup> парижских фондовых маклеров Г. Вернейль обратился к В. Н. Коковцову с предложением создать группу из российских и французских банков для содействия инвестициям французских капиталов в российские коммерческие и промышленные предприятия. Вернейль хотел бы, чтобы в этой группе приняли участие крупнейшие петербургские банки — Петербургский Международный коммерческий, Учетный, Русский для внешней торговли, Волжско-Камский и Азовско-Донской. Предложение было принято и вскоре представители российских банков А. И. Вышнеградский и Я. И. Утин выехали в Париж.

В дальнейшем деятельность франко-русского синдиката столкнулась с некоторыми трудностями в размещении российских бумаг. В апреле 1906 г. правительство России обязалось в течение двух лет не размещать во Франции государственных займов, хотя это и не распространялось на гарантированные железнодорожные ценные бумаги. Но когда в начале 1907 г. франко-русский синдикат попытался разместить на Парижской бирже железнодорожные облигации, французское правительство не дало на это разрешения, так как для совершения внешних финансовых операций необходимо было разрешение Думы, вероятность получить которое была весьма мала из-за постоянных трений между правительством и Думой. Споры по этому вопросу затянулись до конца 1907 г., и лишь в октябре французская сторона перестала требовать разрешения Думы<sup>457</sup>. Вряд ли решающую роль в этом сыграли переговоры, проводившиеся В. Н. Коковцовым — вероятно, основная причина положительного решения была в осознании французской стороной, что излишний формализм не только начинает создавать ненужную напряженность в политических франко-российских отношениях, но и приводит к нестабильности курсов российских бумаг во Франции, а следовательно — и к прямым убыткам для французских инвесторов.

Начался четвертый период русско-французского финансового альянса (с 1906 по 1914 гг.), ставший «золотым веком» и для французских инвестиций в России, и для российских займов во Франции<sup>458</sup>. В экспорте французского капитала в Российскую империю центральное место занимал Парижско-Нидерландский банк (*Banque de Paris et des Pays-Bas*), один из крупнейших банков Франции, учрежденный в 1872 г. после слияния Парижского банка (основан в 1869 г.) с Кредитным и депозитным банком Нидерландов (основан в 1863 г.). Связанный

<sup>456</sup>Синдик (др.-греч. σύνδικος или συνήγορος) — в Древней Греции защитник на суде. На Парижской бирже маклеры ежегодно выбирали представительный орган биржи — синдикальную палату, состоящую из руководившего палатой синдика и пяти заместителей (Винер В. Ф. Биржа / В. А. Винер. — М.: Wolters Kluwer Russia, 2010 — С. 193).

<sup>457</sup>Ананьич В. Б. Внешние займы царизма и думский вопрос / В. Б. Ананьич // Исторические записки. — М.: Наука, 1968. — Т. 81. — С. 190–191.

<sup>458</sup>За первый период средний ежегодный прирост российских займов составлял 490,4 млн франков, за второй — 222,3 млн, за третий — 273,2 млн, а за четвертый вырос до 307,8 млн, хотя и не достиг максимальных показателей первого периода 1888–1895 гг. (Girault R. *Emprunts russes et investissements français en Russie. 1887–1914* / R. Girault. — Paris: Comité pour l'histoire Economique et financière de la France, 1999. — P. 122).

с банкирским домом братьев Лазар (Lazard Frères & Co), Индокитайским банком (Banque de l'Indo-Chine) и с банком Ротшильдов (De Rothschild Freres), Парижско-Нидерландский банк стал ядром крупного промышленно-финансового комплекса, контролировавшего электротехническую, сталелитейную, машиностроительную, нефтеперерабатывающую и др. отрасли французской промышленности, а его директор Э. Нетцлин и так называемая русская финансовая группа были тесно вовлечены во франко-русские финансовые отношения эпохи Витте<sup>459</sup>.

К 1908 г. внешние займы были представлены такими государственными процентными бумагами: 5% 1–7-м займами 1820–62 гг. выпусков; 3% займом 1859 г.; 4% облигациями конверсионного займа Царства Польского 1844 г.; 5% внешним займом 1877 г.; 6% золотой рентой 1883 г.; 5% золотой рентой 1884 г.; 4% 1–6 золотыми займами 1889–94 гг.; 3% золотым займом 1891 г.; 3% и 3,5% золотыми займами 1894 г.; 3,8% конверсионными облигациями 1898 г.; 4% Российской консолидированной рентой 1901 г.; 4% государственным займом 1902 г.; 5% обязательствами государственного казначейства 1904 г.; 5% займом 1906 г.<sup>460</sup>

Подводя итоги обзора внешних займов, можно привести емкие слова М. И. Боголепова: «Русский государственный кредит до сих пор никогда не отвечал чести и достоинству великого государства», и хотя «на всем протяжении XIX века... по высоте своей оплаты стоял неизмеримо выше» кредита других европейских государств, основным рынком для размещения российских внешних займов оставался французский (и отчасти немецкий). На Лондонской бирже российские облигации котируются наряду с облигациями многих других стран<sup>461</sup>, но не в таком количестве, как хотелось бы России. И хотя издавна считалось, что на Лондонской бирже может занять деньги любое иностранное государство, «русскому правительству Англия денег не давала». «Перед русской рентой до самых недавних времен был закрыт богатейший рынок Северной Америки», и «денежный рынок Англии... не раскрывал своих дверей для России, хотя Чили, Гаити, Гватемала и даже остров Фиджи находили для себя деньги на знаменитой Ломбард-стрит». «Англия с давних пор дает деньги в такие руки, кредитоспособность которых очень сомнительна»<sup>462</sup>.

Были ли проблемой для России внешние займы и рост внешнего долга? Экономическая литература XIX века долгое время «бесплодно

<sup>459</sup>Коковцов В. Н. Из моего прошлого. Воспоминания 1903–1919 гг. / В. Н. Коковцов. – В 2 т. Т. 1. – Париж: Изд. журнала «Иллюстрированная Россия», 1933. – С. 119, 124, 142–145.

<sup>460</sup>Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. – СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. – Приложение, Таблица XVI.

<sup>461</sup>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. 53–105.

<sup>462</sup>Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. – СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. – С. 282.

занималась» столь же «бесплодным вопросом» о том, «полезен или вреден государственный кредит»<sup>463</sup>. Ответом на этот вопрос является история США, в XIX веке не меньше, чем Российская империя, использовавших внешние заимствования. Но это не стало проблемой для Америки, в XX веке превратившейся в крупнейшего экспортера капитала. Вероятно, проблема Российской империи как заемщика состояла в том, что собственная экономическая система, в отличие от американской, была недостаточно эффективной, и за счет этого внешние заимствования приобрели значение основного источника финансирования.

Зависимость Российской империи от внешних займов приводила к быстрому росту государственного долга с 3167 млн руб. в 1880 г. до 8710 млн руб. в 1908 г.<sup>464</sup> По данным 1907 г., Россия по размеру долга (8,7 млрд руб.) уступала лишь Франции (11,3 млрд руб.)<sup>465</sup>, а долг Англии был меньше – 7,2 млрд руб. «Изо всех стран мира наибольшей задолженностью отличается, как известно, Франция, затем идут Россия, Германия... Англия, Италия». В 1906 г. расходы по обслуживанию государственного долга составляли (в марках) во Франции – 976,4 млн; в России – 736,4 млн; в Германии – 639,2 млн; в Англии – 571,7 млн; в Италии – 542,2 млн; в Японии – 306,8 млн; в США – 102,1 млн. Если же представить эти расходы не в абсолютных цифрах, а в виде процентов от общих государственных расходов, то лидером остается Франция (32,9%), затем следуют Италия (31,5%), Австро-Венгрия (22,4%), Англия (18,4%), Россия (13,7%), Япония (12,0%), Германия (5,1%), США (4,2%)<sup>466</sup>. По данным П. П. Мигулина, платежи по займам во Франции достигали 26,4% бюджета, в России – 19,2%, Англии – 18,8%<sup>467</sup>. Несмотря на значительные размеры российского долга, платежи по нему в процентном отношении к бюджету были примерно такими, как в Англии.

<sup>463</sup> Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. – СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. – С. 313.

<sup>464</sup> Государственный долг составлял 3167 млн руб. в 1880 г. (внешний долг – 1601 млн), в 1890 г. – 4550 млн (внешний долг – 2196 млн), в 1900 г. – 6169 млн (внешний – 3172 млн), в 1903 г. – 6629 млн (внешний – 3517 млн), в 1908 – 8710 млн (внешний – 4683 млн руб.) (Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. – СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. – Таблица XIII). В структуре государственного долга, достигшего к началу 1913 г. 8858 млн руб., долги на общегосударственные потребности (военные и т.п.) составляли 5743 млн руб. (65%), долги на создание железнодорожной сети – 8858 млн руб. (35%) (Коллас К. Государственное банкротство и его течение / К. Коллас. – Пг., 1918. – С. 99).

<sup>465</sup> Долг России, 8,7 млрд руб., составлял 43% ВВП (20 266 млн руб. в 1913 г.), долг Франции (11,3 млрд руб. – 68,5% ВВП при усредненной оценке ВВП Франции 16,5 млрд руб. – около 44 млрд франков (Maddison A. Monitoring the World Economy, 1820–1992 / A. Maddison. – Paris: OECD, 1995. – P. 74, Table B-2).

<sup>466</sup> Кованько П. А. Государственные расходы России по предметам назначения за 1903–1911 гг. / П. А. Кованько. – К.: Тип. Императорского Университета Св. Владимира, 1911. – С. 31.

<sup>467</sup> Мигулин П. П. Русский государственный кредит. Т. 3. / П. П. Мигулин. – Харьков: «Печатное дело», 1907. – С. 1192.

По размеру государственного долга в пересчете на душу населения в Российской империи по данным в 1908 г. (8 710 млн руб долга при населении 140 млн) этот показатель (58,7 руб.) оказывается наименьшим. В Австро-Венгрии (3 701 млн руб. при населении 45 млн) долг на душу населения составлял 84,3 руб., в Германии (7 721 млн руб., 57 млн населения) — 135,5 руб., в Англии (7 462 млн руб., 44 млн населения) — 169,5 руб., во Франции (11 513 млн руб., 39 млн населения) — 288 руб. Однако во всех этих странах государственный долг был представлен внутренними займами, а в России более половины займов размещено за границей. «Россия, не имея достаточного количества капиталов», прибегает к внешним заимствованиям. «Такое положение являлось бы критическим для всякого другого государства, но по отношению к России оно является только лишь непостижимым», особенно если учесть размеры и природные богатства страны, где «все, казалось бы, в изобилии даровано населению, чтобы оно могло благоденствовать», но несмотря на это «мы... занимаем для своей жизни деньги у иностранцев»<sup>468</sup>.

### *Внутренние облигационные займы*

Первыми внутренними займами считались бумажные ассигнации, выпущенные при Екатерине II и официально признанные внутренним государственным долгом. А в 1809 г. был выпущен первый 7% заем на 3 млн руб. сроком на год для изъятия из обращения части бумажных ассигнаций, в результате девальвации дестабилизировавших курс рубля. Размещение займа прошло успешно, и в 1810 г. была выпущена первая часть 6% облигационного займа на 20 млн руб. (общий объем займа был заявлен в 100 млн руб.). Лишь небольшую его часть удалось разместить в кредитно-финансовых учреждениях, и «правильно организованного внутреннего кредита Россия не знала очень долго»<sup>469</sup>. Хотя первые внутренние займы нельзя было считать успешными, они показали, что у правительства кроме внешних займов может быть и другой, вполне реальный источник финансовых ресурсов. Затем в 1817–1818 гг. было выпущено пять долгосрочных внутренних займов на сумму свыше 330 млн руб., не погашенных полностью даже к 1913 г., когда долг по ним составлял 38 млн руб.<sup>470</sup>.

В середине XIX века практика выпуска внутренних облигационных займов стала широко распространенной по причине «неурядоченных финансов, не выходявших из состояния хронического

<sup>468</sup>Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 186–187.

<sup>469</sup>Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. — СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. — С. 249.

<sup>470</sup>Русские биржевые ценности. 1914–1915 / Под ред. М. И. Боголепова с участием В. А. Мукосева, В. С. Зива. — Пг. [без изд.], 1915. — С. 21.

дефицита»<sup>471</sup> главным образом из-за двух русско-турецких войн и не прекращавшейся войны на Кавказе, требовавшей содержания там огромной армии. К началу 1860-х годов из общего объема находившихся в обращении ценных бумаг стоимостью 1,6 млрд руб., облигаций внутренних займов и билетов казначейства было более 60%, остальное — облигации земельных банков и железных дорог (акции составляли в то время всего лишь 5% общего объема обращавшихся ценных бумаг)<sup>472</sup>.

Еще большими внутренними облигационными займы стали после реформ начала 1860-х годов, и с 1861 по 1877 гг. было произведено около 50 выпусков внутренних государственных займов (в том числе гарантированных правительством облигаций железнодорожных обществ), давших около 1,2 млрд руб. прибыли<sup>473</sup>. Во время Русско-турецкой войны 1877–78 гг. возобновился выпуск облигаций государственного казначейства (всего на 200 млн руб.), а по трем 5% «восточным займам», связанным с войнами в Средней Азии, было собрано 1,075 млн руб.<sup>474</sup>

К 1881 г. общая стоимость обращавшихся на рынке ценных бумаг достигла 6 млрд руб., и хотя доля дивидендных бумаг (преимущественно акций) быстро росла, государственные облигации внутренних займов все еще «не имели соперников на рынке капиталов». По времени погашения облигационные займы подразделялись на бессрочные (рентные), долгосрочные и срочные. Наиболее были распространены 4% государственные облигации (ренты), считавшиеся «руководящей ценной бумагой»<sup>475</sup>.

В 1883 г. начался выпуск внутренних рентных займов под 6% годовых с погашением не ранее чем через 20 лет после выпуска, а в 1893 г. «ренты» были конвертированы в облигации 4% золотого займа пятого выпуска. Подобные рентные займы выпускались в 1884–87 гг. и в 1894–95 гг., а с 1904 г. рентные займы выпускались ежегодно. Каждый заем привлекал к себе внимание — «новый внутренний заем уже успел вызвать целую литературу... о нем говорят все газеты, оценивая его с точки зрения государственной и с точки зрения частно-коммерческой. Такое оживление вызвано тем, что новый заем представляет собой опыт того типа государственных займов, полезность которых уже давно осознана обществом» — отмечало «Киевское слово» в 1887 г.<sup>476</sup>

<sup>471</sup> Мигулин П. П. Русский государственный кредит. Т. 3. / П. П. Мигулин. — Харьков, «Печатное дело», 1899. — С. 1118.

<sup>472</sup> Гиндин И. Ф. Русские коммерческие банки. Из истории финансового капитала в России / И. Ф. Гиндин. — М.: Госфиниздат, 1948. — С. 444–445.

<sup>473</sup> Русские биржевые ценности. 1914–1915 / Под ред. М. И. Боголепова с участием В. А. Мукоссева, В. С. Зива. — Пг. [без изд.], 1915. — С. 15.

<sup>474</sup> Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. — СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. — С. 250.

<sup>475</sup> Русские биржевые ценности. 1914–1915 / Под ред. М. И. Боголепова с участием В. А. Мукоссева, В. С. Зива. — Пг. [без изд.], 1915. — С. 15, 5.

<sup>476</sup> Новый внутренний заем // Киевское слово. — № 82. — 1887. — 14 апреля. — С. 1.

В начале XX в. было выпущено семь внутренних облигационных займов (4,5–5%, срок от 48 до 50 лет)<sup>477</sup>. С началом Первой мировой войны для покрытия военных расходов было дополнительно выпущено 4 внутренних займа — первый 5% на 0,5 млрд руб., второй 5,5% на 1 млрд, третий — 5,5% на 1 млрд, четвертый 5,5% на 2 млрд руб.<sup>478</sup>

Весьма популярными были облигации выигрышных займов («лотереи»), выпуск которых начался в 1864 г. (5% железнодорожный заем на 100 млн руб. сроком на 60 лет). Хотя первый выпуск выигрышных облигаций не имел успеха, уже через два года такие облигации стали пользоваться большим спросом. А в 1889 г. облигации выигрышного займа для кредитования землевладельцев вызвали настолько сильный интерес, что размещались по курсу 215% от номинала<sup>479</sup>. Именно облигации выигрышных займов сыграли решающую роль в формировании массового облигационного рынка, пробив «брешь в стене, отделявшей биржевую аристократию от остальной массы денежных людей. Громадный успех лотерейных билетов в среднем классе общества проложил путь и другим бумажным ценностям»<sup>480</sup>.

Из краткосрочных процентных бумаг наиболее распространены были облигации государственного казначейства, получившие у инвесторов название «серии». Выпуск таких 6% облигаций сроком на один год начался в 1812 г. для погашения военных расходов. Затем они начали снова выпускаться в 1831 г. по инициативе Е. Ф. Канкринна с целью покрытия затрат на подавление восстания в Царстве Польском, когда 4,3% «серии» были выпущены на сумму в 30 млн руб. сроком на 4 года<sup>481</sup>. В дальнейшем «серии» выпускались регулярно, особенно во время русско-турецкой и русско-японской войн. Номинальная стоимость облигаций в 50 и 100 руб. сделала их доступными для мелких инвесторов и относительно известными даже в провинции<sup>482</sup>.

«Вред иностранных займов настолько стал очевиден, что наше общество не может не отнестись с полным сочувствием к финансовой политике, решившей, наконец, отказаться от даров данайцев и обособить систему на фундаменте национальных сил и средств». Новые

<sup>477</sup> Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / В. А. Белов. — В 2 т. Т. 1. — М.: «Центр ЮрИнфоР», 2007. — С. 423.

<sup>478</sup> Таранков В. И. Ценные бумаги государства Российского / В. И. Таранков. — Тольятти: Интер-Волга, 1992. — С. 124–126, 168.

<sup>479</sup> Твердохлебов В. Н. Государственный кредит / В. Н. Твердохлебов. — Л.: Финансовое издательство НКФ СССР, Ленинградское областное отделение, 1928. — С. 47.

<sup>480</sup> [Скальковский К. А.] Наши общественные и государственные деятели / [К. А. Скальковский]. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Тип. А. С. Суворина, 1890. — С. 514.

<sup>481</sup> Билеты государственного казначейства «сначала не имели никакого успеха у публики». «Первоначально эти билеты были выпущены как временная мера... но потом правительство удержало эти билеты в обращении и часто выпускало их, находясь под давлением финансовой нужды во время войны. Всех билетов было выпущено на 240 млн руб., из этой массы на военные расходы было потрачено 170 млн, а остальное пошло на железнодорожное строительство» (Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. — СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. — С. 249).

<sup>482</sup> Подробнее см.: Бржецкий Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржецкий. — СПб.: Тип. А. М. Вольфа, 1884. — С. 125.



внутренние займы были выгодны владельцам облигаций, но возникал вопрос, насколько они выгодны государству. При выпуске внутреннего займа 1887 г. «правительство... получит от займа 84 миллиона, а обязано будет возратить 100 миллионов». Чтобы облигации внутренних займов не попадали «в руки спекулянтов», предлагалось, «чтобы на подписку на мелкие суммы, например, до 5 000 руб., выдавались облигации без всякой разверстки, и чтобы разверстка начиналась лишь для кредиторов, подписывавшихся свыше этой суммы... необходимость этого вполне доказана историей прежних государственных займов, захваченных едва ли не исключительно богатыми спекулянтами»<sup>483</sup>.

К 1908 г. процентные бумаги государственных внутренних займов были представлены: 5% билетами Государственного банка (дополнительного выпуска 1863 г., 3 выпуска 1869 г., 4 выпуска 1876 г.); 4% непрерывно доходными билетами 1859 г., 5% вечными вкладами 1860 г., 4% ликвидационными листами Царства Польского 1864 г., 5% 1-й и 2-й выигрышными займами 1864 и 1866 гг.; билетами Государственного казначейства; 6% займами 1817 и 1818 гг.; 5% облигациями Восточных займов 1877, 1878 и 1879 гг.; 5% билетами Государственного банка 1859, 1861 и 1881 гг.; 5% выкупными свидетельствами 1861 и 1862 гг.; 4% вечными вкладами 1883 г.; 5% непрерывно доходной железнодорожной рентой 1886 г.; 4% 1–4 внутренними займами 1887–1891 гг.; 4% рентой 1894–1903 гг.; 3,5% вечными вкладами 1898 г.; 4,5% вечными вкладами; 5% внутренними займами 1 и 2 выпуска 1905 г.; 5% займом 1906 г.<sup>484</sup>.

Количество владельцев государственных ценных бумаг точно определить сложно, но можно предполагать, что (несмотря на быстрое возрастание значения акций) из общего количества российских владельцев бумаг, в 1913 г. достигшего около 1 млн чел.<sup>485</sup>, держателей облигаций государственных займов было не менее 0,5 млн. Даже «жажда наживы не успела побороть в русском рантье его косной привычки к менее доходным, но высоко «надежным», с его точки зрения, вложениям в твердопроцентные бумаги»<sup>486</sup>.

### *Ипотечные ценные бумаги*

Ипотечные ценные бумаги, представленные преимущественно складными листами, акциями и облигациями земельных банков, считались наряду с государственными облигациями одними из наиболее надежных процентных бумаг. Практика выпуска таких бумаг получи-

<sup>483</sup>Новый внутренний заем // Киевское слово. — № 82. — 1887. — 14 апреля. — С. 1.

<sup>484</sup>Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — Таблица XV.

<sup>485</sup>Michie R. The London Stock Exchange / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2004. — Р. 4.

<sup>486</sup>Гиндин И. Ф. Русские коммерческие банки. Из истории финансового капитала в России / И. Ф. Гиндин. — М.: Госфиниздат, 1948. — С. 253.

ла широкое распространение, они пользовались таким же неизменным спросом, как инвестиции в недвижимость, а интерес к ним приобрел массовый характер. «Страсть к земской спекуляции» отмечалась даже «в наиболее богатых и интеллигентных центрах русской земли», в том числе и в «деятельности некоторых земств», где «акции, облигации, чеки, закладные листы, полисы и варранты» нередко заслоняли собой «скромный лапоть»<sup>487</sup>, т. е. непосредственные цели деятельности земств. Поскольку закладные листы были обеспечены земельной недвижимостью, их уровень ликвидности был высок и они устойчиво котировались на биржах. Тираж закладных листов производился обычно два раза в год, а их владельцы получали прибыль по прилагавшимся купонным листам.

«Учреждение акционерных [земельных] банков последовало спустя 12 лет после прекращения государственного кредита землевладению», когда начались попытки «преобразовать экономическую и финансовую систему земледельческого государства». «По выданным под залог имущества ссудам заемщики уплачивали: а) каждое полугодие 3% с суммы полученных ими закладных листов, или 6% в год». Когда были учреждены первые акционерные земельные банки, выдаваемый ими кредит «совершенно отличался от бывшего государственного кредита. Государственный кредит производился наличными деньгами, и заемщики платили всего 6% за занятые деньги... Эти деньги кредитные учреждения поучали от населения... которое вносило свои сбережения и получало по ним вкладные билеты. Билеты эти приносили вкладчику 5%, которые выдавались... или по истечении года, или по истребованию обратно капитала»<sup>488</sup>.

Закладные листы акционерных земельных банков в первое время после своего появления на рынке (в конце 1860-х и начале 1870-х годов) пользовались далеко не таким большим спросом, как можно было бы предполагать. «Причины неподвижности в обращении закладных листов и облигаций поземельных банков и низкой их цены» были связаны прежде всего с «отсутствием ипотечного закона», дающего возможность «мобилизовать недвижимое имущество посредством ипотечного кредита», а также недостаток «свободных денежных средств... в обращении». Потому закладные листы, несмотря на 6% дохода, находят покупателей «нелегко и только по низким ценам». Одним из путей оживить рынок закладных листов могло быть снижение их номинала до 50 и даже 25 руб.<sup>489</sup>.

<sup>487</sup> Десятилетие русского земства // Отечественные записки. — 1875. — № 10. — С. 437.

<sup>488</sup> «Отсутствие кредита в это тяжелое переходное время подготовляло обширную почву частной предприимчивости капиталистов для устройства земельных банков на началах введенной... биржевой системы, и они с 1872 г. начали возникать по всей России». Условием для получения правительственной концессии на учреждение банков был выпуск акций, и этот акционерный капитал «служил обеспечением выпуска в обращение закладных листов, которыми разрешено было выдавать ссуды» землевладельцам под залог их земельной собственности (Выгодно ли помогать землевладению? // Киевское слово. — 1898. — № 3743. — 13 июня. — С. 2).

<sup>489</sup> О закладных листах акционерных земельных банков // Финансовое обозрение. — 1874. — № 16. — С. 307.

Так весь ипотечный кредит «был создан на биржевых ценностях, подверженных колебанию их стоимости, и заемщики банка получали не наличные деньги... а закладные листы», которые они должны были продавать по биржевой цене. После этого биржа наполнилась не только государственными бумагами, но и бумагами частных акционерных банков. Переполнение рынка ценных бумаг закладными листами привело к тому, что первоначально биржевая цена закладных листов «несмотря на то, что по ним уплачивался их владельцам высокий процент — 6%» была «очень низка и доходила даже до 72 руб.» при номинале в 100 руб.<sup>490</sup>.

В начале 1870-х годов значительное количество закладных листов на сумму более 2 млн руб. было приобретено банками, и вместо того, чтобы обращаться на рынке ценных бумаг, они надолго осели в банковских портфелях из-за низкого спроса на них. Тогда появилась идея попытаться размещать эти листы за границей, и среди банкиров, «заваливших себя нежданно-негаданно горами закладных листов», возник проект Центрального банка для ипотечного кредитования. Его устав был утвержден 3 апреля 1873 г., и учредителям банка даже удалось разместить на европейских рынках закладные листы на 15,390 млн руб. Однако, когда 8 мая в Вене начался биржевой крах, о выпуске за границей второй серии закладных листов «нечего было и думать». Курс закладных листов снизился на российском рынке до 77% номинала и «доверие публики к ним было поколеблено»<sup>491</sup>.

Затруднения эти, вызванные предкризисным настроением рынка и кризисом 1873 г., были временными — в январе 1874 г. падение курса закладных листов приостановилось. К этим бумагам, обеспеченным земельной недвижимостью, существовал реальный интерес западноевропейских инвесторов, и «путь на Лондонскую биржу, с таким трудом проложенный Центральным банком для помещения собственных закладных листов, оказался весьма полезным». В 1874 г. размещение закладных листов в Лондоне продолжилось, и общая сумма подписок на них достигла 1,68 млн фунтов, несмотря на выступления противников появления этих бумаг на Лондонской бирже. В частности, с критическими замечаниями выступила лондонская *Times*, заявлявшая, что хотя в проспекте подписки сказано, что облигации гарантированы правительством, на самом деле это не соответствует действительности, а облигации земельных банков обеспечиваются только стоимостью заложенных имений<sup>492</sup>. На российском же рынке и в 1874–75 гг. спрос

<sup>490</sup>Выгодно ли помогать землевладению? // Киевское слово. — 1898. — № 3743. — 13 июня. — С. 2.

<sup>491</sup>Биржевая беседа. 16 марта // Финансовое обозрение. — 1874. — № 11. — С. 192–193.

<sup>492</sup>Далее обозреватель «*Times*», рассуждая о неразвитости земледелия в России и, соответственно, ненадежности обеспечения закладных листов, заявляет, что «непреодолимым препятствием для развития земледелия» и, соответственно, повышения надежности закладных листов является якобы «еще не разрешенный крестьянский вопрос, в силу которого отношение помещиков к крестьянам остается неопределенным. Подобные фантазии можно считать предосудительными для нашего времени, когда Россия так же... посещается

на закладные листы был все еще невелик, и «некоторые земельные банки не в состоянии были выпустить тех незначительных количеств закладных листов», которые были разрешены им квотами<sup>493</sup>. Необходимо было время, чтобы закладные листы заняли на рынке свое место.

При получении в банке кредита (например, в 1000 руб.) под залог земли заемщик уплачивал банку за услуги 1% от суммы (10 руб.). Остальную сумму — 990 руб., — заемщик получал закладными 6% листами, «стоимость которых колебалась между 78 и 90 руб., так что заемщик получал за них от 780 до 900 руб., платя куртаж и комиссию в 0,25% (2,5 руб.)». Таким образом, заемщик, бравший кредит в 1000 руб., фактически получал «от 762,5 до 887,5 руб., за которые он ежегодно, до погашения долга обязывался уплачивать 60 руб. процентов, а 10 рублями оплачивать содержание долга и прибыль акционеров, всего 75 руб. или от 8,5—10% смотря по тому, какую сумму он выручал за проданные закладные листы»<sup>494</sup>.

На практике земельные банки старались не выдавать закладные листы на руки клиентам, а сами размещали листы через биржи, предлагая заемщикам «по курсу наличные деньги». Очевидно, что банки это делали для получения дополнительной прибыли за счет участия в биржевой игре — причем за счет участия на том профессиональном уровне, который был недоступен большинству индивидуальных клиентов. И если не считать «отдельных случаев помещения закладных листов по низким ценам за счет заемщиков» и в ущерб им, в такой практике не было ничего предосудительного или противозаконного<sup>495</sup>.

Первый земельный банк, Херсонский земельный (устав был утвержден 29 мая 1864 г.), расположенный в Одессе, выдавал кредиты под залог земли сроком на 35 лет под 6% и выпускал 5,5% закладные листы, а с начала XX в. — 5% облигации<sup>496</sup>. «За 25 лет своего существования Херсонский земельный банк вполне упрочил свое существование... и оправдал ожидания»<sup>497</sup>. Вторым в 1871 г. был учрежден Харьковский земельный банк<sup>498</sup> (а в 1872 г. — Санкт-Петербургско-Тульский,

англичанами, как Англия русскими, и... материалы к изучению современного состояния России встречаются в изобилии не только на страницах французских и... английских газет», но и в «специальных экономических изданиях» (Отзыв «Times» по поводу подписки на Лондонской бирже на закладные листы Саратовско-Симбирского земельного банка // Финансовое обозрение. — 1874. — № 48. — С. 456).

<sup>493</sup> Русские акционерные земельные банки в 1874 году // Финансовое обозрение. — 1875. — № 24. — С. 540.

<sup>494</sup> Выгодно ли помогать землевладению? // Киевское слово. — 1898. — № 3743. — 13 июня. — С. 2.

<sup>495</sup> По поводу второго съезда представителей российских земельных банков // 1875. — № 10. — С. 194.

<sup>496</sup> Подробнее см.: Гейлер И. К. Сборник сведений о процентных бумагах / И. К. Гейлер. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1871. — С. 164–166.

<sup>497</sup> Афанасьев Г. Е. Русские кредитные учреждения / Г. Е. Афанасьев // Афанасьев Г. Е. Исторические и экономические статьи / Г. Е. Афанасьев. — К.: Тип. Первой Киевской артели печатного дела, 1908 — С. 341.

<sup>498</sup> Уставы Херсонского земского и Харьковского земельного банков считались в дальнейшем образцами при учреждении новых земельных банков и других учреждений долгосрочного земельного кредита.

Московский, Нижегородско-Самарский, Полтавский, Киевский и Виленский акционерные земельные банки). Харьковский земельный банк затем стал одним из крупнейших, а его капитал достигал 4,5 млн руб. (Киевского — 3,25 млн, Полтавского — 1,8 млн; Московского — 7 млн), а общая сумма кредитов Харьковского земельного банка составляла 46,9 млн руб. (Киевского — 35,3 млн, Полтавского — 23,71; Московского — 72,0)<sup>499</sup>. Наконец, в 1885 г. был основан Государственный дворянский земельный банк, выдававший кредиты под залог земли с помощью закладных листов. В 1889 г. банк выпустил выигрышный облигационный 5% заем на 80 млн руб.

В дальнейшем, когда земельные банки прошли стадии бурного роста и спада в 1870-е годы, в 1890-е годы ипотечные бумаги, котиrowались достаточно высоко: в 1897 — начале 1898 г. 4,5% бумаги в диапазоне 94–99,5%, а 5% — в диапазоне 99,5–102,5%. Считалось, что эти цены прочно установились и понижения ипотечных бумаг никто не ожидал. Однако со второй половины 1899 г. на фоне общего ухудшения обстановки на финансовом рынке и приближения кризиса 1899–02 гг. началось падение курсов ипотечных бумаг. Отчасти это было связано с принятием закона от 2 июня 1898 г., разрешавшего учреждениям долгосрочного кредита погашать закладные листы путем их покупки на бирже вместо погашения тиражей.

В 1900–01 гг. курс 4,5% закладных листов снизился до 88–97%, и 29 апреля 1902 г. был издан закон, ограничивший права акционерных земельных банков по выдаче городских кредитов, вследствие чего выпуск закладных листов сократился, а падение их курсов приостановилось, хотя и не надолго. Русско-японская война и революционные волнения 1905 г. привели к дальнейшему падению курсов ипотечных бумаг, и в 1907 г. закладные листы и облигации понизились до 66%, иногда ненадолго поднимались выше 70% и даже до 85%, но потом снова понижались. В 1910–11 гг. курс ипотечных бумаг повысился до 93–95%, но затем снова стал падать: 4,5% ипотечные листы земельных банков остановились на цене 81–90%, а 4,5% облигации городских кредитных обществ — 87–92,5%<sup>500</sup>. Общая тенденция к понижению ипотечных бумаг в 1910–11 гг. отмечалась на фоне стабильного положения облигаций государственных займов и значительного повышения всех дивидендных ценных бумаг<sup>501</sup>.

<sup>499</sup> Афанасьев Г. Е. Русские кредитные учреждения / Г. Е. Афанасьев // Афанасьев Г. Е. Исторические и экономические статьи / Г. Е. Афанасьев. — К.: Тип. Первой Киевской артели печатного дела, 1908 — С. 343–344.

<sup>500</sup> Погашение закладных листов // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1914. — № 23. — С. 474–476.

<sup>501</sup> В 1910 г. общая сумма находившихся в обращении закладных листов составляла 1001,7 млн руб., в 1911 г. — 1094,2 млн, в 1912 г. — 1441,1 млн. По данным 1912 г. основными эмитентами закладных листов были 10 крупнейших земельных банков — Бессарабско-Таврический (123,6 млн руб.), Виленский (151,3 млн), Донской (146,3 млн), Киевский (99,9 млн), Московский (169,5 млн), Нижегородско-Самарский (106,7 млн), Полтавский (128,3 млн), Петербургско-Тульский (99,0 млн), Харьковский (138,0 млн), Ярославско-Костромской (34,7 млн) (Земельные банки за последние годы // Финансовое обозрение. — 1912. — № 14. — С. 9–10).

Земельные банки были эмитентами не только закладных листов, но также облигаций и акций, относившихся к ипотечным ценным бумагам. На 1 января 1912 г. общая стоимость всех ипотечных бумаг, номинированных в рублях, достигла 4650,8 млн руб., а ипотечных бумаг, номинированных в немецких марках, — 5893,6 млн марок. Среди общего объема ипотечных бумаг закладные листы частных учреждений составляли 60% (в том числе листы акционерных земельных банков — 25,8%), а государственных земельных банков — 40%<sup>502</sup>.

Акции акционерных земельных банков пользовались устойчивым спросом и считались надежными дивидендными бумагами. С 1907 по 1911 гг. курс акций Московского земельного банка вырос с 425 до 769 руб., Донского — с 390 до 709 руб., Киевского — с 378 до 753 руб., Харьковского — со 194 до 506 руб. Наиболее значительным был подъем курсов этих акций в 1907–09 гг., когда начался период нового экономического подъема. Высокими были и дивиденды по акциям земельных банков — наибольшие у Полтавского (ежегодно 18%) и у Харьковского (13% в 1910–11 гг.)<sup>503</sup>.

Дивиденды акционеров Киевского земельного банка за 25 лет, с 1872 по 1898 гг. были в диапазоне 12–22%. Всего за эти годы было выдано 414,78% дивидендов, т. е. на каждую акцию номиналом в 250 руб. — 1036,95 руб., в среднем по 51,37 руб. в год. К концу XIX в. биржевая цена акций достигла 800 руб. (при номинале 250 руб.). Соответственно, акционер, продавая акцию за 800 руб., с учетом полученного дивиденда 1036,95 руб. имел 1836,95 руб. При номинале акции в 250 руб. его чистая прибыль составляла на одной только акции 1586,95 руб. — более 25,5% в год<sup>504</sup>.

К началу 1914 г. общая сумма обращавшихся закладных листов и других ценных бумаг земельных банков составляла 5300 млн руб. (государственных Дворянского и Крестьянского банков — 2400 млн руб.).

<sup>502</sup>Общая сумма обращающихся в России ипотечных бумаг // Финансовое обозрение. — 1912. — № 14. — С. 12.

<sup>503</sup>«Разница в дивиденде обоих банков не указывает на неудовлетворительную деятельность Харьковского банка, на незначительность его оборота и прибыли» — по активности операций Харьковский земельный банк за 1910–11 гг. уступал лишь Донскому, а по сумме абсолютной чистой прибыли Харьковский банк занимал второе место после Московского. Пониженный размер дивидендов отчасти был связан с «памятными событиями 1901 г., когда банк утратил весь свой запасной капитал», хотя в 1910–11 гг. положение Харьковского банка уже не вызывало каких-либо опасений». Основная же причина пониженных дивидендов была связана с тем, что «размер эмиссионной и... ссудной деятельности земельных банков, которая главным образом и обуславливает прибыль... находится в зависимости от суммы запасного и складочного капиталов; дивиденд же рассчитывается только на складочный капитал». Поэтому размер дивидендов по акциям земельных банков зависел «от того, какую часть собственных капиталов составляет складочный капитал; чем меньше он... тем больший процент составляет дивиденд». Харьковский банк, выпустивший в обращение закладные листы на 138 млн руб., имел капитал 14 млн руб. (в том числе складочный — 12 млн., запасной — 2 млн.). Полтавский банк, выпустивший в обращение закладных листов на 128 млн руб., имел капитал 13,1 млн руб. (складочный — 6,8 млн., запасной — 6,3 млн руб.), и «этим объясняется больший размер дивиденда, выдаваемого Полтавским банком» (Земельные банки за последние годы // Финансовое обозрение. — 1912. — № 165. — С. 6).

<sup>504</sup>Выгодно ли помогать землевладению? // Киевское слово. — 1898. — № 3743. — 13 июня. — С. 2.



Общая задолженность заемщиков достигла 3721 млн руб. (Государственному дворянскому земельному банку 957 млн руб.; Крестьянскому поземельному банку 1344 млн руб.; акционерным земельным банкам 1420 млн руб.)<sup>505</sup>.

Наибольшее распространение получили 5% ипотечные облигации Государственного крестьянского поземельного банка, созданного в 1882 г. (официально называвшиеся «Государственные свидетельства Крестьянского поземельного банка»). На 1 января 1913 г. в обращении находились свидетельства на сумму 1237,5 млн руб., котировавшиеся на всех фондовых биржах в Санкт-Петербурге, Москве, Варшаве, Риге, Киеве, Одессе и Харькове.

### *Облигации городских кредитных обществ*

Облигации городских кредитных обществ пользовались на биржах устойчивой популярностью как надежные бумаги (в особенности облигации Петербургского городского кредитного общества). «Нет человека с каким бы то ни было ограниченным капиталом, который бы не знал “городских облигаций”. Мужички и женская прислуга, трудом своим сколотившие сотню рублей, знают и покупают только городские облигации. “Позвольте, городскую” — говорят они, приходя в банкирскую контору». Но такая популярность касалась облигаций Петербургского городского кредитного общества, и если предложить таким мелким инвесторам купить облигацию Московского городского кредитного общества, «которая дешевле, следовательно, прибыльнее, то они безусловно отвергают предлагаемое и просят “дать им настоящую”». Нетрудно было представить, что если бы выпуск таких облигаций временно приостановили на год или два, то при их популярности курс легко достиг бы «цены банковских билетов, т. е. 98%», и только частые крупные эмиссии — «ежегодные двадцатимиллионные выпуски» — удерживали цену облигаций на уровне 91%<sup>506</sup>.

Что же касается облигаций Московского городского кредитного общества, то они пользовались относительным спросом в среде «крупных петербургских капиталистов». Так, в 1875 г. небольшой круг инвесторов приобретал в Петербурге такие облигации крупными пакетами стоимостью в сотни тысяч рублей, и их цена на Петербургской бирже поднялась, достигнув 87,25%. А «капиталисты средней руки... и мелкие к ним не привыкли»<sup>507</sup>.

<sup>505</sup>Таранков В. И. Ценные бумаги государства Российского / В. И. Таранков. — Тольятти: Интер-Волга, 1992. — С. 518.

<sup>506</sup>Биржевая беседа. 8 февраля // Финансовое обозрение. — 1875. — № 6. — С. 100–101.

<sup>507</sup>Биржевая беседа. 8 февраля // Финансовое обозрение. — 1875. — № 6. — С. 100–101.

## *Городские займы*

Облигации городских займов в Российской империи получили распространение в начале XX в. вследствие роста общего благосостояния городов. В это время экономическое значение городов быстро росло — «Москва, Варшава... Петербург и Рига», а в начале XX в. — Киев и Харьков, «стали главнейшими центрами русской промышленности. Но «основной характерной чертой наших городов является безденежье», оно является «хроническим недугом всех наших городов, не исключая даже столичных»<sup>508</sup>. Решение проблемы дефицита финансирования городов было, как и в других странах, в выпуске облигаций городских займов. Государство не давало никакой гарантии по этим займам, и такие облигации обеспечивались лишь общим богатством и доходами выпускавшего их города<sup>509</sup>.

Налоги не могли обеспечить необходимое для развитие городов количество финансовых ресурсов, и с 1860-х годов городские думы начали привлекать частные инвестиции на основе концессионных договоров. Частные предприниматели, строившие объекты городского хозяйства — водопровод, освещение и т. п., — в течение определенного времени, предусмотренного договором, владели ими и получали доход, отчисляя часть его в бюджет города. Ближе к концу XIX в. городские власти начинают все больше использовать облигационные займы. Распространение этой практики долгое время сдерживалось существовавшим в обществе предубеждением, что коммерческой деятельностью, особенно связанной с ценными бумагами, могут заниматься лишь частные лица, а для городских властей это неуместно. Критики займов предлагали пойти по пути экономии расходов вместо того, чтобы создавать долги для города. Но со временем стало понятно, что экономия

<sup>508</sup>Этот «недуг скорее усиливается, чем уменьшается с течением времени», и «все города России получают не более 70 млн руб.» Поэтому в «последнее время правительство начало обращать внимание на неудовлетворительное финансовое положение наших городов» (К вопросу о финансовом положении городов // Киевское слово. — 1898. — № 3649. — 8 марта. — С. 1). К концу XIX в. богатейшими (по величине бюджета) городами Российской империи считались Петербург, Москва, Варшава, Одесса и Рига. Из общего дохода всех городов (60 млн рублей) «более половины этой суммы приходилось на Петербург, Москву, Варшаву, Одессу и Ригу». Доход Петербурга в 1890 г. был почти 8 млн руб., Москвы — 7,3 млн, Варшавы — 3,3 млн, Одессы — 3,3 млн, Риги — 2,75 млн. Но «при сравнении с бюджетами западноевропейских столиц бюджеты наших городов оказываются весьма скромными». Доходы Парижа (более 100 млн рублей в конце XIX в.) почти в два раза превышали доходы всех русских городов, доходы Берлина и Вены «значительно превосходят по сумме дохода обе наши столицы, вместе взятые. Однако, за последнее десятилетие доходы русских городов возрастали гораздо быстрее, чем в Вене и, в особенности, чем в Париже; только рост доходов Берлина, увеличившего свой бюджет с 1881 по 1890 год более чем в 1,5 раза» напоминал скорость роста бюджета «в Петербурге, Москве и в Одессе» (Доходы главнейших русских городов // Киевское слово. — 1894. — № 2290. — 30 мая. — С. 2).

<sup>509</sup>О богатстве городов, выпускавших облигационные займы, можно получить косвенное представление по сумме налогов, приходившейся на одного жителя. В 1911 г. в Париже, считавшемся самым богатым городом, она достигала 25 руб. на человека (общий муниципальный доход города — 135 млн руб.), в Берлине — 21 руб. (125 млн руб.), в Москве — менее 7 руб. (39 млн руб.) (Писарькова А. Ф. Бюджеты городов / А. Ф. Писарькова // Экономическая история России (с древнейших времен до 1917 г.): Энциклопедия: В 2 т. Т. 1. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2008. — Т. 1. — С. 322).

расходов не дает городу развиваться, и отношение к городским займам начало меняться.

Первый облигационный заем российских городов был выпущен Петербургом в 1875 г., а в 1886 г. выпустили первый заем Москвы. К 1904 г. долг Петербурга по займам достигал 54 млн руб., Москвы — 49 млн руб., к 1916 г. — 124 и 147 млн руб. (56 и 81 руб. на одного жителя). Долг Харькова в 1904 г. был 4 млн руб. (18,5 руб. на одного жителя). Долг Владимира был всего лишь 95 тыс. (3 руб. на одного жителя), но по благоустройству Харьков отличался от Владимира примерно во столько же раз, во сколько был больше его долг. В крупнейших городах мира задолженность по займам была гораздо большей — в 1912 г. 377 руб. на одного жителя в Париже, 255 руб. в Нью-Йорке и 252 руб. в Лондоне. К 1917 г. среди городов Российской империи по величине задолженности по займам на первом месте была Москва (154 млн руб.), затем шли Петроград (125 млн руб.); Одесса (20,7 млн руб.); Киев (11,5 млн руб.); Харьков (10,3 млн руб.)<sup>510</sup>.

Городские займы (облигационные займы городов) стали особенно популярны в Российской империи в годы перед Первой мировой войной. «Под влиянием оживления деятельности во многих русских городских управлениях и особенно в связи с интенсивным развитием хозяйственной деятельности городов, сильно увеличился их спрос на долгосрочный облигационный кредит»<sup>511</sup>.

«Нашим городам приходилось и приходится постоянно прибегать к заимствованиям из частных источников — под векселя у местных капиталистов, под залог процентных бумаг» или же использовать «свои специальные капиталы», которые города получали через облигационные займы. Сама по себе «бедность населения и его переобременение государственными податями не всегда является непреодолимым препятствием для... широкого развития местного хозяйства». Все зависело от того, какого рода расходы преобладали в городском хозяйстве — «производительные или непроизводительные». «При надлежащей постановке кредита любому городу нетрудно добыть средства на внешнее благоустройство — на сооружение улиц, освещение, водопровод и т. д.», так как эти затраты производительные, «они сами создают источник нового дохода, создают ренту», они «повышают ценность и доходность недвижимости», и это становится источником «для нового дохода самому городу»<sup>512</sup>.

Погашение облигационных займов городов до 1890-х годов производилось во время тиража и оплаты погашенных облигаций по номинальной стоимости. В 1893 г. в Германии ипотечные банки получили

<sup>510</sup>Писарькова А. Ф. Бюджеты городов / А. Ф. Писарькова // Экономическая история России (с древнейших времен до 1917 г.): Энциклопедия: В 2 т. Т. 1. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2008. — Т. 1. — С. 322.

<sup>511</sup>Облигационные займы русских городов в 1913 г. // Финансовое обозрение. — 1914. — № 2. — С. 24.

<sup>512</sup>Гензель П. К вопросу о реформе местных финансов в России / П. Гензель // Городское дело. — 1911. — № 2. — С. 150.

право погашать свои займы, покупая облигации на бирже, и с тех пор «редкий город или банк выпускает облигации без такого альтернативного способа погашения». А в 1898 г. российские земельные банки и городские кредитные общества также получили право погашать облигации городских займов, скупая их на бирже. Земельные банки «нажили на этой операции... огромные суммы» на разнице между номинальной и биржевой стоимостью облигаций, и «несмотря на общий застой в делах» в 1905–07 гг. эти банки «не только не понизили, а, наоборот, повысили размер дивидендов» с 13,96% в 1905 г. до 15,04% в 1907 г.<sup>513</sup>

Объемы выпуска облигаций городских займов в начале XX века быстро росли<sup>514</sup>, однако «облигационный кредит... достается городам не дешево» — проценты по облигациям городских займов «необходимо признать безусловно высокими, особенно если принять во внимание потери при реализации займов благодаря низкой выпускной цене облигаций». И если раньше городам «еще удавалось размещать свои займы по сравнительно высокой цене, то со времени русско-японской войны кредит значительно ухудшился и, несмотря на то, что города перешли к типу 5% займов, им приходилось реализовывать свои облигации на более тяжелых условиях»<sup>515</sup>.

Облигации городских займов «расцениваются значительно ниже других бумаг, приносящих такой же доход и обеспеченных в такой же мере». «Столь большая разница в расценке тех и других бумаг в значительной степени объясняется малой ходкостью городских облигаций», т. е. низкой их ликвидностью «сравнительно с закладными листами земельных банков», и владельцы городских облигаций (в особенности облигаций провинциальных городов) при желании продать эти облигации «бывают вынуждены подолгу искать покупателей, а найдя таких, должны соглашаться на продажу с весьма большой уступкой»<sup>516</sup>.

Помимо облигационного финансирования городов в 1912 г. рассматривался проект привлечения к кредитованию городов земельных

<sup>513</sup> Авсаркисов М. Новый способ погашения городских облигационных займов / М. Авсаркисов М. // Городское дело. — 1911. — № 13–14. — С. 986–987.

<sup>514</sup> В 1908 г. было выпущено займов российских городов на 70 млн руб., в 1909 г. — на 32 млн, в 1910 г. — на 61 млн, в 1911 г. — на 60,2 млн, в 1912 г. — на 41,1 млн. Так, в 1911 г. из выпущенных 4,5–5% облигационных займов (на сроки от 36 до 63 лет) десяти городов на общую сумму 60,164 млн руб. на Москву приходилось 36 млн руб., Николаев — 6,499 млн, Харьков — 6,199 млн, Вильно — 4,244 млн, Рязань — 1,179 млн, Тулу — 1,174 млн, Ревель, Казань, Нарва, Полтава выпустили займы на суммы около 1 млн руб. В 1912 г. были выпущены облигационные займы Москвы (на 35,999 млн руб.), Одессы (1,820 млн), Рязани (1,180 млн), Тулы (1,134 млн), Минска (1,0 млн) (Облигационные займы русских городов в 1912 г. // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1913. — № 4. — С. 161).

<sup>515</sup> Это касалось не только сравнительно небольших городов (в Самаре городской заем 1906 года был реализован по цене 80 руб. при номинале 100 руб.), но и Петербурга, Москвы, Киева — эти крупные города также «размещали свои займы на условиях более тяжелых, чем до 1904 года. Так, Москва по своим займам 1904 года выручила по первому — около 85 руб., а по второму — около 69 руб.; С.-Петербург разместил свой заем 1908 г. по 82,75, а Киев — по 82 руб.» (Юрьев В. О кредите для земств и городов / В. Юрьев // Городское дело. — 1912. — № 6. — С. 373).

<sup>516</sup> В конце 1910 г. при номинале 100 руб. 4,5% облигации Астрахани и Курска имели курс 80 руб., Минска — 82 руб., Кишинева — 83 руб. В эти же годы закладные листы земельных банков расценивались значительно выше, по 92–93 руб. (Авсаркисов М. Новый способ погашения городских облигационных займов / М. Авсаркисов М. // Городское дело. — 1911. — № 13–14. — С. 987).

банков, хотя предполагалось, что это кредитование должно быть ограничено — не более 2 млн руб. на один город. «Такое ограничение едва ли оправдывается... задолженность наших городов вообще крайне невелика». По данным 1910 г. из 955 городов задолженность имели 579 с общей суммой долга 466,2 млн руб. На долю Петербурга и Москвы из этой суммы приходилось 204,1 млн руб., на долю 17 других городов с долгом более 2 млн руб. — 163,1 млн руб., и на все остальные 650 городов — 179 млн руб. В Москве в 1910 г. долг составлял 114,03 млн руб. (333% бюджета), в Петербурге — 90,121 (247%)<sup>517</sup>.

Дефицит финансирования испытывали не только Москва (в прес-се тех лет можно было встретить рассуждения о «финансовой несостоятельности Москвы»), но и все крупные города — в Одессе, этом богатом торговом городе, при его «современном финансовом положении» затруднительно осуществить «единовременную уплату долга казне» без ущерба для «удовлетворения текущих городских нужд». «Не лучше обстоят дела и в четвертом [по значению] городе России — Киеве», где новых источников «на покрытие... превышения расходов не предоставляется»<sup>518</sup>. Трудностями в финансировании быстро развивавшихся и увеличивавшихся в размере городов и объяснялась популярность городских займов<sup>519</sup>.

Среди городских займов 1913 г. особенно выделялся рекордный по своей величине восьмой заем Петербурга на 66,5 млн руб. До того Петербургом было выпущено семь займов (в 1875 г. на 2,9 млн руб., 1891 г. на 12,5 млн, в 1899 г. на 8,0 млн, в 1901 г. на 30,0 млн, в 1902 г. на 1,0 млн, в 1908 г. на 30,0 млн и в 1908 на 9,0 млн). Начиная с займа 1901 г. облигации этих займов начали размещаться на Парижской бирже, хотя и не были включены в официальные котировки. Частично облигации петербургских займов выводились на Брюссельскую биржу<sup>520</sup>. Крупнейший заем 1913 г. размещался в Лондоне — его реализацией занимался Русско-Английский банк.

Реализация этого займа «представляет собой... крупное и почетное явление в хронике коммунального кредита». Переговоры о реализации займа на 66,5 млн руб. Петербургское городское управление вело с группой банков, включавших в себя французский банк «Лионский кредит» и 7 петербургских банков, но «Лионский кредит» предложил слишком низкую цену, и 30% займа было передано на реализацию по более высокой цене Русско-Английскому банку. Банк

<sup>517</sup>Юрьев В. О кредите для земств и городов / В. Юрьев // Городское дело. — 1912. — № 6. — С. 375.

<sup>518</sup>Кризис городских финансов // Городское дело. — 1913. — № 2. — С. 90–95.

<sup>519</sup>К началу 1912 года общая задолженность по городским займам составляла 446,6 млн руб. В 1912 было разрешено 5 новых займов на 41,1 млн руб, в 1911 г. — 13 новых займов на 24,8 млн руб. В 1913 г. был разрешен выпуск 15 облигационных городских займов на общую сумму 119 млн руб. (Облигационные займы русских городов в 1913 г. // Финансовое обозрение. — 1914. — № 2. — С. 24).

<sup>520</sup>Брейтерман А. Облигационные займы русских городов / А. Брейтерман. — СПб.: Тип. ред. периодич. изданий Министерства финансов, 1913. — С. 32.

выпустил свою часть займа (на 21,735 млн руб. — 2,3 млн фунтов) в Лондоне совместно с банком Lloyds и рядом других банков по цене 93,75%. Критики займа утверждали, что «город выручил за заем слишком мало», но необходимо учитывать, что в августе-сентябре 1913 г., когда городские власти вели переговоры о займе, «все главнейшие денежные рынки Европы находились в стесненном положении», так как «война между Турцией и балканскими государствами вызвала всеобщую неуверенность в завтрашнем дне». Снизилась курсы государственных облигаций всех стран, в том числе и России. В таких условиях «вполне понятно, что капиталисты и банки предпочитают вкладывать свои свободные деньги в операции краткосрочного кредита», а не в облигации городского займа сроком на 67 лет. В этих «тяжелых условиях» Петербургскому городскому управлению «пришлось выступить на рынок со своей бумагой, которая, как и займы других русских городов, далеко не принадлежит к числу ценностей, которые облигационер в минуту нужды может легко реализовать»<sup>521</sup>.

Российские городские займы становились все более популярными на Лондонской бирже, куда было не так легко попасть отечественным ценным бумагам. Некоторые городские займы (Баку, Киева, Петербурга) были выпущены только на лондонском рынке ценных бумаг. «Характерно, что приобщение русских городских займов к лондонскому рынку является делом самых последних лет»<sup>522</sup>.

### *Общая структура облигационного рынка в начале XX века*

По данным официальной статистики 1912 г., в обращении на облигационном рынке находилось процентных бумаг в целом на 12 268 млн руб. (в 1900 г. — на 7859 млн, в 1908 г. — на 11 128 млн руб.). Территориально основным центром рынка процентных бумаг была Петербургская губерния (фактически — Петербургская фондовая биржа)<sup>523</sup>.

Наиболее полные данные о структуре облигационного рынка были получены в результате расчетов В. И. Бовыкина, произведенных с учетом различных источников данных и поправок. В 1913 г. при общей

<sup>521</sup> Авсаркисов М. Заем Г. С. -Петербурга / М. Авсаркисов // Городское дело. — 1913. — № 22. — С. 1480.

<sup>522</sup> На Лондонской бирже обращались облигации займов 10 городов — Астрахани (1910 г., 0,582 млн фунтов), Баку (1910—13 гг., 2,303 млн), Вильно (1912 г., 0,449 млн), Гельсингфорса (1911 г., 1,0 млн), Киева (1914 г., 0,655 млн), Москвы (1908—09 гг., 5,424 млн; 1912 г., 3,809 млн), Николаева (1912 г., 0,687 млн), Петербурга (1913 г., 2,3 млн), Саратова (1909 г., 0,408 млн), Таммерфорста (1910 г., 0,119 млн фунтов) (Займы русских городов на Лондонской бирже // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1914. — № 47. — С. 451—452).

<sup>523</sup> Из общего объема государственных и гарантированных государством процентных бумаг в Европейской России (5411 млн руб.) в Петербургской губернии обращалось этих бумаг на 3337 млн руб. (61,7%), в Московской — на 590,8 млн руб. (10,9%), Киевской — 130,2 млн руб. (2,4%), Херсонской (Одесская биржа) — 87,3 млн руб. (1,6%), Харьковской — 66,9 млн руб. (1,2%) (Статистический ежегодник на 1913 г. (Совет съездов представителей промышленности и торговли) [Ред. В. А. Шарый]. — СПб., — 1913. — С. 427).



стоимости ценных бумаг, находившихся в обращении в Российской империи, 20 933 млн руб. (в 1893 г. — 8231 млн руб.), на российских биржах котировалось бумаг на 18 235 млн руб. (кроме того, на иностранных биржах российских бумаг котировалось на 6821 млн руб.), остальные обращались на внебиржевом рынке. Из них дивидендных ценных бумаг (преимущественно акции акционерных обществ) было на 4581 млн руб. — 21,9% (в 1893 г. — на 853 млн руб., 10,1%); процентных бумаг — на 16 352 млн руб., 78,1% (в 1893 г. — на 7378 млн руб., 88,9%)<sup>524</sup>. Структура основных секторов рынка процентных бумаг в 1893–95 и 1912–13 гг. показана в таблице 2.

Таблица 2

Структура рынка процентных бумаг, 1893 и 1913 гг., млн руб. /%

\* по данным статистики 1893 и 1913 гг.<sup>525</sup>.

\*\* по данным расчетов В. И. Бовыкина, 1893 и 1913 гг.<sup>526</sup>.

н/д — нет данных

Вид процентных ценных бумаг	1893				1913			
	*		**		*		**	
	млн руб.	%	млн руб.	%	млн руб.	%	млн руб.	%
Облигации государственных внутренних займов	3580	53,5	н/д	н/д	5056	41	н/д	н/д
Облигации государственных внешних займов	640 (1905)	9,6	н/д	н/д	1936,1	15,8	н/д	н/д
Облигации всех внутренних и внешних займов	4220	63,1	4802	57,3	н/д	н/д	8873	54,3
Закладные листы акционерных земельных банков	н/д	н/д	1225	28,5	н/д	н/д	2953	15
Закладные листы Дворянского и свидетельства Крестьянского земельных банков	256	3,8	209	2,8	1686,9	13,8	2025	12,4
Гарантированные государством облигации и акции железнодорожных акционерных обществ	635	9,5	1047	14,3	1593,8	13,0	1658	10,1
Государственные облигации железнодорожных займов	750	11,2	н/д	н/д	630,6	5,1%	н/д	н/д
Билеты государственного казначейства («серии»)	100 (1900)	1,5	н/д	н/д	250,5	2%	н/д	н/д
Облигации выигрышных займов	241	3,6	н/д	н/д	138,7	1,1	н/д	н/д
Облигации акционерных обществ	н/д	н/д	78	1,1	н/д	н/д	478	2,9
Облигации городских займов	н/д	н/д	17	0,2	н/д	н/д	425	2,6
Прочие процентные бумаги	481,5	7,2	н/д	н/д	н/д	8,2	441,5	2,7
Всего процентных бумаг в обращении	6687	100	7378	100	12 268	100	16 352	100

<sup>524</sup> Бовыкин В. И. Российские ценные бумаги в России и за границей / В. И. Бовыкин // Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — СПб.: БАИЦ, 1995. — lost-empire. ru/index.php?option=com\_content&task=view&id=166&Itemid=9.

<sup>525</sup> Статистический ежегодник на 1913 г. (Совет съездов представителей промышленности и торговли) [Ред. В. А. Шарый]. — СПб., 1913. — С. 424.

<sup>526</sup> Бовыкин В. И. Российские ценные бумаги в России и за границей / В. И. Бовыкин // Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — СПб.: БАИЦ, 1995. — lost-empire. ru/index.php?option=com\_content&task=view&id=166&Itemid=9.

Основное значение на рынке имели облигации государственных внутренних и внешних займов, выпускавшиеся в разное время. Все эти облигации котировались на биржах, и среди них преобладали 4% займы («государственная рента»), считавшиеся основной ценной бумагой на облигационном рынке. Этих облигаций в 1913 г. было в обращении на 2820 млн руб. (в 1900 г. — 2260 млн руб.)<sup>527</sup>. Кроме государственных облигаций заметное место на рынке процентных бумаг занимали ипотечные бумаги — закладные листы Дворянского и Крестьянского земельных банков, объем которых устойчиво рос с 554,6 млн руб. в 1900 г. до 1686,9 млн руб. в 1912 г.

Право на эмиссию облигаций предоставлялось предприятиям при соблюдении нескольких условий. Устав общества должен был предусматривать выпуск облигаций; для выпуска необходимо было решение общего собрания и разрешение министра финансов (согласованное с министром торговли и промышленности); разрешение давалось после внесения всего акционерного капитала и утверждения отчета за первый год работы общества; облигации выпускались всегда на предъявителя, а их цена не могла быть менее 250 руб. Кроме того, облигационный заем не должен был превышать 50% акционерного капитала и стоимости недвижимого имущества, принадлежавшего обществу. «До настоящего времени в России нет никаких законодательных норм, регулирующих такую существенную область нашего хозяйственного строя, как облигации торгово-промышленных и других учреждений», и выпуск облигаций «регулируется... уставными нормами и случайными противоречивыми решениями сената по частным делам»<sup>528</sup>.

Значительным был сегмент гарантированных бумаг — облигаций и акций (в основном железнодорожных компаний), по которым правительство гарантировало определенный фиксированный процент прибыли, приближавший акции с гарантированной прибылью к процентным бумагам. По данным 1882 г., гарантированных облигаций обращалось на 930,9 млн руб., акций на 476,5 млн руб.<sup>529</sup>. Эти ценные бумаги считались более надежными, чем обычные негарантированные облигации предприятий, а их объем вырос до 1047 млн руб. в 1893 г., 1061 млн руб. в 1900 г., 1593,8 млн руб. в 1912 г. и 1658 млн руб. в 1913 г.<sup>530</sup>. К 1913 г. на рынке обращались облигации 50 гаранти-

<sup>527</sup> Статистический ежегодник на 1913 г. (Совет съездов представителей промышленности и торговли) [Ред. В. А. Шарый]. — СПб., 1913. — С. 423.

<sup>528</sup> Зак А. Н. Облигационное дело в России / А. Н. Зак // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1917. — № 35. — С. 252–262.

<sup>529</sup> Колоножников Г. М. Облигации торгово-промышленных акционерных товариществ. Условия выпуска облигаций / Г. М. Колоножников. — М.: КНОРУС, 2004. — С. 121–123.

<sup>530</sup> Статистический ежегодник на 1913 г. (Совет съездов представителей промышленности и торговли) [Ред. В. А. Шарый]. — СПб., 1913. — С. 424; Бовыкин В. И. Российские ценные бумаги в России и за границей / В. И. Бовыкин // Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — СПб.: БЛИЦ, 1995. — [lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=166&Itemid=9](http://lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=166&Itemid=9).

рованных займов 22 железнодорожных компаний на общую сумму 1741,5 млн руб.<sup>531</sup>

В формировании массового облигационного рынка значительную роль сыграл железнодорожный бум — всего за время этого бума в постройку дорог было вложено 2,7 млрд руб., из них 55% было получено путем облигационных займов, как внутренних, так и внешних<sup>532</sup>. И хотя к началу XX века сегмент облигаций железнодорожных компаний (44,625 млн руб.) уже не был в числе лидирующих на облигационном рынке, именно эти ценные бумаги вместе с облигациями казначейства («сериями») сформировали спрос индивидуальных инвесторов на подобные инструменты. Особенно это касалось 4% гарантированных железнодорожных облигаций, выпускавшихся обычно на срок 40–50 лет с номиналами 100, 500, 1000, 5000 и 10 000 руб.<sup>533</sup>, но крупный номинал облигаций делал их практически недоступными для массы мелких инвесторов. Негарантированные железнодорожные облигации (как правило, с 5% прибылью) имели гораздо меньшую популярность. Стоимость находившихся в обращении билетов государственного казначейства («серий») выросла с 100,5 млн руб. в 1900 г. до 250,5 млн руб. в 1905 г. и последующие годы оставалась на этом уровне<sup>534</sup>.

Реальная прибыль, получаемая на капитал, инвестированный в процентные бумаги, определялась биржевой ценой этих бумаг<sup>535</sup>. Биржевые котировки процентных бумаг — «это одна из тайн нашей биржевой жизни, которые разгадать никто не возьмется». Иногда при официальной котировке заложных листов в 84,5% купить их дешевле 85% было нереально; в иных случаях при котировке государственной ренты в 95% на практике невозможно было продать ее дороже 94%. «Злые языки говорят, что такими котировками покрываются обыкновенно

<sup>531</sup>Бородкин А. И., Коновалова А. В. Российский фондовый рынок в начале XX в.: факторы курсовой динамики / А. И. Бородкин, А. В. Коновалова. — СПб.: Алетейя, 2010. — С. 9.

<sup>532</sup>В. В. Судьба капиталистической России. Экономические очерки России / В. В. — СПб.: Тип. М. М. Стасюлевича. 1907. — С. 101.

<sup>533</sup>Так, только в 1904 г. были выпущены следующие 4% гарантированные облигации обществ железных дорог: Владикавказской железной дороги на 9,78 млн руб.; Московско-Виндаво-Рыбинской дороги на 10,81 млн руб.; Московско-Киевско-Воронежской дороги на 11,29 млн руб.; Рязанско-Уральской дороги на 15,65 млн руб.; Юго-Восточной железной дороги на 3,9 млн руб. (Железнодорожный ежегодник. Справочная книга для железнодорожников. В 2 ч. Ч. I. — СПб.: Тип. Ц. Крейз, 1905. — С. 68–69).

<sup>534</sup>Статистический ежегодник на 1913 г. (Совет съездов представителей промышленности и торговли) [Ред. В. А. Шарый]. — СПб., 1913. — 747.

<sup>535</sup>Так, 5% государственные ценные бумаги — банковские билеты всех трех выпусков, выкупные свидетельства, облигации внутренних займов при гарантированном доходе 5% (в случае цены, равной 100% номинала) при обычной их цене около 98% давали реальную прибыль 5,08–5,09% годовых. Государственные облигации («рента») при гарантированном доходе 5,5% и цене в среднем 101,5% давали 5,42% годовой прибыли, облигации 6% займа при цене 114% давали годовую прибыль 5,26%. 5% облигации городских кредитных обществ (Петербургского, Московского и др.) при цене 87–91% давали доход 5,45–5,71%, а 6% заложных листов земельных банков при средней цене около 90% давали прибыль в среднем 6,5% годовых. Облигации железных дорог с гарантированной доходностью (чаще всего 5%) и ценой около 115% давали реальную годовую прибыль 5,08–5,1%. Негарантированные 5% облигации железных дорог при цене 95–95% давали прибыль 5,3–5,4% в год (Таблица процентного отношения дохода, получаемого по купонам, к затраченному капиталу при покупке ценных бумаг // Финансовое обозрение. — 1875. — № 9. — С. 172).

значительные казенные приказы»<sup>536</sup>. «Весь биржевой люд постоянно бывает недоволен официальной котировкой фондов, процентных бумаг и акций... Недовольны все, начиная с представителей частных банков, банкиров, держателей банкирских контор и меняльных лавок, спекулянтов и маклеров»<sup>537</sup>. Недовольны были даже незаконные маклеры, хотя у них не было никаких оснований для недовольства, так как само их существование на бирже является лишь следствием толерантности к ним биржевого сообщества.

Причин несоответствия официальных котировок реальному положению дел на бирже могло быть несколько. Основной причиной было «явное потворство» лиц, «заинтересованных лично» в такой котировке для своих собственных операций. К тому же, «котировка составляется закрыто, в биржевом комитете» на основании состоявшихся сделок, и биржевой комитет никто не контролирует при определении котировки. Кроме того, «в котировку допускаются все сделки», произведенные за сутки, и «никакая проверка заявленных цен невозможна и немислима». Следует учитывать и то, что «большинство сделок с бумагами производится... в течение дня в городе... незаконными маклерами, от которых никакие сведения котировальным комитетом не принимаются и принимаемы быть не могут. Отсюда — полное незнание законными маклерами большинства действительных цен на бумаги по всей массе сделок, производимых незаконными маклерами»<sup>538</sup>.

Рынок процентных бумаг в количественном отношении до конца XIX века явно преобладал над рынком дивидендных бумаг, и только с 1890-х годов, по словам И. И. Левина, «акция пошла походом на те позиции, которые издавна были заняты облигациями»<sup>539</sup>. При общем объеме облигаций торговых и промышленных предприятий в 16,6 млн руб., акций таких предприятий было выпущено принципиально больше (на 402,1 млн руб.)<sup>540</sup>. Так в начале XX века рынок дивидендных ценных бумаг (акций) стал приобретать все большее значение для инвесторов, постепенно оттесняя на второй план процентные бумаги.

<sup>536</sup> Эти приказы на приобретение выкупных бумаг давались обычно на крупные суммы «с условием сдачи всей заказанной партии разом... Лицо или учреждение, получившее приказ, покупает заказанные бумаги понемногу... по различным ценам; когда приказ почти весь исполнен, то остаток в 15 или 20 тысяч рублей покупается в самом конце биржевого собрания... по возвышенной цене и с неперменным условием котировки. Маклер, исполняющий чей-либо приказ суммою более чем на десять тысяч рублей, обязан подать цену в котировальный комитет, и таким образом появляется искусственная котировка» (Биржевая беседа. 9 марта // Финансовое обозрение. — 1874. — № 10. — С. 168).

<sup>537</sup> К вопросу о неправильной котировке цен акций, фондов и процентных бумаг // Финансовое обозрение. — 1874. — № 44. — С. 357.

<sup>538</sup> А «крайне высокий размер куртажа по многим акциям» дает возможность законным и незаконным маклерам назначать достаточно произвольные цены за счет возможной уступки (полностью или частично) куртажа одной из договаривающихся сторон» (К вопросу о неправильной котировке цен акций, фондов и процентных бумаг // Финансовое обозрение. — 1874. — № 44. — С. 357).

<sup>539</sup> Левин И. И. Петербургская биржа в 1899–1912 гг. и дивидендные ценности (Материалы для исследования) / И. И. Левин // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1914. — Т. 1. — № 3. — С. 595–615 — С. 603.

<sup>540</sup> Колоножников Г. М. Облигации торгово-промышленных акционерных товариществ. Условия выпуска облигаций / Г. М. Колоножников. — М.: КНОРУС, 2004. — С. 121–123.

## Развитие железнодорожной сети и формирование массового рынка акций

### *Финансирование постройки железных дорог и принцип гарантированной прибыли*

Широкомасштабное строительство железных дорог стимулировало развитие массового рынка железнодорожных бумаг — вначале облигаций, а затем и акций. Всего к 1917 г. в разное время существовало 112 железнодорожных акционерных обществ, выпускавших большое количество ценных бумаг, обращавшихся на рынке. Именно железнодорожные акции стали одним из наиболее распространенных видов дивидендных ценных бумаг, пользовавшихся устойчивым спросом, а железнодорожные акционерные общества сыграли в России, как и в других странах, решающую роль в создании массового рынка акций.

Акционерные общества, получившие концессию на постройку и эксплуатацию дорог, выпускали акции (обычно около 10% уставного капитала) и облигации (около 90%). Считалось, что гарантирование государством доходности ценных бумаг поможет железнодорожным обществам в размещении ценных бумаг. «Первоначально гарантия давалась только по акционерным капиталам, так как капитал старейших обществ железных дорог был по преимуществу акционерный. Затем она распространена была и на облигационные капиталы, и... с 1870 г., когда правительство начало оставлять облигации обществ за собой, гарантия на акционерные капиталы стала раздаваться уже не такой щедрой рукой»<sup>541</sup> и в дальнейшем касалась только 5% железнодорожных облигаций.

В 1862 г. предлагался «проект сооружения железных дорог на русские средства без гарантии от правительства», составленный с участием В. А. Кокорева, «поставленный в связь со сбором акциза с хлебного вина», но этот проект посчитали «возрождением откупной монополии», и он был отвергнут. «После этого... мы стали искать милостивых пособий, в виде займов у заграничных банкиров»<sup>542</sup>.

Гарантирование доходности ценных бумаг железнодорожных компаний было распространено в разных странах, в особенности во Франции и Австро-Венгрии. В России эта практика нашла такое же широкое применение, как и во Франции. Следствием применения принципа гарантированной прибыльности стало «постоянное, весьма значительное возрастание приплаты правительства по дарованным им

---

<sup>541</sup>Брандт Б. Гарантии железнодорожные / Б. Брандт // Энциклопедический словарь Брокгауза и Ефрона — <http://be.sci-lib.com/article025524.html>.

<sup>542</sup>Кокорев В. А. Экономические провалы / В. А. Кокорев. — М.: Общество купцов и промышленников России, 2005. — С. 100. — [www.gumer.info/bibliotek\\_Buks/Econom/kokor/](http://www.gumer.info/bibliotek_Buks/Econom/kokor/).

гарантиям»<sup>543</sup>. Только лишь за одно десятилетие, с 1867 по 1874 гг. сумма этой «приплаты выросла от 4714 млн руб. в 1867 г. до 6500 млн в 1870 г. и 12 754 млн в 1874 г.<sup>544</sup>. Рос и общий долг железнодорожных компаний — к концу 1869 г. он оставял 110,5 млн руб. к концу 1879 г. — 138 млн руб.; к концу 1888 г. — 290,8 млн руб.<sup>545</sup>

Реализация первых железнодорожных проектов «при условии гарантии правительства 5% интереса на номинальную цену наших железнодорожных фондов» была связана «с огромными убытками, доходившими... со всеми расходами до 40%», что в действительности повышало «правительственную гарантию с 5 на 7 и даже 8%». А если принять во внимание, что все эти убытки касались вложенного в железнодорожные проекты значительного капитала, доходившего к середине 1870-х годов до 1500 млн руб., то «нельзя не согласиться, что невольно, по новизне дела, подчинение финансовой рутине и неуверенность в наших собственных финансовых средствах и силах [были] оплачены нами потерей стоимости сооружения не одной сети железных дорог»<sup>546</sup>.

Общества размещали гарантированные 5% облигации на иностранных биржах по курсу 68–78% номинала, а если бы железнодорожные облигации размещало государство, это происходило бы по тому же курсу 78–87%, что и облигации государственных займов. Но государство сознательно пошло по такому пути, так как в то время проще было передать постройку дорог частным обществам, чтобы не заниматься сложным и хлопотным размещением железнодорожных займов при участии западноевропейских банкиров.

За счет этого, построенные в 1860-е годы железные дороги «обошлись очень дорого от невыгодной реализации за границей железнодо-

<sup>543</sup> Ливрон В., де. Статистическое обозрение Российской империи / В. де Ливрон. — СПб.: Тип. товарищества «Общественная польза», 1874. — С. 164. «Наша железнодорожная сеть всегда была убыточна для казны и требовала крупных приплат, но величины этих приплат значительно колебалась» (с 1887 по 1895 гг. — от 25 до 48 млн руб. в год). Затем «приплаты» начали возрастать — от 55 млн руб. в 1898 г. до 75 млн в 1900 г. и 92 млн в 1901 гг. «Причиной понижения доходности дорог оказывается несоответствие роста расходов эксплуатации с валовым доходом». Так, в 1897 г. превышение доходов над расходами составляло 195 млн руб., в 1903 — 93 млн (Дефициты железнодорожного хозяйства // Киевлянин. — 1903. — № 71. — С. 3. — Кол. 2).

<sup>544</sup> Ливрон В., де. Статистическое обозрение Российской империи / В. де Ливрон. — СПб.: Тип. товарищества «Общественная польза», 1874. — С. 164.

<sup>545</sup> «Было бы, однако, ошибочно предполагать, что долг этот и в будущем должен прогрессивно увеличиваться. С одной стороны, новым дорогам не даруется больше гарантии; с другой стороны, и старые дороги, прежде требовавшие приплат казны по гарантии, с течением времени становятся более доходными и переходят в разряд дивидендных, не требующих больше правительственных приплат и даже имеющих возможность постепенно выплачивать казне накопившиеся прежде долги» (Брандт Б. Гарантии железнодорожные / Б. Брандт // Энциклопедический словарь Брокгауза и Ефрона — <http://be.sci-lib.com/article025524.html>).

<sup>546</sup> И хотя впоследствии эти убытки снизились до 18–20%, гарантированный 5% доход на практике доходил до 5,5–6%. «Следовательно, в общем итоге наши железнодорожные фонды обходились от 15 до 40% дорожке... действительной оплаты, что по расчету погашения их at par несоразмерно возвышало стоимость капитала и почти удваивало размер 5% гарантии» (По поводу результатов подписки на V выпуск консолидированных железнодорожных облигаций // Финансовое обозрение. — 1875. — № 15. — С. 321).



рожных бумаг». Эти потери можно было бы уменьшить, если бы перед началом постройки дорог были бы «устроены рельсовые, локомотивные, вагонные и другие заводы для всех железнодорожных принадлежностей, и тогда бы к нам действительно влились иноземные капиталы, мы бы продавали сто за сто бумаги (акции и облигации) готовых уже дорог, сооружаемых постепенно одна после другой, и получали бы за них золото». В действительности же получилось, что «к нам никаких капиталов не попало, наш государственный вексель (облигация с 5%-ной гарантией) брали со скидкой 30% с рубля, а нам платили за него рельсами, локомотивами, вагонами и т. п. с накидкой, вероятно, 20% на рубль». И вместо того, чтобы производить рельсы и конструкции мостов на Урале, пользовались «рельсами и железными мостами, привозимыми из Англии»<sup>547</sup>.

### *Выкуп железных дорог государством*

«Как ни быстро развивалась наша железнодорожная сеть, сравнительно с громадным пространством России она далеко не удовлетворяет потребности ее населения», и «в самом сердце России есть пространства... равные средним европейским государствам», где транспортная торговля и других грузов все еще происходила «первобытным способом по грунтовым дорогам»<sup>548</sup>. Во второй половине XIX века длина железнодорожной сети Российской империи быстро росла — если в 1852—60 гг. было построено 1024 верст железных дорог (50% акционерными компаниями<sup>549</sup>), то к 1913 г. протяженность железнодорожной сети достигла 63805 верст (68957,2 км), из них 61,2% было построено акционерными обществами, 38,8% — государством<sup>550</sup>.

<sup>547</sup> Кокорев В. А. Экономические провалы / В. А. Кокорев. — М.: Общество купцов и промышленников России, 2005. — С. 34. — [www.gumer.info/bibliotek\\_Buks/Econom/kokor/](http://www.gumer.info/bibliotek_Buks/Econom/kokor/). «Если бы мы построили железные дороги на свои бумажные деньги и не состояли в обязанности никому платить процентов, то разве бы не могли ежегодно обращать чистый доход от дорог на погашение выпущенных бумаг и тем самым производить изъятие их из обращения? Изъятие это совершилось бы гораздо скорее, чем теперешние погашения заграничных займов, потому что не было бы надобности оплачивать потери реализации и биржевого курса, равно и процентов по займам. Да, мы могли бы спасти себя от задолженности; но мы хотели в глазах Европы быть ее покорными учениками, мы считали это за особую честь и не смели заикнуться о выходе на свой собственный путь, предпочитая лучше увязнуть по самое горло в долгах и завязать в эти долги несколько будущих поколений, лишь бы только Европа признавала нас достойными своей приязни. Сыграв таким образом, что называется, в дурачки, мы не приобрели ни малейшей привязанности к себе со стороны Европы, как это показали последствия» (Там же. — С. 55).

<sup>548</sup> Новая железнодорожная сеть // Финансовое обозрение. — 1874. — № 19. — С. 371.

<sup>549</sup> С 1861 по 1900 г. было построено 46 138 верст (негосударственными компаниями 69,7%) (Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — СПб.: БЛИЦ, 1995. — С. 109).

<sup>550</sup> Статистический ежегодник России. 1914 год. — СПб.: Изд-во Центрального статистического комитета МВД, 1914. — С. 663. Максимальные темпы прироста железнодорожной сети были в 1899 г. (5,2 тыс. км железных дорог в год). В 1903 г. по официальным данным в Российской империи было 56 898 верст железных дорог (60 698,8 км), в том числе в европейской части — 53 499 км с учетом размера территории Российской империи, степень

К концу 1880-х годов большей частью железных дорог (76,4% в 1889 г.) владели частные акционерные компании, имевшие полную свободу в определении тарифов перевозок. Но во время Русско-турецкой войны 1877–78 гг. все больше распространялось мнение о неэффективности частной железнодорожной сети и был поднят вопрос о возобновлении постройки железных дорог за счет государства, а также о выкупе частных дорог в государственную собственность.

Поскольку эти частные железнодорожные компании действовали прежде всего в своих собственных коммерческих интересах, между ними усиливалась конкурентная борьба. Некоторые компании получали очень большие доходы (в частности, Московско-Рязанская и Рязанско-Козловская дороги) из-за выгодного географического положения и большого потока перевозок, но значительная часть была убыточна. Для поддержания существования этих дорог требовались ежегодные значительные дотации со стороны государственного бюджета. Недовольство потребителей росло, и назрела потребность в реформировании всей системы железных дорог.

Общество волновал «животрепещущий вопрос дня», смогут ли мелкие инвесторы участвовать в управлении железнодорожными компаниями, влиять на их политику, и кто после реформирования железнодорожной системы «будет строить железные дороги на основании новых правил — публика или концессионеры»? Впрочем, уже тогда многие понимали, что на вопрос этот сразу можно было «безошибочно ответить», что новые железные дороги попадут в руки тех же самых концессионеров, которые к 1870-м годам монополизировали железнодорожное строительство, и «прямого участия в постройке этих железных дорог публика принять не сможет»<sup>551</sup>. Поэтому все большую

покрытия железнодорожной сетью была невысокой. Больше всего была развита железнодорожная сеть в Англии (113,4 км дорог на 1000 кв. км территории), Германии (99,7 км), Франции (92,2 км). В Австро-Венгрии было 56,2 км железных дорог, в Российской империи — всего лишь 9,0 км на 1000 кв. км территории (Железнодорожный ежегодник. Справочная книга для железнодорожников. В 2 ч. Ч. 1. — СПб.: Тип. Ц. Крейз, 1905. — С. 1. Одним из крупнейших эмитентов железнодорожных бумаг было Общество Московско-Киево-Воронежской железной дороги, ставшее характерным примером дороги, построенной акционерным обществом (концессия выдана 24 декабря 1866 г. до 14 февраля 1955 г.). в правление которого входили будущий министр финансов В. Н. Коковцов (председатель), И. А. Поляков и др. Капитал общества (172,055 млн руб.) состоял из гарантированных акций на 9,429 млн руб. и гарантированных облигаций на 162,625 млн руб. Эмиссия акций с гарантированной 5% прибылью номиналом по 20 фунтов (около 190 руб.) была произведена в 1867 г., и в дальнейшем они хорошо котируются на Петербургской, Московской, Киевской биржах (в 1897 г.; в период подъема, их курс достигал 456,5 руб.; в 1901, во время кризиса — 395 руб.). Дивиденды по акциям, выплачивавшиеся помимо гарантированной 5% прибыли, росли от 2,3% в 1898 г. до 8% в 1903 г. Первая эмиссия гарантированных 4% облигаций сроком на 67,5 лет номиналом 1000 и 2000 марок была произведена в 1887 г. на 20,767 млн руб.; вторая — в 1892 г. на 25,0 млн руб.; третья — в 1893 г. на 13 млн руб. В дальнейшем были произведены последующие (в общей сложности 9) эмиссии в 1894, 1895, 1898, 1899, 1903 гг.; гарантированная прибыльность колебалась от 4 до 4,5% (Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 2212–2215). Общество длительное время оставалось в частной собственности, и еще в 1914 году велись бесконечные дебаты о перспективах его выкупа государством.

<sup>551</sup> Даже если предположить, что для реализации того или иного железнодорожного проекта «публикой», т. е. рядовыми мелкими инвесторами, будет организовано акционерное

популярность приобретала идея постепенного выкупа железных дорог из акционерной в государственную собственность.

Эту идею одним из первых высказал в начале 1880-х годов министр финансов А. А. Абаза (занимал пост министра в 1880–81 гг.), и 4 марта 1881 г. было принято решение о покупке государством всех акций убыточной Харьковско-Николаевской дороги. В дальнейшем известным сторонником выкупа железных дорог стал преемник А. А. Абазы на посту министра Н. Х. Бунге (министр финансов в 1881–86 гг.; Председатель Комитета Министров Российской империи в 1887–95 гг.)<sup>552</sup>.

При Бунге выдача железнодорожных концессий акционерным обществам была прекращена, и окончательно взят курс на выкуп дорог государством. Бунге «приходилось выносить борьбу с могущественными железнодорожными обществами»<sup>553</sup>, которые ради сиюминутной выгоды не раз провоцировали различного масштаба напряженность на финансовом рынке Российской империи. Несмотря на всю эту борьбу с интересами железнодорожных компаний и сопротивление с их стороны, вскоре «был произведен выкуп нескольких железных дорог, понемногу стали ограничивать выдачу ссуд железным дорогам», а для наблюдения за действиями правлений железнодорожных обществ «введены были в их состав директора от правительства»<sup>554</sup>. В результате долгой борьбы между министерствами сформировалась новая железнодорожная политика, а контроль над акционерными компаниями усилился.

В 1881 г. было принято окончательное решение отказаться от железнодорожного строительства акционерными компаниями и вер-

---

общество, и ему удастся получить разрешение на постройку дороги (что само по себе маловероятно), то по существовавшим в то время законодательным нормам акционер получал право голоса лишь в том случае, если он подписался на 30 или более акций. Но по причине уже сложившейся практики «громадной подписки со стороны концессионеров с их подставными лицами можно безошибочно сказать, что подписка будет таких размеров по количеству подписавшихся лиц, что никому 30 акций не достанется», и рядовой подписчик получит максимум 5–10, а может быть и вообще по одной акции, и никто из них не будет иметь права голоса (Кто будет строить железные дороги? // Финансовое обозрение. — 1874. — № 4. — С. 50). В феврале 1874 г. «слухи о подписках на новые железнодорожные акции» начали принимать «успокоительный характер»; на бирже говорили «что никаких новых подписок не предполагается» и что в дальнейшем новые линии будут строиться за счет казны. В таком случае «жалъ того концессионера... который заготовил 3000 бланков доверенностей... от имени будущих подписчиков на новые железнодорожные линии... Все это было бы смешно, если бы не было так грустно» (Биржевая беседа. 2 февраля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 5. — С. 70).

<sup>552</sup> Хотя Н. Х. Бунге был известным сторонником развития акционерных обществ в России, считая, что эти общества удачно совмещают личные и общественные интересы, а наиболее развитой формой частной собственности являются акции (Бунге Н. Х. Значение промышленных товариществ и условия их распространения / Н. Х. Бунге. — Ч. 1–3. — СПб., 1857–58. — С. 39–40), в данном случае он продвигал идеюкупа государством железных дорог, как наиболее целесообразную.

<sup>553</sup> Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. Замечательная эпоха в истории русских финансов. Очерк экономической политики Н. Х. Бунге и И. А. Вышнеградского / Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. — СПб.: Тип. правительствующего Сената, 1895. — С. 20.

<sup>554</sup> Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. Замечательная эпоха в истории русских финансов. Очерк экономической политики Н. Х. Бунге и И. А. Вышнеградского / Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. — СПб.: Тип. правительствующего Сената, 1895. — С. 20.

нуться к созданию железных дорог за счет государственного бюджета<sup>555</sup>. Для финансирования железнодорожного строительства был создан железнодорожный фонд, в который поступили средства от продажи Аляски и прибыль от государственных железнодорожных займов<sup>556</sup>. Такого решения следовало ожидать — выкуп железных дорог в государственную собственность начался и в других странах, в том числе в соседней Австро-Венгрии. «Частное железнодорожное хозяйство во многих странах уже доживает свой век: выкуплены в казну железные дороги в Италии, выкупаются во Франции, накануне выкупа стоят уже и в Англии, и на очередь тот же вопрос поставлен даже в Соединенных Штатах»<sup>557</sup>. В дальнейшем, в 1910-е годы, когда министром финансов стал В. Н. Коковцов, были предприняты попытки вновь давать разрешение на постройку некоторых дорог акционерным обществам, несмотря на то что во всех странах Европы дороги все больше переходили в собственность государства, и считалось, что акционерный этап их постройки остался в прошлом. «Наше министерство финансов упорно защищает... интересы частных предпринимателей и стоит на точке зрения необходимости расширения рельсовой сети при помощи частных обществ предпочтительно перед постройкой новых линий... средствами казны»<sup>558</sup>.

<sup>555</sup>В 1882 г. основано Управление казенных железных дорог, занимавшееся строительством новых линий, а Департамент железных дорог следил за их эксплуатацией.

<sup>556</sup>В обществе оценка этого решения была неоднозначной. «В деле железнодорожного строительства у нас создается очень странное положение» — сначала государство привлекало частные капиталы, обещая гарантированную прибыль, а потом начало переводить дороги в государственную собственность. «Выкуп казенной частных железных дорог на убыточных и даже разорительных для акционеров условиях» мог отпугнуть предпринимателей от участия в железнодорожном строительстве, и «если исчезнет уверенность в завтрашнем дне, казна рискует остаться вовсе без частного капитала на железнодорожные предприятия с малой доходностью» (Зак А. Н. Выкуп казенно частных железных дорог и биржа / А. Н. Зак // Биржа. — 1913. — № 13. — 31 марта. — С. 3).

<sup>557</sup>Частные железные дороги // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 108.

<sup>558</sup>«За последнее время правительство выступило противником выкупа в казну существующих частных железных дорог. Достаточно вспомнить столь нашумевшую историю с выкупом в казну Московско-Киево-Воронежской железной дороги», когда Дума даже приняла отдельный законопроект, обосновывающий возможность выкупа этой дороги, но Государственный совет «отнесся к законопроекту крайне скептически и по настоянию В. Н. Коковцова отверг проект подавляющим большинством голосов». Это было связано с тем, что «все свободные средства государственного казначейства поглощаются и будут еще многие годы расходоваться на постройку стратегических дорог в Сибири и на Дальнем Востоке» (Дивиденды русских акционерных обществ // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 108). «Министерство финансов считает выкуп частных железных дорог в данный момент нежелательным... выкуп должен быть отсроченным, причем железнодорожным обществам должны быть поставлены следующие условия: постройка новых железнодорожных линий, допущение большого участия казны в прибылях и установление более легких условий выкупа» (Выкуп Московско-Киево-Воронежской железной дороги // Биржа. — 1913. — № 5. — С. 8).

### *Консолидированные железнодорожные займы*

Для выкупа железных дорог (Московско-Курской, Московско-Брестской, Воронежско-Ростовской, Харьковско-Николаевской, Одесской, Донецкой, Риго-Митавской, Двинско-Витебской и др.) у акционерных обществ использовались облигации консолидированных внешних железнодорожных займов, начавшие выпускаться еще в 1870-е годы и размещавшиеся преимущественно на Лондонской бирже. Консолидированными (т. е. объединенными) эти займы считались, поскольку полученная от них прибыль накапливалась в железнодорожном фонде, а затем распределялась для постройки отдельных дорог. Объемы внешних железнодорожных займов быстро росли — при Бунге за 6 лет их общая сумма составила 252 млн руб., при Вышнеградском за 6 лет — 363 млн руб., а при Витте за 9 лет — более 870 млн руб. Один лишь шестой выпуск таких облигаций 1880 г. дал прибыль 168,9 млн руб.; всего же с 1866 по 1876 г. с помощью железнодорожных облигаций было получено 699,7 млн руб.<sup>559</sup>

Такую политику продолжил И. А. Вышнеградский (занимал пост министра финансов в 1887–92 гг.), хорошо знавший тонкости финансирования железных дорог. Чтобы усилить государственный контроль над железнодорожными обществами, Вышнеградский создал железнодорожный департамент, руководителем которого назначил своего ближайшего сотрудника С. Ю. Витте.

Акции железнодорожных обществ обменивались на облигации государственных железнодорожных займов с доходностью 3–5%. Во время второго железнодорожного бума конца XIX века только лишь с 1893 по 1901 гг. было произведено 20 выпусков 4% облигаций внешних железнодорожных займов на сумму 452 млн руб. и 31 выпуск 4,5–4,0% облигаций внутренних железнодорожных займов на сумму 314,2 млн руб. (всего — 51 выпуск на общую сумму 870,2 млн руб.). Внешние железнодорожные займы 1890-х годов размещались преимущественно на немецких, голландских и, отчасти, английских биржах. Французские банки практически не участвовали в размещении этих займов, хотя французский финансовый рынок стал в то время для России основным. Это была сознательная политика, связанная не только со стремлением создать стабильные новые рынки для железнодорожных займов помимо французского, но и, главным образом, чтобы доказать Франции (где в это время пресса обвиняла Россию, заваливающую Францию своими ценными бумагами, в полной зависимости от французского финансового рынка), что российские железнодорожные займы могут быть успешно размещены в Европе и без французской помощи<sup>560</sup>.

<sup>559</sup> Мигулин П. П. Наша новейшая железнодорожная политика и железнодорожные займы (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Тип. «Печатное дело», 1903. — С. 7.

<sup>560</sup> Что же касается гарантированных облигаций внутренних железнодорожных займов, то их приобретал Государственный банк с целью дальнейшей перепродажи сберегательным кассам. Железнодорожные общества после получения из Государственного банка соответствующих сумм производили следующую эмиссию облигаций и т. д.



С помощью облигаций железнодорожных займов с 1881 по 1894 г. были выкуплены железные дороги у 27 акционерных обществ. Такая политика продолжалась и в начале XX века, и если в 1889 г. акционерным компаниям принадлежало 76% железных дорог, в 1899 г. — 60%, то в 1914 г. — менее 30% железных дорог<sup>561</sup>.

При выкупе дорог государством немало было злоупотреблений с ценными бумагами. Распространенной была практика, когда владельцы дороги стремились «форсировать чистую доходность, акции взвинчивать, а казне оставлять одну рухлядь», что привело к «ряду чрезвычайно нежелательных явлений в области биржевого оборота железнодорожных акций. В Париже, как известно, не брезгают и нашими керченскими акциями, котирующимися там в углах биржи по несколько десятков франков за штуку, хотя цена их не превышает цены бумаги. Там взвинтят наши железнодорожные акции и казне будет уже неловко покупать таковые по убыточным для держателей ценам»<sup>562</sup>.

К 1905 г. на постройку железных дорог было потрачено 7201 млн руб., из них 1653 руб. акционерными обществами, 4145 млн руб. — на постройку железных дорог за счет казны, остальное пошло на списание долгов железнодорожных обществ<sup>563</sup>. «Превышающая миллиард [рублей] сумма списанных со счетов долгов бывших железнодорожных обществ представляет несомненно огромную отрицательную величину, с которой нельзя не считаться при оценке нашего железнодорожного хозяйства»<sup>564</sup>. Но, несмотря на все эти осложнения, в итоге политики Витте в начале XX века железнодорожные общества были полностью подчинены контролю государства.

### *Перспективы развития железнодорожной сети*

Акционерное железнодорожное строительство в Российской империи было «построено на совершенно иных принципах, нежели в других странах. Частная инициатива связана у нас по рукам и ногам, и в сущности частное железнодорожное строительство является

<sup>561</sup>Министерство финансов 1802—1902. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Экспедиция заготовления государственных бумаг, 1902. — С. 246, 266, 280.

<sup>562</sup>Зак А. Н. Выкуп казною частных железных дорог и биржа / А. Н. Зак // Биржа. — 1913. — № 13. — 31 марта. — С. 3. Так, в 1913 г. по словам А. Н. Зака «с курсами некоторых железнодорожных акций творится нечто в высшей степени странное. Например, Киево-Воронежские падают вниз с громадной быстротой, еще 18 января они стояли на 851,4, 5-го же марта их цена была 700 руб. Такие... скачки с бумагой солидного предприятия... совершенно недопустимые с точки зрения интересов держателя бумаг... имеют своим источником перспективы предстоящего выкупа частных железных дорог, в том числе Киево-Воронежской, в казну» (Там же. — С. 3).

<sup>563</sup>Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 69.

<sup>564</sup>Гиацинтов Н. Финансовое положение русских железных дорог / Н. Гиацинтов // Русское экономическое обозрение. — 1901. — № 10. — С. 48.



таковым только по названию». От правительства зависело разрешение, так как правительство давало гарантию дохода железнодорожного общества на его облигации, «а в прежнее время — и акции», кроме того, «правительство участвует в прибылях общества и фактически распределяет их»<sup>565</sup>. Все это существенно ограничивало возможности проявления рыночных принципов, и хотя формально финансирование строительства железных дорог в Российской империи происходило с помощью рынка ценных бумаг, фактически во многом это была разновидность государственного финансирования.

Особенно выразительно такие особенности финансирования проявились при постройке Китайской Восточной железной дороги (КВЖД), начатой в 1896 г. (частично на территории Китая) главным образом не по техническим соображениям, а с целью усиления российского влияния в Китае<sup>566</sup>. По уставу (п. 10) учрежденного акционерного общества КВЖД оно эмитировало негарантированные акции и гарантированные облигации, выпускавшиеся по мере необходимости ежегодно. Размещением облигаций должен был заниматься Русско-Китайский банк. Первый выпуск облигаций был произведен в июне 1897 г. на сумму 15 млн руб., банк принял их по цене 95,75% номинала, разместив затем половину облигаций в сберегательных кассах. Коммерческого успеха заем не имел, но поскольку дорогу необходимо было строить, причем в сжатые сроки, в 1898 г. непосредственно по распоряжению царя обществу был выдан государственный кредит на 24,8 млн руб., а в 1899 г. — еще один кредит в 60,367 млн руб. К 1901 г. общий объем выданных обществу кредитов достиг 252,167 млн руб., а государственным казначейством было выкуплено облигаций общества на сумму 263,909 млн руб. В обращении на рынке этих облигаций было не более чем на 15 млн руб. Поскольку общество КВЖД финансировалось прямыми государственными кредитами, в сущности, можно было бы даже не тратить деньги на выпуск облигаций, превратившийся в этом случае в полную формальность. Всего же за 10 лет, когда С. Ю. Витте был министром финансов, сумма прямых государственных кредитов для железнодорожного строительства достигла 1300 млн руб.<sup>567</sup>

Транссибирская магистраль (построена 1891–1916 гг.), частью которой была КВЖД, стала крупнейшим в Российской империи железнодорожным проектом. Это была самая длинная в мире железная дорога (более 9000 км) от Москвы до Владивостока (а вместе с КВЖД — до Шанхая), и после ввода ее в эксплуатацию в начале XX века по протяженности железнодорожной сети Российская империя уступала только США. Идея такой дороги возникла давно, еще в 1870-е годы. «С

<sup>565</sup> Дивиденды русских акционерных обществ // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 108.

<sup>566</sup> Подробнее политическая предыстория постройки КВЖД и особенности деятельности Русско-Китайского банка будут описаны далее в главе «Экспорт российского капитала».

<sup>567</sup> Мигулин П. П. Наша новейшая железнодорожная политика и железнодорожные займы (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Тип. «Печатное дело», 1903. — С. 44–46, 55.

утверждением линии Екатеринбургской положено начало... великого международного пути из Европы к Великому океану, через Сибирь и Китайскую империю к Тяндзину или другому какому-либо северному порту китайского побережья. Это пока только мечта, как в свое время казалась мечтою Тихоокеанская дорога в Северной Америке»<sup>568</sup>. Транссибирская магистраль принципиально ускорила перевозки — чтобы попасть по морским путям из Лондона в Шанхай (через Америку), необходимо было 30 суток (стоимость проезда 650–900 руб. в ценах 1900 г.), через Транссибирскую дорогу — 17–18 суток (стоимость проезда 130–319 руб.)<sup>569</sup>. Кроме того, эта дорога создавала новые торговые пути, по которым в Сибирь начали поступать дешевые японские и американские товары, быстро вытесняя российские.

Дальнейшие перспективные планы развития железнодорожной сети Российской империи были связаны с постройкой железной дороги через Афганистан в Индию, а также железной дороги через Персию, давшей бы для России наиболее короткий выход к Индийскому океану<sup>570</sup>. Этот проект имел такую же давнюю историю, как и замысел Транссибирской магистрали<sup>571</sup>.

В начале 1912 г. в Париже происходило совещание «между представителями английских, французских и русских банков» для заключения договора о проведении предварительных изысканий Индо-Европейского железнодорожного пути. Предполагалось, что будет создано международное акционерное общество, и оно «начнет свои действия с капиталом в один миллион рублей» с целью «окончательно установить направление нового железнодорожного пути по территории Персии»<sup>572</sup>. Планы эти были нарушены Первой мировой войной и революциями 1917 года в России.

### *Проблема прибыльности железных дорог*

Строительство и эксплуатация огромной железнодорожной системы требовали привлечения значительных финансовых ресурсов, и к 1893 г. общая сумма основного капитала российских железных дорог

<sup>568</sup> Направление железной дороги от Екатеринбурга в Сибирь // Финансовое обозрение. — 1874. — № 22. — С. 471.

<sup>569</sup> Путеводитель по Великой Сибирской железной дороге. Под ред. А. И. Дмитриева-Мамонова. СПб.-М.: Т-во И. Н. Кушнерев и К°, 1902. — С. 84.

<sup>570</sup> Мигулин П. П. Наша новейшая железнодорожная политика и железнодорожные займы (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Тип. «Печатное дело», 1903. — С. 312, 314–316.

<sup>571</sup> В 1874 г. «в существующей ныне комиссии железных дорог через Среднюю Азию в Индию» рассматривались разные проекты направления «этого громадного международного пути». Трудности в реализации этого проекта были связаны с тем, что дорога должна была пройти через обширные пустыни, а «от города Пешавер, Английской Индии, до города Кабул, должна будет проходить по известному Хейберскому ущелью», путь по которому весьма «затруднителен» (Кратчайшее направление железной дороги в Индию через Россию // Финансовое обозрение. — 1874. — № 21. — С. 421).

<sup>572</sup> Еще о Индо-Европейском пути // Финансовое обозрение. — 1912. — № 1. — С. 6–7.

составляла 3,227 млн руб., что значительно превышало стоимость всех производственных фондов промышленности — 1,087 млн руб.

Распространено мнение, что, несмотря на большие затраты на постройку и эксплуатацию, прибыльность российских железных дорог была высокой — норма прибыли составляла 6,6%, в то время как в странах Западной Европы 2–3%<sup>573</sup>. Однако современники были иного мнения — И. Х. Озеров отмечал, что по мере выкупа железных дорог в государственную собственность они все более становились убыточными, и для финансирования их постройки использовались новые иностранные займы. Так, в 1889 г. в структуре государственного долга (4423 млн руб.) 3060,6 млн приходилось на общегосударственные нужды, 1363 млн на железнодорожные займы. В 1900 г. долг достиг 6195 млн руб., из них на общие государственные нужды пошло 3387 млн, на железнодорожные займы 2805 млн руб.<sup>574</sup>

По мере выкупа правительством железных дорог и выпуска гарантированных железнодорожных займов долги железнодорожных компаний казначейству выросли до 1782 млн руб. (на 1 января 1892 г.), но в дальнейшем эти долги сократились до 522 млн руб. (на 1 января 1902 г.) за счет того, что 706 млн руб. долгов было списано<sup>575</sup>. К 1914 г. из 8,8 млрд руб. общего объема государственного долга железнодорожные займы составляли 3,1 млрд (около 35%). И если с 1866 по 1873 гг. общие расходы на железнодорожное строительство составляли в среднем 15–20% государственного бюджета, а с 1874 по 1889 гг. 15–17%, то с 1890 по 1896 г. эти расходы существенно выросли и достигли 20–35%, а в 1894 — 62%<sup>576</sup>.

О какой-либо доходности железных дорог говорить не приходится: по данным 1905 г., расходы на содержание железнодорожной сети составляли 557,6 млн руб., доходы — 431,5 млн руб., убытки — 126,1 млн руб. «Вся сеть железных дорог не только не приносит дохода, не только не покрывает процент на затраченный... капитал, но и приносит чистый убыток»<sup>577</sup>.

Причина убыточности выкупленных государством железных дорог была связана не с технологическими и не с транспортными, а с сугубо финансовыми обстоятельствами. «Казенные железные дороги... при выкупе... приняли на себя долг, превышавший их строительную стоимость, которая сама по себе была первоначально высока, а

<sup>573</sup>История железнодорожного транспорта России. В 2 т. Т. 1. 1836–1917 гг. — СПб., 1994. — С. 112.

<sup>574</sup>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. 160–161.

<sup>575</sup>Наша железнодорожная политика по документам архива Комитета министров / Ред. А. Н. Куломзин. В 4 т. Т. 3. — СПб., 1902. — С. 181.

<sup>576</sup>Погребинский А. П. Очерки истории финансов дореволюционной России (XIX–XX вв.) / А. П. Погребинский. — М.: Госфиниздат, 1954. — Гл. 2.4.1, Таблица 4. 1. — [www.smartcat.ru/FinancialManagement/equitiesCC.shtml](http://www.smartcat.ru/FinancialManagement/equitiesCC.shtml).

<sup>577</sup>Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 70.

впоследствии еще и преувеличена». За счет этого во время первого железнодорожного бума 1860-х годов «в казну перешло много дорог, выстроенных за дорогую цену», а «концессионеры строили линии на облигационный капитал, оставляя акционерный в своем барыше. Реализация капитала осуществлялась на невыгодных условиях в момент слабости государственного кредита и при низком курсе кредитного рубля». Все это привело к тому, что вложенный капитал, «на который дороги должны зарабатывать процент», намного превышал реальную стоимость дорог. Выкуп дорог также производился «из расчета среднего чистого дохода ее последних лет, а он оказывался повышенным; доходы намеренно поднимались путем продажи старых материалов и ненужного инвентаря»<sup>578</sup>. Со временем убыточность железных дорог постепенно снижалась, а незначительный доход они начали приносить только в 1910-е годы<sup>579</sup>.

Однако, несмотря на убыточность, замедлить темпы создания железнодорожной сети не было возможности, так как с ее развитием было слишком много связано, в том числе обеспечение заказами промышленности, особенно металлургической.

---

<sup>578</sup> Малоодоходность железных дорог и ее причины // Финансовое обозрение. — 1911. — № 24. — С. 9.

<sup>579</sup> Подробнее см.: Доходность железных дорог // Финансовое обозрение. — 1912. — № 16. — С. 13.

# Акционерное учредительство в России

## *Периодичность акционерного учредительства*

В Российской империи «акционерные предприятия появились несколько позднее, чем в других странах». Хотя еще в 1799 г. была учреждена Российско-Американская компания, а в 1862 г. первый акционерный банк, «оба эти учреждения имели полуправительственный характер и... деятельность их преследовала не одни только экономические задачи». Первым же акционерным обществом, «основанным исключительно для экономических целей, была не существующая ныне компания первого страхования транспортов», учрежденная в 1822 г. с капиталом в 15 тыс. руб.<sup>580</sup>

Быстрый рост российского рынка акций во второй половине XIX века отражал активные процессы акционерного учредительства<sup>581</sup>, нараставшие циклически и достигшие своего максимума перед началом Первой мировой войны. Если в 1820-е годы было учреждено 2 общества, в 1830-е — 8, в 1840-е — 5, в 1850-е — 34, в 1860-е — 43, то в 1870-е — уже 171, в 1880-е — 208, в 1890-е — 609, с 1901 по 1910 г. — 506 обществ<sup>582</sup>. Первая волна активного учредительства была в 1850-е годы, вторая — в 1860-е годы, третья — в начале 1870-х годов до кризиса, четвертая — в 1890-е годы<sup>583</sup>.

Пятилетия 1856–60 гг. и 1871–73 гг. особенно были отмечены «оживлением учредительской деятельности», а пятилетие 1874–78 гг. «характеризовалось застоем». В конце 1860-х — начале 1860-х годов «как и в Западной Европе, отмечалось сильное развитие железнодорожного строительства, а между 1871 и 1873 гг. начинается.. возрастать число банков и кредитных учреждений» вместе с «ростом числа

<sup>580</sup> Обзор деятельности акционерных предприятий в России // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 29. — С. 103–108.

<sup>581</sup> Согласно законодательству Российской империи действовали акционерные общества и паевые товарищества. Как правило, в официальном названии предприятия отражалось, «общество» это или «товарищество на паях», однако в официальной статистике данные об акционерных обществах и паевых товариществах чаще всего подавались вместе (Статистический ежегодник России. 1915 год. — СПб.: Изд-во Центрального статистического комитета МВД, 1916. — Раздел XII. Финансы и кредит. — С. 64–65).

<sup>582</sup> Статистический ежегодник на 1913 г. (Совет съездов представителей промышленности и торговли) [ред. В. А. Шарый, заведующий статистическим отделом Совета съездов]. — СПб., 1913. — С. 280.

<sup>583</sup> Всего же от учреждения Российско-Американской компании с 1789 г. по 1856 г., за 67 лет, было учреждено 78 акционерных компаний с общим капиталом 54 млн руб. Часть этих компаний была ликвидирована и продолжили существовать 55 компаний с капиталом 37,6 млн руб. С 1856 по 1861 г., всего за пять лет, было учреждено 111 компаний с капиталом 339,3 млн руб., из которых сохранилось 78 с капиталом 267 млн С 1861 по 1869 гг. (за восемь лет) было учреждено 93 акционерные компании с капиталом 649,4 млн руб., из которых продолжило работу 86 компаний с капиталом 595,2 млн руб. В целом же, если с 1789 по 1857 г. за год учреждалась всего одна акционерная компания, то с 1856 по 1861 г. — по 22 компании в год, а с 1861 по 1869 г. — по 11 компаний (Десятилетие первого частного коммерческого банка // Финансовое обозрение. — 1874. — № 45. — С. 377–378).

сахарных заводов и промышленных предприятий вообще». В отличие от стран Западной Европы «у нас в это время встречается весьма мало обществ строительных материалов и домостроительных, которые приобрели столь печальную известность в Германии и Австро-Венгрии», где их бурный рост отмечался перед кризисом 1873 г. «Весьма мало-численны» в 1870-е годы были «общества для эксплуатации гостиниц и трамваев, как и нефтяные общества», которые начали учреждаться только в конце XIX века<sup>584</sup>.

Общемировой кризис 1873 г. в целом проявился в России не настолько сильно, как в странах Западной Европы. Спад в акционерном учредительстве, начавшийся в 1874 г., был максимальным в 1878 г., усиливаемый Крымской войной 1877–78 гг., связанными с ней расходами и увеличением государственного долга. Если в 1870–74 гг. общая сумма акционерного капитала создаваемых новых компаний достигала 254,1 млн руб., то в 1875–79 гг. она снизилась до 138,8 млн руб.<sup>585</sup>

Количество учреждаемых за год акционерных компаний было максимальным (106 компаний) перед кризисом в 1873 г. В 1874 г. оно упало до 50 в год и продолжало снижаться до 1878 г. (7 компаний в год), и лишь потом начало возрастать до 30 в 1880 г. и 44 в 1884 г. С 1881 по 1892 г. было учреждено 284 компании с капиталом 1426,1 млн руб.; с 1893 по 1899 г. — 730 компаний с капиталом 1281,5 млн руб. Пики учредительской активности отмечались в 1881–84 гг. (в год учреждалось в среднем по 42 компании) и с 1893 г. (55 компаний в год) по 1899 г. (305 компаний в год)<sup>586</sup>.

«С 1881 по 1888 г. понижающее движение акционерной деятельности вновь усиливается» и количество действующих акционерных предприятий к началу 1889 г. «не только не увеличилось, но даже сократилось до 566 с капиталом в 756,9 млн руб.». Отчасти на уменьшение количеств акционерных компаний повлияло то, что в это время начался выкуп государством ряда железнодорожных предприятий, что «и должно было отразиться на уменьшении общего числа акционерных компаний, в особенности, их капитала»<sup>587</sup>.

Но уже с 1889 г. «благодаря начинающему промышленному подъему» акционерное учредительство переживает «необычайное оживле-

<sup>584</sup>Всего с 1799 по 1871 г. были утверждены уставы 334 акционерных обществ, но учреждение 20 обществ так и не состоялось, а 37 со временем были ликвидированы. «Ликвидированные общества обладали по большей части малым капиталом», а «предприятия, уставы которых утверждены были в периоды оживления учредительской деятельности, дают и наибольший контингент ликвидации» (Обзор деятельности акционерных предприятий в России // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 29. — С. 105–106).

<sup>585</sup>Федоров М. М. Письма о русской промышленности и иностранных капиталах / М. М. Федоров // Русское экономическое обозрение. — 1898. — № 11. — С. 3.

<sup>586</sup>Шепелев Л. Е. Акционерный капитал в России / Л. Е. Шепелев // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 97–98, 105 (Таблицы 1, 2, 7).

<sup>587</sup>Обзор деятельности акционерных предприятий в России. Часть 1 // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 29. — С. 106.



ние в десятилетний период с 1889—99 гг. как по количеству учрежденных акционерных предприятий, так и по сумме их капитала, далеко оставляя за собой все предшествующие периоды» активного учредительства.

Выкуп государством железных дорог, в которых большие капиталы были заморожены в «связанном состоянии»<sup>588</sup>, создал у инвесторов избыток свободных средств, которые потом были вложены на рынке ценных бумаг. Количество акционерных компаний в Российской империи быстро росло за счет общего экономического подъема и модернизации акционерного законодательства<sup>589</sup>.

Характерными особенностями акционерного учредительства в 1890-е годы стало массовое участие иностранных инвесторов и «сосредоточение капиталов в горнопромышленной области» — из 559 российских компаний, учрежденных в это время, горнопромышленными были 135, их капитал составлял 40% от общего объема капитала всех 559 компаний. Значительно расширилось участие в акционерном учредительстве коммерческих банков, что стало «главной причиной увеличения их капитала»<sup>590</sup>.

С 1881 по 1892 г. общая стоимость капиталов учрежденных акционерных обществ (вместе с паевыми товариществами) достигла, по данным С. С. Хрулева, 450 млн руб. В среднем новых обществ учреждалось на 37,5 млн руб. в год. В 1893 г. было учреждено акционерно-паевых предприятий на 36 млн руб., в 1894 г. — 76 млн, в 1895 г. — 129 млн, в 1896 г. — на 181 млн. К 1897 г. темпы роста акционерного учредительства несколько снизились и акционерно-паевых предприятий было учреждено на 148 млн руб., но затем темпы учредительства выросли еще больше — в 1898 г. на 288 млн, в 1899 г. — на 322 млн. Начало кризиса 1899—1902 гг. привело к замедлению темпов учредительства до 268 млн в 1900 г., 47 млн в 1901 г. и 23 млн в 1902 г.<sup>591</sup> По данным Э. С. Рудзского, в 1893 г. было учреждено 55 компаний (с капиталом 56,6 млн руб.), в 1894 г. — 64 (57,6 млн руб.), в 1895 г. — 78 (77,6 млн руб.), в 1896 г. — 127 (180,7 млн руб.), в 1898 г. — 204 (236,1 млн руб.), а

<sup>588</sup>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. Киришбаума, 1904. — С. 11.

<sup>589</sup>Среди снятых ограничений — обязательное предварительное рассмотрение и утверждение уставов акционерных компаний в Комитете министров; запреты заниматься некоторыми видами производства для иностранных подданных и «лиц иудейского вероисповедания»; регламентация операций бирж и запрещение акций на предъявителя в сахарной и нефтедобывающей отраслях; высокая номинальная стоимость акций (не менее 250 руб.); недопущение к котировке бумаг акционерных компаний с капиталом менее 500 тыс. руб. (Корелин А. С. Ю. Витте — финансист, политик, дипломат / А. Корелин, С. Степанов. — М.: Терра, 1998. — С. 48—50).

<sup>590</sup>С 1889 по 1899 г. акционерный капитал банков вырос на 80,3 млн руб (в том числе у банков, специализирующихся на долгосрочном кредите, — на 4,6 млн руб., на краткосрочном — на 75,7 млн руб.) — значительно больше, чем был рост капитала горнодобывающих (на 28,9 млн руб.) или металлургических (16,7 млн руб.) компаний (Обзор деятельности акционерных предприятий в России // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 29. — С. 106—107).

<sup>591</sup>Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 134, Таблица XXIV.

в 1899 г. — 305 (341,4 млн руб.). Всего к 1900 г. было зарегистрировано около 1700 акционерных компаний с основным капиталом 2100 млн руб., из них 84% (1450 компаний) были промышленными, а 16% (250 компаний) — работали в сервисном секторе (кредит, страхование транспорта и т. п.)<sup>592</sup>.

По официальным данным, опубликованным в «Вестнике финансов, промышленности и торговли», к началу 1899 г. действовало 1181 акционерное общество с капиталом 7,638 млн руб. Из них 625 обществ с капиталом 980 млн руб. было создано за десять лет промышленного подъема и по сравнению с началом 1889 г. количество акционерных компаний возросло на 110%, а сумма их капиталов — на 130%<sup>593</sup>. Однакостораживает тот факт, что во время «расцвета нашей промышленности» с 1893 по 1903 г. «ввоз иностранных товаров увеличился на 183 млн руб.», в то время как в других странах «развитие промышленности уменьшает ввоз иностранных товаров»<sup>594</sup>.

Количество акционерных компаний, действовавших к концу XIX века в Российской империи (1181 компаний с капиталом 1736 млн руб.), было больше, чем в Италии (к концу 1896 г. — 792 общества с капиталом 2182 млн лир) и Бельгии (к 1895 г. — 938 анонимных и командитных обществ с капиталом 2121 млн франков), но уступало другим промышленно развитым странам Западной Европы — Австро-Венгрии (к концу 1895 г. — 2563 акционерных общества с капиталом 992,8 млн гульденов), Германии (к концу 1896 г. — 3712 акционерных обществ с капиталом 6,8 млрд марок (3,0 млрд руб.)), Франции (к 1899 г. по неполным данным действовало 4275 анонимных и командитных обществ с капиталом более 4 млрд франков) и особенно Англии (к концу 1896 г. — 21 223 акционерных общества с капиталом 1146 млн фунтов)<sup>595</sup>.

Темпы акционерного учредительства продолжали расти в начале XX века<sup>596</sup> и два пика акционерного учредительства отмечались в

<sup>592</sup>Рудзкой Э. С. Акционерные предприятия / Э. С. Рудзкой // Россия в конце XIX века [под ред. В. И. Ковалевского]. — СПб.: Тип. акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1900. — С. 609–611.

<sup>593</sup>Обзор деятельности акционерных предприятий в России. Часть 1 // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 29. — С. 106. По видам деятельности на первом месте по сумме акционерного капитала и количеству предприятий были компании горнопромышленной отрасли (28%), на втором — компании по производству продуктов питания (18%), на третьем — акционерные банки и учреждения краткосрочного и долгосрочного кредита (15%) (Обзор деятельности акционерных предприятий в России. Часть 2 // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 30. — С. 166).

<sup>594</sup>Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 134, 137.

<sup>595</sup>Обзор деятельности акционерных предприятий в России // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 29. — С. 108.

<sup>596</sup>В 1903 г. было учреждено новых российских акционерных компаний с суммарным капиталом 41,669 млн руб. (иностраннх — 16,784 млн руб.); в 1904 г. — 82,510 млн (1,749 млн); в 1905 г. — 62,276 млн (8,007 млн); в 1906 г. — 84,900 млн (20,247 млн); в 1907 г. — 125,860 млн (31,064 млн); в 1908 г. — 103, 263 млн (9,086 млн); в 1909 г. — 95,974 млн (12,872 млн); в 1910 г. — 190,466 млн (33,757 млн); в 1911 г. — 240,890 млн (80,022 млн); 1912 г. — 371,170 млн (30,322 млн) (Акционерное учредительство в России // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 105–106).

1907–08 гг. и в 1911–12 гг. «Новые предприятия росли, как грибы после дождя, а чиновники... только радовались, не обращая никакого внимания на то, что промышленные предприятия, создаваемые не для удовлетворения спроса населения, а вследствие искусственно создаваемого положения, не представляют собой выражения действительного богатства страны... и заранее обречены на разорение»<sup>597</sup>. В 1911 г. было зарегистрировано в общей сложности 1390 акционерных компаний (с капиталом 2175 млн руб.), в 1912 г. — 1656 (с капиталом 3346 млн руб.), в 1914 г. — 1997 (с капиталом 3376,8 млн руб.)<sup>598</sup>. К этому времени темпы роста рынка дивидендных бумаг явно опережали рост рынка облигаций, и рынок акций занял лидирующее положение.

«Экономическое развитие последних лет происходило под знаком усиленного и небывалого для России роста акционерного учредительства», и если за первое полугодие 1911 г. было учреждено новых 99 российских и 6 иностранных акционерных компаний, 1912 г. — 114 российских и 15 иностранных, то за первое полугодие 1913 г. — 141 российская и 17 иностранных. «Несмотря на полную несостоятельность нашего акционерного законодательства — концессионную систему и сопряженную с ней систему опеки, несмотря на все сложности учредительской волокиты, акционерные компании быстро увеличиваются в своем числе, сосредотачивая у себя громадные капиталы... Рост акционерного учредительства является для России фактом огромной важности» и «многие отрасли русской промышленности почти обязаны своим возникновением, а развитием и безусловно обязаны акционерным капиталам»<sup>599</sup>.

В то же время еще в начале XX века в России было достаточно много частных не акционерных предприятий — торговых домов и товариществ на вере. Наиболее распространены они были в Московской губернии, для которой были характерны сильные консервативные традиции. В Петербургской губернии преобладали смешанные формы собственности, с тенденцией к увеличению количества акционерных компаний. А в Царстве Польском, больше подверженном влиянию западноевропейских традиций, отмечалось абсолютное преобладание акционерных обществ.

### *Пересмотр акционерного законодательства*

Почти вся история акционерного учредительства и формирования рынка акций в Российской империи прошла под влиянием По-

<sup>597</sup> Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 134, 137.

<sup>598</sup> Статистический ежегодник России. 1915 год. — СПб.: Изд-во Центрального статистического комитета МВД, 1916. — Раздел XII. Финансы и кредит. — С. 64–65.

<sup>599</sup> Акционерное учредительство в России // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 105.

ложения об акционерных компаниях 1836 г. Это положение не изменялось длительное время, хотя уже в 1860-е годы было признано его несоответствие реальным экономическим потребностям, а к концу XIX века этот закон давно устарел<sup>600</sup>. Поэтому еще в конце 1860-х годов был поднят вопрос о его пересмотре и для этого неоднократно учреждались специальные комиссии, деятельность которых осталась без результатов. Устарелость закона об акционерных компаниях понимали все, и практический опыт акционерных компаний воплощался в уставах акционерных компаний. Эти уставы, по существовавшему порядку требовавшие «высочайшего утверждения», т. е. царского разрешения, с юридической точки зрения представляли собой отдельные нормативные документы. Такая разрешительная система, от которой отказались многие западноевропейские законодательства, создавала значительные неудобства и тормозила возникновение новых предприятий за счет сложности и продолжительности утверждения уставов.

«Требуется много энергии, терпения и времени, чтобы устав акционерного общества провести по всем инстанциям. Такой порядок доступен лишь крупным акционерам... и совершенно недоступен для предприятий с небольшим капиталом». Даже лучшие намерения правительства не могли поднять благосостояния государства «без самостоятельности общества... но эта самостоятельность не сможет проявляться, если... она стеснена существующими законоположениями». Российское законодательство допускало учреждение акционерных обществ», но «обставляло это учреждение очень стеснительными формальностями»<sup>601</sup>.

По своей сути разрешительная система исходила из явно архаичного в конце XIX века принципа, согласно которому участие в акционерном обществе не составляет естественного права гражданина, а является привилегией, даруемой государством. Поэтому неоднократно возникал вопрос, не следует ли по примеру стран Западной Европы отказаться от разрешительной системы и перейти к так называемой явочной системе, при которой акционерные компании учреждаются без специального разрешения, и лишь регистрируются органами государственной власти. При такой системе основной акционерный закон устанавливает только порядок такой регистрации, и некоторые самые общие правила организации компаний, а также их ответственность перед третьими лицами. В Англии такая система действовала еще с XVII в., показав свою эффективность.

В России же «существующий разрешительный порядок сопряжен с такой волокитой, которая затягивает утверждение устава на месяца,

<sup>600</sup> Это касалось и положения, согласно которому акции могли быть только именными с точным указанием в них «лица получателя, званием или чином, именем, отчеством и фамилией. Акции безымянные запрещаются», хотя во второй половине XIX в. общеизвестным было, что на практике это требование не соблюдается (Петражицкий Л. И. Акционерная компания. Акционерные злоупотребления и роль акционерных компаний в народном хозяйстве / Л. И. Петражицкий. — СПб: Тип. министерства финансов (В. Киришбаума), 1898. — С. 1—2).

<sup>601</sup> Акционерные предприятия // Коммерсант. — 1910. — № 260. — 21 июня. — С. 1.

а в некоторых случаях на годы, заставляет упускать благоприятный момент для учреждения предприятия». Эта бюрократическая медлительность акционерного учредительства вызывала недовольство в деловых кругах уже давно — «экономическая жизнь не терпит медлительности... и естественно, что недовольство существующим акционерным законодательством... росло и крепло». И хотя не секрет, что «в России до сих пор страна существовала для полиции, а не полиция для страны», такой порядок «далее продолжаться не может»<sup>602</sup>.

Для разработки проекта нового закона при Министерстве финансов была организована в 1898 г. очередная комиссия под председательством члена совета министра финансов П. П. Цитовича<sup>603</sup> — вероятно, толчком к созданию комиссии стало принятие в Германии закона о биржах<sup>604</sup>. В комиссию входили представители различных ведомств, а также известные ученые-правоведы, но среди них возникли разногласия по самым существенным вопросам, и комиссия так и не смогла прийти к единому мнению<sup>605</sup>.

С одной стороны, интересы торговли и промышленности требовали облегчения процедуры учреждения акционерных компаний и замены разрешительной системы концессионной или явочной. С другой стороны, чтобы воспрепятствовать недобросовестному учредительству, предлагалось усилить контроль над акционерными обществами со стороны государства. Но поскольку облегчение процесса учреждения и усиление контроля были несовместимы, с этим противоречием были связаны основные трудности в дискуссиях о реформе акционерного законодательства. Приходилось выбирать одно из двух — «либо предпочесть опеку, оказывающуюся однако фиктивной» и часто превращающуюся в пустую формальность (при этом «грюндеры умеют извлекать выгоду из той обстановки, в которой происходит ныне разрешение уставов акционерных компаний»), или же перейти к свободной системе учреждения акционерных обществ, «но заранее примириться с возможностью широкого расцвета грюндерства» каждый раз, когда

<sup>602</sup>Пересмотр акционерного законодательства // Финансовое обозрение. — 1912. — № 1. — С. 4–6.

<sup>603</sup>П. П. Цитович (1843–1913) — известный в XIX веке юрист, автор ряда трудов по вексельному и гражданскому праву, в 1880-е годы профессор Киевского, с 1900 г. — Петербургского университетов.

<sup>604</sup>Немецкий биржевой закон получил в Германии неоднозначную оценку (подробнее см.: Биржевая реформа в Германии // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1898. — № 8. — С. 444–449).

<sup>605</sup>Сторонники разрешительной системы опасались спекулятивных увлечений, которые могли бы породить дутые предприятия и подорвать доверие к существующим акционерным компаниям. Члены комиссии выражали сомнение по поводу качества уставов акционерных обществ, возникающих при явочной системе. При существовавшей в то время разрешительной системе каждый устав был, по сути, отдельным законом, имея всеми признаваемую бесспорность. Сторонники явочной системы заявляли, что получение разрешения правительства связано с длительной перепиской, и что, в сущности, правительство уставов не рассматривает, а утверждает их формально. И хотя для крупных предприятий хлопоты и расходы, связанные с утверждением устава, действительно не представляют никакой трудности, для небольших компаний, учреждаемых вдали от Петербурга, они могли создавать существенные сложности. Но приверженцы разрешительной системы считали, что затруднения в утверждении уставов акционерных компаний преувеличены.

будут возникать благоприятные для этого условия. «Некоторые надеются разрешить задачу о сытых волках и целых овцах предложением об усилении ответственности учредителей и директоров, и об увеличении власти директоров», но трудно было поверить, что это может дать заметный результат. Ответственность учредителей, гражданская и уголовная, представляла собой слишком «тонкую паутину, в которой может запутаться только совсем слабая муха, а грюндеры не принадлежат к этой слабой породе»<sup>606</sup>.

Комиссия разработала проект нового закона, в основу которого была положена явочная система. По новому проекту закона компания считалась учрежденной с момента внесения ее в акционерный реестр, а число лиц, подписавших учредительный договор, должно было быть не менее пяти, причем каждое из них обязано приобрести хотя бы одну акцию. Общераспространенной нормой в конце XIX века было 250 тыс. руб. для акционерного капитала и 200–250 руб. для акции. В проекте же предлагалось снижение этих цифр до 150 тыс. и 150 руб. С разрешения министра финансов капитал мог быть снижен до 50 тыс. руб., а цена акции — до 50 руб. в предприятиях, учреждаемых для удовлетворения общественных потребностей местного значения. Вопрос о минимальных размерах акционерного капитала и цене акции вызвал длительные споры. Основная причина сопротивления членов комиссии снижению минимальной цены акций, что сделало бы их более доступными для мелких инвесторов, была связана с тем, что по распространенному тогда мнению операции с акциями по самой своей сути порождают биржевую спекуляцию, создавая массу акционеров, не имеющих никакой связи с предприятием. Интересы временных и часто меняющихся акционеров могут совершенно расходиться с интересами самого предприятия и действовать на последнее неблагоприятно. Решить эту проблему не представлялось возможным, так как она была тесно связана с самой акционерной формой организации, и работа комиссии 1898 г. снова затормозилась, так и не дав результатов.

В дальнейшем проблема пересмотра акционерного законодательства обсуждалась неоднократно. В январе 1912 г. началась работа межведомственного совещания при Министерстве торговли и промышленности для обсуждения нового законопроекта об акционерных обществах и паевых товариществах. В новом проекте вновь поднимался все тот же вопрос о замене разрешительного порядка учреждения акционерной компании явочным. Но и в 1912 г. этот вопрос не был решен, и от разрешительной системы удалось отойти лишь после Февральской революции 1917 г., в недолгий период деятельности Временного правительства.

<sup>606</sup>Что же касается усиления власти директоров акционерных компаний, «то они и теперь всемогущи», особенно если их поддерживают крупные акционеры. К тому же «при любом уставе директора будут нулем, если их будут ставить крупные акционеры только для подписи бумаг», а власть таких директоров окажется весьма ограниченной. «Найти лекарство против грюндерских сетей, в которые попадают неосторожные... мухи», стремящиеся к высоким дивидендам, «так же невозможно, как невозможно оградить от дутых балансов и отчетов тех акционеров, которые ничего в этих балансах и отчетах не понимают» (К вопросу о пересмотре акционерного законодательства // Киевлянин. — 1899. — № 345. — С. 2. — Кол. 1–3).



## *Доходность акционерного капитала*

У индивидуальных инвесторов, приобретавших акции, сложилось мнение, что от инвестирования в акции можно получить высокие прибыли. В 1900 г. из 646,388 млн руб. прибыли, полученной предпринимателями в торговле и промышленности, 216,543 млн руб. (33,5%) было получено в акционерных обществах (и других подобных обществах, подлежащих публичной отчетности)<sup>607</sup>. Обычно предполагалось, что доходность акций была гораздо более высокой, чем облигаций (4–5%), и даже в 1874 г., после глубокого финансового кризиса в Европе, по словам современника, «самые солидные акции» приносили «от 7 до 10% годового дохода»<sup>608</sup>.

Дивиденды российских акционерных обществ в целом были сопоставимы с французскими. Так, во Франции за 1873 г. Общество северной железной дороги выдало 16,75% дивидендов, Парижско-Средиземноморской дороги — 12%, Южной дороги — 8%, Западной дороги — 7%<sup>609</sup>. В Англии лондонские банки за 1872 г. выдавали дивиденды в среднем около 20% (London and Westminster, London and County, Union bank), иногда они достигали 22,3% (London Joint stock bank), хотя бывали и гораздо ниже (City bank — 10%)<sup>610</sup>. Такой размер дивидендов также был сопоставим с прибыльностью капитала в акционерных коммерческих банках Российской империи (например, в 1873 г. в Харьковском торговом банке дивиденды были выданы в размере 14,59% годовых)<sup>611</sup>.

Хотя «многие из предприятий давали 20–100% дивиденда и выше на основной капитал», это составляло не более 7–8% реальной прибыли «при установившейся биржевой расценке бумаг»<sup>612</sup>. Для тех

<sup>607</sup>Попыт приблизительного исчисления народного дохода. Материал по проекту о государственном подоходном налоге. — СПб.: Министерство финансов, 1906. — С. XIV–XVII.

<sup>608</sup>Биржевая беседа. 5 января // Финансовое обозрение. — 1874. — № 1. — С. 4.

<sup>609</sup>Дивиденд французских железных дорог в 1873 г. // Финансовое обозрение. — 1874. — № 18. — С. 357.

<sup>610</sup>Лондонские акционерные банки в 1873 г. // Финансовое обозрение. — 1874. — № 18. — С. 357.

<sup>611</sup>Состояние счетов Харьковского торгового банка // Финансовое обозрение. — 1874. — № 18. — С. 365.

<sup>612</sup>Судейкин В. Т. Биржевая игра на Петербургской бирже. Ее причины и последствия (из «Журнала юридического общества», декабрь, 1897) / В. Т. Судейкин. — СПб.: Тип. Сенатская, 1897. — С. 13. Надежными бумагами с высокими дивидендами были акции коммерческих банков. В конце XIX наибольшие (от 15 до 28,8%) дивиденды выплачивали Азовско-Донской, Волжско-Камский, Московский Купеческий, Санкт-Петербургский международный, Санкт-Петербургский Учетный и ссудный, Сибирский торговый, Тифлисский, Харьковский торговый банки (Голубев А. К. Русские банки. Справочные и статистические сведения о всех действующих в России государственных, частных и общественных кредитных учреждениях / А. К. Голубев. — СПб.: Лештуковская паровая скоропечатня, 1899. — С. 18). При этом реальная доходность активов (отношение валовой прибыли к среднегодовым активам в %) у большинства крупных банков в 1894–1898 гг. была в диапазоне 5,5–6,0%; в 1899–1903 гг. — 5,0–5,5% (Саломатина С. А. Доходы акционерных банков от операций с ценными бумагами, 1894–1903 гг. / С. А. Саломатина. — [www.hist.msu.ru/Banks/papers/salomatina2.htm](http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/salomatina2.htm)). К 1913 г. прибыльность ценных бумаг, реализуемых банками, стала еще более высокой. Наибольшими были дивиденды в Волжско-Камском банке (55%), Азовско-Донском (40%) и Сибирском торговом (37,5%) банках. С 1912 по 1913 гг. в

акционеров, которые приобрели акции по номиналу (обычно такая возможность была только у первоначальных учредителей), прибыльность акций действительно могла быть достаточно высокой. Но у тех, кто приобрел акции по текущему биржевому курсу, после роста капитализации предприятия часто значительно более высокому, чем номинал, реальная прибыльность акций оказывалась гораздо меньше.

Это хорошо видно на примере Донецко-Юрьевского металлургического общества (ДЮМО), основанного А. К. Алчевским, — одного из крупнейших металлургических предприятий на востоке Украины. В феврале 1911 г. общество ДЮМО приобрело на правах долгосрочной аренды Уральско-Волжское металлургическое общество, и общий капитал ДЮМО увеличился до 17 млн руб. (капитал был разделен на 88 тыс. акций), а к 1912 г. — 22,1 млн руб. После реорганизации прибыль ДЮМО возросла с 1,831 млн руб. в 1911 г. до 4,167 млн в 1912 г. (что составляет при основном капитале 22,1 млн руб. 18,9%). «Но и при этих благоприятных условиях акционеры не могут похвастаться блестящими результатами доходности акций... при валовой прибыли в 4,167 млн руб... поступило в распоряжение акционеров в виде дивиденда лишь 1,768 млн руб... около 33%», а «доходность акций составляет лишь 8% на основной капитал предприятия (16 руб. на номинальную стоимость 200 руб. акции)». Однако поскольку биржевая цена этих акций в 1913 г. была существенно выше номинальной — 315 руб., «доходность акций для акционеров получается ниже... и составит 5%»<sup>613</sup>. В действительности это была не такая уж плохая доходность, если учесть возникшие после смерти А. К. Алчевского и «харьковского краха» трудности у недостроенного завода ДЮМО и вспомнить, что прибыльность акций крупных и беспроблемных Брянских заводов была 2%, Путиловского завода — 4%, а у ценных бумаг популярного в котировках Петербургской, Парижской и Брюссельской бирж общества завода Гартмана — 6,1%<sup>614</sup>.

После учреждения предприятия и эмиссии ценных бумаг часть акций сразу же переходила к группе учредителей, и по ним они получали максимально высокую прибыль (15–30%). Через год или два, когда курс акций, введенных в котировки бирж, значительно повышался (иногда до 200% и более от номинала), около 65–70% акций продавались со значительной прибылью на рынке ценных бумаг, чем покрывалась большая часть затрат учредителей. В дальнейшем учредители получали чистую прибыль по оставшимся у них акциям (доходившую

некоторых банках дивиденды за год заметно выросли — в Азовско-Донском с 37,5 до 40%, в С.-Петербургском международном — с 34 до 35%, в Русском для внешней торговли — с 25 до 27,5%, в Соединенном банке — с 19 до 20%. Прибыльными были акции железных дорог, хотя дивиденды в разные годы и по различным дорогам могли значительно отличаться — от 2–15% (Московско-Киевско-Воронежская дорога) и 7–15% (Варшавско-Венская дорога) до 17–30% (Московско-Казанская дорога) Железнодорожный ежегодник. Справочная книга для железнодорожников. В 2 ч. Ч. I. — СПб.: Тип. Ц. Крейз, 1905. — С. 70).

<sup>613</sup>Эмский. К делам Донецко-Юрьевского металлургического общества / Эмский // Биржа. — 1913. — № 11. — 17 марта. — С. 3–4.

<sup>614</sup>Изменения цен акций металлургических и механических предприятий в 1911–1912 гг. // Биржа. — 1913. — № 7. — 17 февраля. — С. 3–4.

до 25–30%), а вторичные инвесторы, приобретшие акции на бирже, получали по ним реально в среднем около 5% прибыли (в зависимости от разницы между текущим курсом и номиналом)<sup>615</sup>.

По словам современника, учредители получали «громдную наживу» от продажи оставленных за собой акций предприятия по завышенной цене, превышающую номинальную стоимость «иногда в два-три раза». «Высосав таким образом все, что возможно из предприятия, учредители кидают его», предоставив рядовым акционерам, поверившим в рекламу, «расплачиваться за их проделки», а сами учредители «спекулятивных предприятий» не только не несут никакой ответственности, но и «подрывают в обществе доверие к акционерной форме предпринимательства»<sup>616</sup>.

Наиболее простой способ наживы учредителей заключался в предъявлении на первом же собрании акционеров «громдного счета расходов, якобы произведенных по учреждению предприятия». Такие счета часто бывали на сотни тысяч рублей, «и обременяют предприятие громадными... расходами», обычно совершенно не нужными. «Второй способ учредительской наживы заключается в передаче предприятию по очень высокой цене принадлежащего учредителю имущества, часто только что приобретенного специально с целью такой передачи. Неудивительно, что «сплошь и рядом акционеры таких предприятий разоряются в то время, как учредители их богатеют и, нажившись на одном деле, спешат взяться за другое»<sup>617</sup>.

Характерным примером было Рыковское каменноугольное общество с капиталом 24 млн франков (обществом было выпущено на 14 млн франков акций и на 10 млн франков облигаций). Общество планировало добычу 600 тыс. тонн угля в год, но в 1900 г. смогло получить только 350 тыс. тонн, что не могло покрыть капитал в 24 млн франков. Во Франции угледобывающее общество (капитал 11,6 млн франков) в Кармо, где находились не самые богатые месторождения, добыло в 1900 г. «значительно больше» 600 тыс. тонн, и общество не

<sup>615</sup>McKay J. P. *Pioneers for Profit. Foreign Entrepreneurship and Russian Industrialization. 1885–1913* / J. P. McKay. — Chicago and London, 1970. — P. 202–203.

<sup>616</sup>К вопросу о пересмотре акционерного законодательства // Киевлянин. — 1899. — № 345. — С. 2. Кол. 1–3.

<sup>617</sup>«Немало толков вызвала в свое время ловко проделанная операция с акциями одного крупного промышленного предприятия», в течение ряда лет выдававшего от 15 до 25% дивидендов. «Но вдруг деятельность предприятия начала как будто ослабевать, дивиденды понижаться, и, наконец, и вовсе прекратились», а цена акций «опустилась на 25%» ниже номинала. Затем «деятельность предприятия снова оживляется, его дивиденды быстро растут и вскоре достигают громадного размера», а цена акций повышается и «в пять с лишним раз превышает нарицательную стоимость их», т. е. номинал. По слухам, «близко стоявшие к предприятию лица», хорошо знакомые с положением дел, крупно нажились, скупая акции по низкой цене и продавая по высокой. Замысел игроков в этом случае был понятен — сначала искусственно понизить цену акций, чтобы скупить их по низкой цене у акционеров, а затем начать игру на повышение и продать по высокой цене. «Такие проделки вовсе не редкость, и совершенно тождественные операции проделывались не один раз... на русских железных дорогах, но еще более нагло, потому что искусственно повышенные расходы возлагались на казну, в виде приплат по гарантии, а искусственно повышенные доходы делились между акционерами» (К вопросу о пересмотре акционерного законодательства // Киевлянин. — 1899. — № 345. — С. 2. Кол. 1–3).

имело долгов. «Это свидетельствует либо о чрезмерной оценке вещественных вкладов» в Рыковском обществе, либо «о хищениях, жертвами которых стали новейшие русские предприятия»<sup>618</sup>.

«Спекуляция и учредительство дали... обильную жатву и перехватили немалую долю добычи акционеров». Так, «основной капитал одной компании был определен в 5 млн франков — 50 000 акций по 100 франков, а сверх того выпущено 50 000 дивидендных акций. Деньгами оплачено только 10 000 акций, а остальные 40 000 и все дивидендные акции пошли в пользу учредителей и разных посредников за уступку прав и обязательств»<sup>619</sup>.

В 1912 г. средние дивиденды в акционерных кредитных учреждениях составляли 24,1%. Среди акционерных коммерческих банков наибольшими были дивиденды в Волжско-Камском (22%), Азовско-Донском (15%), Международном коммерческом (13,5%) банках; среди земельных — в Московском (18%), Бессарабско-Таврическом (16,4%), Киевском (16%)<sup>620</sup>, в горнодобывающих акционерных обществах — 18,2%, в железнодорожных — 2,4% (а для некоторых дорог, например Московско-Казанской, достигали 17–30% в различные годы)<sup>621</sup>. Все это активизировало биржевую игру с акциями.

Высокой была прибыльность акционерного капитала в сахарной промышленности. Во время кризиса 1899–1902 гг., когда «вся промышленность России» была «в кризисах», а «металлургические заводы... переживают ужасное время, некоторые совершенно разорили своих акционеров не только тем, что дивиденда не выдают третий год, а просто по причине полного застоя в делах», сахарная промышленность «поменьше зарабатывает себе 25–45% на складочный капитал предприятия... но это в акционерных обществах», а в тех предприятиях, у которых один хозяин, и расходы на администрацию гораздо меньше, «прибыль повышается еще на несколько процентов». К тому же, в случае сахарных заводов «большинство... акционерных обществ есть фикция для обхода закона», а о «громадных действительных ди-

<sup>618</sup> Леруа-Болье П. Падение русских промышленных ценностей и кризис железной и угольной промышленности в России / П. Леруа-Болье // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 41. — С. 59.

<sup>619</sup> В другом случае основной капитал компании «был определен в 8,5 млн франков и 85000 акций. Деньгами оплачено только 15000 акций, а остальные 70000 переданы группе учредителей, которые сверх того получили около 1 млн франков наличными и на 2 млн франков облигаций». При такой политике учредителей «предприятия с миллионными основными капиталами оказывались нередко без средств и задолженными при самом их возникновении», а «огромные капиталы, собранные при реализации акций, не обращались действительно на оборудование производства, а расплывались по рукам разных учредителей, посредников, комиссионеров, т. е. лиц, к производству имеющих очень отдаленное отношение». Все эти искусственные схемы могли сохраняться «лишь расчетом на высокие цены» (Пажитнов К. А. Развитие каменноугольной и металлургической промышленности на юге России (Очерк из новейшей истории русской промышленности) / К. А. Пажитнов // Народное хозяйство. — 1905. — № 3. — С. 43–44).

<sup>620</sup> Дивиденды русских акционерных обществ // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 84.

<sup>621</sup> Статистический ежегодник России. 1915 год. — СПб.: Изд-во Центрального статистического комитета МВД, 1916. — Раздел XII. Финансы и кредит. — С. 64–65.

видендах знают только сами закулисные собственники фиктивных сахарозаводских акционерных обществ»<sup>622</sup>.

Страховые компании также давали достаточно большую прибыль. Так, доходность акций в одной из крупнейших страховых компаний «Россия» в 1912 г. составила 15,2%<sup>623</sup>. В 1897 г. в Первом Российском страховом от огня обществе — 22,5%, во Втором Российском страховом от огня обществе — 18%, в Северном страховом обществе — 22%<sup>624</sup>. «Если мы обратим внимание на доходность разных страховых предприятий, то заметим, что она является величиной, крайне изменчивой в разные годы... Под влиянием... причин, в большинстве случаев скрытых от лиц, стоящих вдали от предприятия» и его администрации, «поддерживающей курсы на известном уровне для личных целей», «колебания цен происходят так, что влияние этих причин бывает скрыто, затушевано. К тому же акций подобных предприятий немного, причем все они, будучи размещены в более или менее крепких руках, принимают мало участия в оборотах на бирже»<sup>625</sup>.

Особенно высокими были прибыли акционерных компаний в нефтедобывающей отрасли — средняя доходность бакинских компаний на основной капитал в 1912 г. была 46% (минимальная — 23% у общества «Питоев и К», максимальная — 94% у общества «Братья Мирзоевы»; у товарищества «Братья Нобель» — 44%). «Баснословные цифры! Однако... они не дают... точного представления о действительной доходности» акционерных нефтяных компаний. Средний размер дивидендов в этой отрасли за 1910 г. достигал 10% (от 7,5 до 19%), в 1912 г. — 20% (от 14% до 56% у общества «Братья Мирзоевы», у товарищества «Братья Нобель» — 22%)<sup>626</sup>.

В финансовой прессе начала XX века приводились весьма противоречивые данные о доходности нефтедобывающих компаний. По одним источникам «доходность нефтеперерабатывающих предприятий, достигшая в 1901 г. рекордного уровня в 5,51%, упала в 1906 г. до 1,53%, в 1910 г. — до 1,08%», а «в среднем за все десять лет она составляла 3,64%, тогда как для всех русских акционерных предприятий... 4,33%». Однако «материалы о доходности наших акционерных предприятий, полученные советами съездов [предпринимателей], не могут внушать доверия», и «если доходность наших акционерных предприятий так низка, то почему же капитал в них так охотно устремляется?

<sup>622</sup> Манус И. Политические, экономические и финансовые вопросы последнего времени / И. Манус. — СПб.: Тип. «Энергия», 1905. — С. 155–156. Некоторые заводы Подольской губернии давали 20% и более прибыли — 20% в товариществе Говоровского завода; 22% в товариществе Левашово-Войтовецкого завода; 35% в товариществе Кисилевского завода (Дивиденды сахарных заводов // Киевлянин. — 1897. — № 102. — С. 3. Кол. 2).

<sup>623</sup> Даже в акционерном обществе «Монголор», занимавшемся добычей золота в Монголии, прибыльность была заметно ниже — 9% в 1911 г. и 8% в 1912 г. (Из докладов к общим собраниям акционеров // Биржа. — 1913. — № 17. — 28 апреля. — С. 13, 17).

<sup>624</sup> Дивиденды страховых обществ // Киевлянин. — 1897. — № 10. — С. 3. — Кол. 6.

<sup>625</sup> Изменения цен акций страховых предприятий в 1911–12 гг. // Биржа. — 1913. — № 22. — С. 8.

<sup>626</sup> «Голодные» дивиденды // Биржа. — 1913. — № 31. 4 августа. — С. 5–6.



Ведь с 1901 г. капиталы в нефтяной промышленности выросли более чем на 50%, тогда как во всех остальных акционерных предприятиях России они росли едва ли на 20%». Доходность нефтяных предприятий, приводимая «в органах [прессы] бакинских нефтепромышленников», составляла «23,3% к основному капиталу в 1907 г., 12,9% — в 1908 г., 20,4 — в 1910 г. Если даже доходность относить ко всему капиталу, обращающемуся в бакинских нефтепромышленных обществах, то и тогда она выразится в 13,8%, 12,1% и 11,4%»<sup>627</sup>.

Полнота раскрытия финансовой информации и достоверность отчетности хорошо осознавались уже в то время. «Вряд ли необходимо доказывать, что хорошая отчетность имеет в акционерном деле не один только статистический... интерес», так как и для акционерных банков, и для акционерных компаний в целом отчетность — основное «условие внутреннего порядка и формальной правильности в ходе его дел. Она как бы заменяет предпринимателю память и служит ему... подспорьем»<sup>628</sup>.

Хотя «акционерные предприятия обязаны к известной степени гласности через издание отчетов, балансов», в балансах даже «специалисты по бухгалтерии не всегда в состоянии различить ловко замаскированную истину... Фальшивые отчеты, дутые цифры, выдача небывалых дивидендов, подставные акционеры»<sup>629</sup>.

Данные о доходности капитала и дивидендах, взятые из отчетов предприятий для акционеров, нельзя считать вполне достоверными, а сложность использования такого показателя, как чистая прибыль, связана с тем, что «в отчетах господствует полный хаос: одни отчеты понимают под чистой прибылью валовую, за вычетом отчислений в амортизационный капитал, другие включают в нее амортизацию, третьи, наоборот, исключают все отчисления. Даже в одном и том же отчете иногда под чистой прибылью разумеются разные вещи». Кроме того, нельзя забывать, что «к отчетам предприятий надо относиться с большой осторожностью» также и потому, что они составлялись не только для акционеров, но и для государства. «Поэтому всевозможные уловки для уменьшения данных о чистой доходности и... налогов с прибыли — обычная вещь не только у нас, но и во всех странах»<sup>630</sup>. «К сожалению, годовичные отчеты, за некоторыми исключениями состав-

<sup>627</sup> К нашим нефтяным делам // Финансовое обозрение. — 1912. — № 1. — С. 15.

<sup>628</sup> В то время как счетоводство «касается только администрации и может зависеть от нее только одной», в отчетности «произвол администрации уходит на задний план и от него не должно оставаться никаких следов». И если счетоводство существует для директоров, управляющих, членов правления», т. е. для тех, «кому доверено распоряжаться чужим имуществом», отчетность предназначена «для хозяев, акционеров... для всех тех, кто доверят свое имущество чужим рукам». «Отчетность получает значения уже в единоличных предприятиях, когда их размеры увеличиваются и они «работают с помощью большого персонала служащих». «Тем более велико ее значение в складочных», т. е. акционерных предприятиях, рассчитанных на крупные размеры и работающих только с наемным персоналом, лишенным хозяйского глаза» (Акционерные банки краткосрочного кредита в 1873 году // Финансовое обозрение. — 1874. — № 34. — С. 138).

<sup>629</sup> Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 323, 325.

<sup>630</sup> «Годовные» дивиденды // Биржа. — 1913. — № 31. 4 августа. — С. 5–6.



ляются акционерными банками так, что они далеко не соответствуют своему назначению», и отчеты петербургских банков «принадлежат к наименее полным». В особенности эта неполнота проявляется «в статьях о покупке и продаже ценных бумаг и иностранных векселей»<sup>631</sup>.

В отчетности банков «большая часть отчетов (не исключая и некоторых столичных) сильно напоминает рекламу». «Некоторые из московских банков в отчетах на 1872 г. еще считали уместным сваливать на разные невообразимые причины свои низкие дивиденды, но потом оставили эту манеру» и больше не включают в отчеты «никаких разглаговствований». И действительно, какой мало-мальски образованный акционер поверит «провинциальной банковской дирекции, жалующейся на североамериканский кризис как на причину ее низкого дивиденда?» А ведь подобные «курьезов» можно было бы «набрать из отчетов немало»<sup>632</sup>.

Российская биржевая пресса не раз обращала внимание, что ценные бумаги акционерных предприятий (нефтяных, металлургических и др.) имеют «преувеличенную расценку, основанную на малой осведомленности спекулянтов об истинном финансовом и экономическом положении самих предприятий. Эта преувеличенная расценка объясняется... повышательными приемами при эмиссионных операциях», а также тем, что (особенно в случае металлургических компаний) в «большинстве этих ценностей заинтересованы французские капиталисты»<sup>633</sup>.

Еще во время наибольшего подъема в металлургической промышленности проявились некоторые особенности бума конца 1890-х годов, в дальнейшем создавшие проблемы во время кризиса 1899–1902 гг. — «преувеличенное финансирование новых предприятий» и стремление иностранных инвесторов «немедленно получать крупные барыши, выгодно разместив акции». Этим объяснялась «беззастенчивая реклама, выдача огромных в первые годы дивидендов, без амортизации, без образования запасных капиталов и оборотных средств». В результате этого многие иностранные предприятия с самого начала были обременены «такими основными капиталами и долговыми обязательства-

<sup>631</sup> Акционерные банки краткосрочного кредита в 1873 году // Финансовое обозрение. — 1874. — № 34. — С. 138–139.

<sup>632</sup> Вряд ли стоит по этому поводу сожалеть, что «большинству провинциальных банков пришлось начинать свою деятельность при менее благоприятных условиях», чем банкам столичным. «Столичные и первые провинциальные (с их блестящими, на первых порах, финансовыми результатами для акционеров), угрожали опасностью, что они поставят наше юное банковое дело в ложное положение, приучив публику к мысли, будто банки должны непременно давать какие-то... высокие прибыли. А между тем, даже в стране очень высоких банковых дивидендов, в Англии, только весьма немногие, да и то лишь лондонские банки действительно дают очень высокие дивиденды», а провинциальные обычно «довольствуются весьма умеренными дивидендами» (Акционерные банки краткосрочного кредита в 1873 году. Провинциальные банки // Финансовое обозрение. — 1874. — № 39. — С. 224–225). Лондонские банки за 1872 г. выдавали дивиденды в среднем около 20% (London and Westminster, London and County, Union bank), хотя бывали и намного ниже — 10% в City bank (Лондонские акционерные банки в 1873 г. // Финансовое обозрение. — 1874. — № 18. — С. 357). «Еще большей умеренностью отличаются провинциальные банки в Германии» (Акционерные банки краткосрочного кредита в 1873 году. Провинциальные банки // Финансовое обозрение. — 1874. — № 39. — С. 224–225).

<sup>633</sup> Деятельность общества Брянского завода // Биржа. — 1913. — № 26. — 29 июня. — С. 6–7.

ми, выдерживать процентирование которых в нормальных условиях предприятиям было не под силу»<sup>634</sup>.

Если предполагать, что слухи о сверхприбылях акционеров (в частности, в металлургической промышленности) были во многом рекламой, возникает вопрос, какова была роль в создании такого мифа иностранных инвесторов, в частности французских. Российское правительство, помещая заказные публикации во французских газетах, весьма успешно манипулировало общественным мнением для создания позитивного образа российских облигаций — о деятельности агента министерства финансов в Париже Артура Рафаловича, занимавшегося подкупом французской прессы, уже говорилось ранее. Возможно, эти факты и не были общеизвестными в начале XX в., но склонность французских биржевых кругов создавать выгодные для них мифы была хорошо известна всем и тогда. «Для характеристики темных сторон нашей зависимости от иностранных бирж важен тот факт, что... Парижская биржа является центром фабрикации, пускания и распространения всяких ложных слухов и тревожных известий»<sup>635</sup>. Поэтому весьма вероятно, что и французские инвесторы оплачивали заказные рекламные статьи в российский прессе, создавая миф о сверхприбылях акционеров на предприятиях с французским капиталом — прежде всего горнодобывающих и металлургических.

Так, для акций Брянских заводов (металлургического Александровского завода в Екатеринославе и механического Бежецкого в Брянске, принадлежавших одному обществу), лидировавших во многих котировках, официально объявленная прибыльность выросла с 0,5% в 1906 г. до 2,5% в 1910 г. и до 8% в 1912 г.<sup>636</sup>, однако чистая прибыль и реальная доходность составляла 2%, а за 12 лет с 1900 по 1912 гг. было выдано всего 27 руб. дивидендов (немногим более чем 2 руб. в год). Реальная доходность акций Таганрогского завода — 2% (дивидендов выдано 27,37 руб.); Никополь-Мариупольского завода — 2,3% (дивидендов выдано 27,5 руб.), Путиловского завода — 4% (дивидендов выдано 49,5 руб.); завода Гартмана — 6,12% (дивидендов выдано 112,5 руб.). Среди предприятий с повышенной доходностью можно назвать Сормовский (6,25%), Коломенский (8%) и Петербургский металлургический (6,5%) заводы<sup>637</sup>.

Обращает на себя внимание более высокая реальная доходность акций завода Гартмана, чем объясняется постоянное присутствие этих бумаг в котировках Парижской биржи. Прибыль общества Густава Гартмана на вложенный капитал в 1909–10 гг. составила 10%, в 1910–11 гг. — 11,85%;

<sup>634</sup> Леруа-Болье П. Падение русских промышленных ценностей и кризис железной и угольной промышленности в России / П. Леруа-Болье // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 41. — С. 57–60.

<sup>635</sup> «Эти известия заказываются в Вену, в Константинополь, в Грецию, в Египет, в Алжир. Например, в конце мая [1912 г.]... парижские понижатели заказали в Марокко известие о поголовной резне французов. Эта биржевая телеграмма произвела воздействие на курс бумаг 29 мая, когда она появилась в газетах» (Зак А. Н. Биржевые проблемы / А. Н. Зак // Биржа. — 1913. — № 9. — 3 марта. — С. 5).

<sup>636</sup> Деятельность общества Брянского завода // Биржа. — 1913. — № 26. 29 июня. — С. 6–7.

<sup>637</sup> Изменения цен акций металлургических и механических предприятий в 1911–1912 гг. // Биржа. — 1913. — № 7. — 17 февраля. — С. 3–4.

в 1911–12 гг. — 10,5%. «Вопреки всяким ожиданиям годы благоприятной конъюнктуры для металлургической промышленности — 1909, 1910, 1911», для которых было характерно усиление биржевой деятельности и рост ценных бумаг металлургических предприятий «не сопровождались повышением доходности акций общества «Гартман»<sup>638</sup>. Вероятно, причина этого была в повышенной роли государственных заказов на паровозы — на такие заказы мало влияла конъюнктура рынка.

«Русское общество машиностроительных заводов Гартмана» в Луганске, ценные бумаги которого занимали устойчивое место в биржевых котировках в Петербурге, Париже и Брюсселе, начало действовать 18 июня 1896 г. с основным капиталом 9 млн руб., запасным — 1 361 534 руб. Общество выпустило 60 000 акций (именных и на предъявителя) номиналом 150 руб., а в 1900 г. получило разрешение на выпуск 5% облигаций на 4,5 млн руб. сроком на 30 лет с номинальной стоимостью 250 руб. На выплату дивидендов предназначалось до 15% прибыли. Первые дивиденды акционеры общества получили в 1897/98 гг. (1,33%), затем во время кризиса дивиденды не выплачивались. В 1901–02 гг. акционеры получили 4,7% дивидендов, в 1902–03 гг. — 7,33%, 1903–04 гг. — 8%. Акции общества были введены в котировку Петербургской биржи 24 октября 1897 г., их биржевая стоимость быстро выросла со 159 руб. (при номинале 150 руб.) до 278 руб. в 1898 г. и 251 руб. в 1899 г. Во время кризиса цена акций снизилась до минимальной отметки в 103 руб. (1901 г.), затем несколько выросла и в 1903–04 гг. колебалась в диапазоне 110–167 руб.<sup>639</sup> В начале 1913 г. цена акций на Петербургской бирже составляла 256–258 руб., в середине 1913 г. — 303 руб.<sup>640</sup>

Однако на металлургических предприятиях доходность основного капитала и дивиденды значительно превосходили реальную чистую прибыль (таблица 3).

Таблица 3

Доходность основного капитала, дивиденды и чистая прибыль крупнейших металлургических предприятий (%), 1911–12 гг.<sup>641</sup>

Предприятие	Доходность основного капитала (%)		Дивиденды (%)		Чистая прибыль (%)	
	1911	1912	1911	1912	1911	1912
Южнорусское Днепропольское общество	30,0	40,0	12	20	3,9	6,0
Русско-Бельгийское общество	16,6	23,5	9	12	2,5	4,7
Никополь-Мариупольское общество	15,1	16,8	7,5	12	1,0	2,2
Донецко-Юрьевское металлургич. общество	11,8	18,7	5	8	1,8	4,2

<sup>638</sup>Операции общества «Гартман» за 3-летие 1909–1912 гг. // Биржа. — 1913. — № 9. — 3 марта. — С. 7.

<sup>639</sup>Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 2. СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 999.

<sup>640</sup>Санкт-Петербургская биржа // Финансовое обозрение. — 1914. — № 15. — С. 15.

<sup>641</sup>Финансовые итоги южно-русских металлургических заводов в 1911–12 гг. // Биржа. — 1913. — № 1. — 6 января. — С. 4–5.

Чистая прибыль по акциям во многих случаях оказывалась для большинства инвесторов (особенно тех, кто приобрел их на бирже по завышенным ценам) заметно ниже, чем фиксированная прибыль процентных бумаг, даже если считать ее (после конверсии займов) в среднем 4%, хотя в периоды промышленных и биржевых подъемов реальная прибыль по акциям повышалась.

Несмотря на неточности и путаницу в отчетах акционерных компаний, а также преувеличения с целью рекламы акций их доходности, для определения реальной прибыльности целесообразно все же ориентироваться на предоставленные обществами данные о прибыли и размере дивидендов — даже если эти данные не были вполне достоверными, будучи опубликованными в биржевой прессе, они воспринимались современниками как в целом правдоподобные, поскольку их использовали в биржевой игре.

О реальной прибыльности акционерных компаний дают представление следующие официальные данные, опубликованные в «Вестнике финансов, промышленности и торговли». В 1911 г. общая сумма основного капитала всех акционерных компаний составляла 2175,13 млн руб., облигационный долг — 171,65 млн руб. (7,89% основного капитала), прибыль на основной капитал — 281,67 млн руб. (12,94% от основного капитала). В 1914 г. основной капитал достиг 3376,78 млн руб., облигационный долг — 187,28 млн (5,55%), прибыль — 387,11 млн (11,46%)<sup>642</sup>.

По другим данным, в 1913 г. средняя для всех акционерных обществ прибыльность на основной капитал составляла 16,0%, податная прибыльность — 11,4%; средний дивиденд — 7,8%. В 1914 г. — 11,2% (8,1%), дивиденд 6,1%; в 1915 г. — 18,6% (19,4%), дивиденд 9,3%; в 1916 г. — 40,5% (30,8%), дивиденд 13,3%<sup>643</sup>. Как это нередко бывает, война оживила промышленность и после небольшого снижения доходности в 1914 г. она снова выросла в 1915 г., и особенно значительно — в 1916 г.

<sup>642</sup>В металлургической промышленности основной капитал вырос с 1911 по 1914 г. с 123,17 млн до 333,98, облигационный долг изменился с 40,04 млн (35,08%) до 51,53 млн (15,43%), прибыль выросла от 13,70 млн (11,12%) до 50,29 млн (15,06%). В страховой отрасли основной капитал с 1911 по 1914 г. вырос с 44,05 млн до 48,49 млн, облигационный долг с 10,08 млн (24,51%) снизился до 9,11 млн (18,79%), прибыль — с 9,22 (20,93%) до 7,30 млн (15,05%). Таким образом, средняя прибыльность на основной капитал снизилась с 1911 по 1914 г. с 13,0% до 11,5%; в том числе в страховании — с 20,93% до 15,05%. В металлургической промышленности прибыль выросла с 11,12% в 1911 г. до 15,06% в 1914 г. (Акционерные компании с 1911 по 1914 гг. По данным Отдела торговли // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1914. — № 44. — С. 158).

<sup>643</sup>Шарый В. Доходность акционерных предприятий за время войны / В. Шарый // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1917. — № 31. — С. 124–125.

## Иностранные инвестиции

### *Проникновение иностранных инвестиций*

По словам С. Ю. Витте, «бедность капиталами, конечно, очень задерживает развитие промышленности в России. Если страна не богата собственными капиталами, а в них настоятельно нуждается и государство, и промышленность, то нет другого выхода из такого положения, как привлечение капиталов из-за границы»<sup>644</sup>.

Поэтому экономический рост в Российской империи в значительной степени обеспечивался за счет притока иностранного капитала. «Как ни азиатски-дико наше самодержавие, как ни много в нем допотопного варварства, а все же самодержавное правительство есть правительство капиталистической страны, связанной тысячами неразрывных нитей с Европой, с международным рынком, с международным капиталом»<sup>645</sup>. Страна нуждалась в постоянном притоке извне финансовых ресурсов, поступавших в виде «заграничных займов в той или другой форме», с помощью которых за 20 лет с 1893 по 1913 г. «мы заняли 4000 млн руб.». «Такое постоянное обращение к заграничному денежному рынку и неумение обходиться собственными ресурсами создало ту громадную внешнюю задолженность», которая по своим размерам «является единственной в мире и требует от нас ежегодно уже не менее 400 млн руб. заграничных платежей». В подобном положении «были когда-то... Соединенные Штаты. Быстро развивающаяся страна крайне нуждалась в иностранном капитале, но этот капитал притекал преимущественно не при посредстве государственных или государством гарантированных займов, как у нас, а путем частной предпринимательской деятельности», и капитал «целиком шел на развитие той промышленности, которая сама и давала средства для оплаты затраченного на нее капитала». Но «Россия не находится в столь счастливом положении, как Америка. У нас нет таких продуктов (во всяком случае, в больших количествах) для вывоза, без которых Европа не могла бы обойтись», а фантазии «о хлебной монополии надо оставить» как нереалистичные. Казалось, что, «став на путь усиленного железнодорожного строительства», Россия сможет развиваться экономически «более правильно и интенсивно, нежели раньше», но сейчас уже «мы не уверены... в этой интенсивности»<sup>646</sup>.

<sup>644</sup>Витте С. Ю. О положении нашей промышленности (Докладная записка С. Ю. Витте Николаю II, февраль 1900 г.). — 194.226.181.43/biblio/vitte/v1900.ssi.

<sup>645</sup>Ленин В. И. Первые итоги политической группировки / В. И. Ленин // Полн. собр. соч. в 55 т. — Т. 12. — С. 10. — vilenin.eu/t12/pXXVII.

<sup>646</sup>Мигулин П. П. Экономическое положение России / П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 22. — С. 2–3.

Первые акционерные общества с иностранными капиталами стали появляться в Российской империи с конца 1860-х годов (в 1869 г. была учреждена New Russia Company Джона Юза) и в дальнейшем в год основывалось по 1–2 общества с иностранными капиталами. Большее распространение компаний с иностранными капиталами стало возможно после того, как в 1863 г. была подписана конвенция о правовом положении таких компаний, учрежденных во Франции. В 1865 г. подобные конвенции были заключены с Бельгией и Германией; в 1866 г. с Италией; в 1867 г. с Австрией, в 1874 г. с Англией. Согласно этим конвенциям за иностранными компаниями признавалась правоспособность как юридических лиц, но для начала практической деятельности им необходимо было получать разрешение российского правительства. Кроме того, в 1871 г. министерствами финансов, внутренних дел и иностранных дел были выработаны условия деятельности в России иностранных страховых обществ, все чаще проявлявших интерес к российскому рынку. В 1880-е, и особенно в 1890-е годы, когда была окончательно урегулирована деятельность в России компаний с иностранным капиталом, их количество стало быстро расти<sup>647</sup>. «Промышленный подъем... в России в немалой степени вызван и в еще большей степени питается иностранными капиталами», так как «слабое развитие внутреннего потребительского рынка отрывает целые отрасли от участия в промышленном подъеме», а «относительная бедность капиталами замедляет темп экономического развития страны»<sup>648</sup>.

«Внутренний рынок» был «узким», а рынок «продуктов тяжелой индустрии» находился «в руках иностранцев»<sup>649</sup>. «В силу недостаточной емкости русского денежного рынка... недостаточности накопления» и поступления значительных инвестиционных ресурсов «без непосредственного участия русских банков... банковский капитал... не мог са-

<sup>647</sup> Массовый «прилив иностранных капиталов в Россию», начавшийся в 1890-е годы, стал прямым последствием «законодательных мероприятий, которые предприняты были за последние годы в области нашего денежного хозяйства» и завершились изданием утвержденного 7 июня 1899 г. «монетного устава, окончательно закрепившего введенное у нас ранее золотое обращение». Введение золотого стандарта, обеспечившего устойчивость российской валюты, «послужило могущественным рычагом в деле развития нашей акционерной промышленности», так как именно благодаря стабильности российской валюты иностранные инвесторы, «ограничивавшиеся до того почти исключительно приобретением одних правительственных или гарантированных правительством займов», обратились к учреждению акционерных компаний, «более прибыльных, но недоступных при прежней неустойчивости курса». Кроме того, инвесторы стали проявлять интерес к приобретению уже существующих предприятий (в основном, горнодобывающих и металлургических) либо пакетов их акций, а также к участию в выпусках облигационных займов этих предприятий, «что, в свою очередь, дало сильный толчок развитию нашей промышленности» (Обзор деятельности акционерных предприятий в России // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 29. — С. 107).

<sup>648</sup> Признаки приближающегося промышленного кризиса // Биржа. — 1913. — № 33. — 18 авг. — С. 4.

<sup>649</sup> Ванаг М. М. Финансовый капитал в России накануне Первой мировой войны. — М.: Изд. Коммунистич. ун-та им. Свердлова, 1925. — С. 31.



мостоятельно прийти на помощь русской промышленности в начале 1900-х годов»<sup>650</sup>. «Перед Первой мировой войной мы имели слабый капитализм... и отсталое сельское хозяйство... что делало западноевропейский империализм более зрелым, чем русский»<sup>651</sup>.

Когда в конце XIX века, в эпоху Витте, была предпринята попытка создать промышленность как можно скорее, ее «не захотели выращивать естественным путем, как это было... в Англии, где мелкая промышленность постепенно развивалась, повинаясь велениям рынка»<sup>652</sup>. Единственным реальным и доступным способом финансировать быстрое создание сети промышленных предприятий могли быть только иностранные инвестиции.

Иностранных инвесторов привлекали в первую очередь наиболее прибыльные горнодобывающие и металлургические предприятия, расположенные в трех основных промышленных регионах — на юге Украины, где преобладали французские и бельгийские капиталы; в Царстве Польском (металлургические заводы «Гута Банкова», «Екатерина», Милевский завод), где преобладали немецкие капиталы; на Урале (французские Уральско-Волжское металлургическое общество и Волжско-Вишерское горно-металлургическое общество, бельгийское Южно-Уральское металлургическое общество, английское общество «Ермак»).

«Стремление иностранных капиталистов — бельгийских, французских и английских, — принять участие в русских горных заводах было, конечно, немалою причиною их успеха, который принадлежит к числу замечательных экономических явлений нашего времени». Российская империя, в конце XIX века пребывавшая «в периоде преобразования» своей промышленности, «в течение последних двадцати лет удивила мир», создавая крупные промышленные центры и «научившись пользоваться своими подземными богатствами». К концу XIX века российская промышленность производила уже «больше стали, чем Фран-

<sup>650</sup> Гольман М. А. Русский империализм: краткий очерк развития монополистического капитализма в России / М. А. Гольман. — М.: Прибой, 1929. — С. 122.

<sup>651</sup> Сидоров А. А. Влияние империалистической войны на экономику России / А. А. Сидоров // Очерки по истории Октябрьской революции. В 2 т. Т. I. — М. — Л.: Гос. изд-во, 1927. — С. 3—179.

<sup>652</sup> «Этот путь... медленный и здесь не скоро можно было получить те... блестящие результаты, которых мы достигли в итоге нашей политики перенесения сразу крупной промышленности. Между тем Россия — страна мелкой кустарной промышленности, и можно было бы достичь больших успехов с этой мелкой... промышленностью... но мы ее игнорировали» (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. 67. Проблема неразвитости мелкой промышленности была тесно связана с неразвитостью мелкого индивидуального кредита. «С какими громадными средствами работает германское население! — мы имеем в виду прекрасную организацию там мелкого кредита... а какими ничтожными средствами располагает наше население, между тем как отношение обложения к доходу... у нас достигает... как и в Германии 10%». Объем вкладов в сберегательных кассах был весьма значительным и возрастал (так, в конце 1901 г. он составлял 832 млн руб., в начале 1904 г. — 1,022 млн руб.). «Казалось бы, чего проще — обратить эти средства на создание мелкого кредита, но нет, мы употребляем их на питание государственного кредита» (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. 80—81).

ция, а быстрота развития Екатеринославского округа, где расположено несколько крупных заводов, едва вообразима»<sup>653</sup>.

Среди акционерных обществ с иностранным капиталом, учрежденных в 1890-е годы, преобладали бельгийские (62 компании), за ними шли французские (17) и немецкие (11). Английских компаний было учреждено 4, австрийских — 2, швейцарских — 1, американских — 1. Из общей суммы «затраченного иностранцами на предприятия в России капитала» на горнодобывающую промышленность приходилось больше половины (52,8%), а в совокупном капитале всех горнопромышленных предприятий «капиталы иностранных компаний составляют почти одну четверть» (24,8%)<sup>654</sup>.

Наибольшими были иностранные инвестиции на востоке Украины. Кроме основанной в 1869 году первой металлургической компании Дж. Юза — Новороссийского общества (с капиталом 300 тыс. фунтов) в 1880 г. было учреждено Французское общество криворожских руд (с капиталом 5 млн франков), построившее Гданцевский металлургический завод. В 1889 г. бельгийским Южно-Днепровским обществом (с капиталом 5 млн руб.) был построен Южно-Днепровский завод возле Екатеринослава, в 1891 г. французский капитал был вложен в Донецкое общество железодельного и сталелитейного производства (с капиталом 3 млн руб.), построившее Дружковский завод. В 1895 году Русско-бельгийское металлургическое общество с капиталом 10 млн руб. построило крупный Петровский завод. Американские капиталы были инвестированы в Никополь-Мариупольское общество (капитал 3 млн руб.), построившее металлургический завод возле Мариуполя. В компаниях с иностранным капиталом дивиденды в большинстве случаев были от 5 до 10%, в пяти обществах дивиденды были от 10 до 16,5%, а в трех — больше 20%<sup>655</sup>.

У первых заводов, построенных в Донецком и Приднепровском регионах, было важное преимущество — они «имели свою руду и свой уголь, почему и могли, как, например, Юз или Южно-Днепровский завод, работать дешево», получая большую прибыль. «Насколько велики барыши южных заводчиков, видно из следующего: Южно-Днепровское общество на капитал в 5 млн руб. за 5 лет с 1896—97 по 1899—1900 гг. выплатило 10 млн руб. дивидендов; бельгийские акционеры, таким образом, в 5 лет два раза вернули себе свой капитал и имеют сейчас громадный завод, стоимость которого почти погашена». Но следующие заводы, построенные обществами, соблазненными громадными дивидендами, выплачиваемыми Юзовским и Южно-Днепровским заводами, были устроены без достаточной осмотрительности; многие из

<sup>653</sup>Подъем промышленности и его последствия — финансовые и экономические // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 33. — С. 255.

<sup>654</sup>Обзор деятельности акционерных предприятий в России // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 29. — С. 107.

<sup>655</sup>Брандт Б. Ф. Иностранные капиталы / Б. Ф. Брандт // Россия в конце XIX века [под ред. В. И. Ковалевского]. — СПб.: Тип. акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1900. — С. 618, 620.

них работают на покупных материалах, руде и коксе, которыми они впрямь не обеспечены, почему производство им обходилось и сейчас обходится дорого» (чугунные рельсы в России стоили в начале XX века 1,25 руб. за пуд., в Англии — 0,84 руб., пуд «сортового железа» в России стоил 1,25 руб., в Англии — 0,93 руб.) К тому же, работа этих заводов поддерживалась в основном за счет государственных заказов, и хотя не раз высказывалось мнение о необходимости «культивировать рынок и отказаться от надежды на постоянный рост казенных заказов», критики возражали, что «было бы кого культивировать, а русского мужика и рублевым железом не накультивируешь, так как у него кроме недоимок ничего нет»<sup>656</sup>.

Почти все эти заводы «находятся в руках иностранцев, заведуют ими иностранцы, даже работают на них иностранцы... Выходит, что иностранцы-заводчики лучше понимают интересы России, чем русские сельские хозяева», — с иронией отмечал И. Ф. Цион. «Это они — “патриоты своего отечества”, утверждающие, что все производство в России погибнет, если они не будут получать чудовищных дивидендов, часто не показываемых в отчетах, а маскируемых выдачами крупных жалований директорам и другим воротилам предприятий»<sup>657</sup>. Многие осознавали, что «должна быть создана национальная русская промышленность, мощная своей самостоятельностью и независимостью», а «русский торгово-промышленный класс должен, наконец, занять подобающее место в структуре государственного организма»<sup>658</sup>.

Массовое проникновение иностранных инвестиций обычно связывают с политикой министра финансов С. Ю. Витте, отмечавшего в 1900 г.: «Общий итог [всех] капиталов, привлеченных не только в наше акционерное промышленное и торговое дело, но и на потребности государственного, городского, банковского и земельного кредита, выражается в цифре 11 миллиардов рублей, из коих около половины притекли из-за границы». В других странах, по словам Витте, общий объем инвестиций достигал в это время «в Германии и Франции... 30 миллиардов рублей, в Англии — 60 миллиардов рублей. Но... наши 5–6 миллиардов рублей, помещенные в движимые ценности, главным образом, государственные бумаги... могли бы быть обращены непосредственно на расширение нашей промышленности». Всего же «итог капиталов, привлеченных в наше акционерное промышленное и торговое дело, определяется приблизительно в два миллиарда рублей, из которых может быть около половины русского происхождения, т. е. всего около 8

<sup>656</sup>Радциг А. А. Финансовая политика России с 1887 года / А. А. Радциг. — СПб.: Тип. т-ва «Народная польза», 1903. — С. 162, 164–165.

<sup>657</sup>Цион И. Ф. С. Ю. Витте и его проекты злостного банкротства пред Государственным советом / И. Ф. Цион. — Paris: Librairie Haar et Steinert, 1896. — С. 75.

<sup>658</sup>Дмитриевский С. В. Война и торгово-промышленный класс России / С. В. Дмитриевский // Торгово-промышленный мир России. Иллюстрированный ежегодник. Литературно-экономический, финансовый, торгово-промышленный и статистический обзор. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1916. — Ч. 2. — С. 7–8.

руб. на душу населения, тогда как в Англии... более 300 руб... в Германии — около 90 руб.»<sup>659</sup>

Опасность стихийного проникновения иностранных инвесторов и необходимость централизованного государственного контроля за иностранными инвестициями Витте хорошо понимал, как понимал и то, что при наличии такого контроля нет основания опасаться зависимости от иностранного капитала. «Только разлагающиеся нации могут бояться закрепощения их прибывающими иностранцами. Россия не Китай!»<sup>660</sup> — уверенно утверждал он.

### *Учреждение компаний с иностранным капиталом и его доля в экономике*

После начала массового проникновения иностранных инвестиций в 1880-е годы наибольшая активность компаний с иностранным капиталом отмечалась в 1888 г., когда было основано 15 таких акционерных обществ. Затем количество этих компаний сократилось до 3 в 1894 г. и снова начало расти до 24 в 1896 г., достигнув максимума — 30 в 1900 г. После этого количество учреждаемых за год обществ сократилось до 8 в 1905 г. Новый пик был в 1911 г. — 40 обществ. Из учрежденных компаний с иностранным капиталом начинали работу в среднем лишь 60%, но «как бы там ни было, при ничтожном накоплении капиталов в России, при затруднительности, царившей на денежном рынке, иностранный капитал являлся главным предпринимателем», и достаточно вспомнить о стремительном росте «горной промышленности Юга, чтобы понять все значение иностранного капитала в России»<sup>661</sup>. Всего же с 1869 по 1896 г. была зарегистрирована 71 компания с иностранным капиталом, а к началу XX века их было 136. Из этих компаний 80% были совместными предприятиями (среди банков, учрежденных с участием иностранного капитала крупнейшими были Русско-Азиатский и Азово-Донской банки)<sup>662</sup>.

С 1910-х годов началось значительное усиление притока иностранных капиталов. Среди учрежденных в первой половине 1913 г. 158 акционерных компаний 17 были иностранными — 10,8%, а из общего количества (1977 компаний) числа существовавших в 1914 г. акционерных обществ иностранных было 230 — 11,7%. Но «следует сказать... что

<sup>659</sup> Витте С. Ю. О положении нашей промышленности (Докладная записка С. Ю. Витте Николаю II, февраль 1900 г.). — 194.226.181.43/biblio/vitte/v1900.ssi.

<sup>660</sup> Витте С. Ю. Собрание сочинений и документальных материалов / С. Ю. Витте. — Т. 4. Промышленность, торговля и сельское хозяйство России. Кн. 1. — М.: Наука, 2002. — С. 194.

<sup>661</sup> Акционерное учреждение в России // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 105.

<sup>662</sup> Шепелев Л. Е. Акционерные компании и торговые дома / Л. Е. Шепелев // Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — [http://lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=208&Itemid=9](http://lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=208&Itemid=9).

капиталы иностранные в общем неохотно идут в Россию» по сравнению с другими странами — реципиентами инвестиций, и необходимо «устранять встречающиеся на их пути препятствия»<sup>663</sup>.

Эти цифры не отражают реального масштаба присутствия иностранных капиталов в России, и в действительности к 1914 г. не менее 40–50% всех инвестиций в промышленность были иностранными, а П. Н. Милюков называл еще большую цифру — 58%<sup>664</sup>. Определить точно, в какой степени в финансировании предприятия участвовал иностранный капитал, часто было затруднительно, тем более что общей официальной тенденцией конца XIX — начала XX в. было приуменьшение значения иностранного финансирования. Формально считалось, что если предприятие работает по уставу, утвержденному в России, то и само оно является российским, хотя на практике по источникам капитала оно часто бывало в значительной мере иностранным. Аналогично, все эмиссии ценных бумаг, размещавшихся на внутреннем рынке, считались российскими, хотя в этих эмиссиях нередко решающее значение имел иностранный капитал. Неудивительно, что, по данным Министерства финансов, в Российской империи только лишь в 1898 г. начали работу 24 иностранных предприятия, а бельгийские инвесторы считали, что количество одних только бельгийских предприятий в России увеличилось в этом году на 35%<sup>665</sup>. В годы Первой мировой войны, когда усилились антигерманские настроения и все чаще раздавались голоса против «засилья иностранцев» в российской промышленности, общие масштабы присутствия иностранного капитала в акционерных обществах несколько снизились — с 40–50% в 1913 г. до 35,8% в 1916 г.

Весьма распространенным в начале XX века было представление о чрезмерном влиянии иностранного капитала в российских банках и промышленных предприятиях. В действительности иностранные банки нигде не владели более 50% акций (в среднем около 40%), а Министерство финансов контролировало ситуацию за счет предоставления российским банкам субсидий и кредитов, значительно превышавших по своему объему иностранные капиталы<sup>666</sup>. Между Министерством финансов и рядом крупнейших банков существовала своего

<sup>663</sup> Акционерное учредительство в России // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 105.

<sup>664</sup> «С 1893 г. капиталисты стали усиленно помещать деньги в предприятия, так как доходы с бумаг убавились за это время на пятую часть (20%) ввиду конверсии займов. Правительство воспользовалось этим настроением и со своей стороны приняло усиленно поощрять поток капиталов в промышленность. В результате в следующие шесть лет (1895–1900) цифра ежегодного прироста капиталов сразу поднялась до 322 млн... русских капиталов не могло бы хватить для такого быстрого роста, и за 1893–1903 гг. из 1554 млн, вложенных в промышленность, до 900 млн принадлежало иностранцам» (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).

<sup>665</sup> Воронов А. Иностранные капиталы в России: доклад Московскому отделению общества для содействия русской промышленности и торговле / А. Воронов. — М.: Университетская Тип., 1901. — С. 22–24.

<sup>666</sup> Левин И. И. Германские капиталы в России / И. И. Левин. — Пг.: Тип. И. Шурухта, 1918. — С. 40–41.

рода «личная уния», и во главе нескольких крупнейших банков стояли бывшие чиновники министерства — А. И. Путилов (директор Русско-Китайского, а затем председатель правления Русско-Азиатского банка), С. С. Хрулев (председатель правления Петербургского Международного коммерческого банка) и др.

### *Неоднозначная оценка иностранных инвестиций*

Отношение к иностранным инвестициям в обществе было противоречивым. Широко распространенной была точка зрения, совпадавшая с мыслями С. Ю. Витте, что если страна богата природными ресурсами, но бедна капиталами, то необходимость привлечения иностранных инвестиций настолько очевидна, что не нуждается в доказательствах и обсуждении. «Доказывать, что страны, обладающие большими естественными богатствами и бедные собственными капиталами нуждаются для подъема своих производительных сил... в притоке иностранного капитала, значило... бы ломиться в открытые двери». Ни в одной стране мира «нет страха перед иностранными капиталами», и только у нас раздаются голоса о вреде иностранных капиталов, говорят, что нашим богатствам лучше оставаться не разработанными для наших внуков и правнуков, нежели допускать к их разработке иностранцев»<sup>667</sup>.

Действительно, многие считали, что вместе с поступлением иностранных капиталов, вкладываемых в развитие промышленности, возрастает зависимость от этих капиталов. «Вопрос об иностранных капиталах стал за последнее время не только модным... но и крайне серьезным. На наших глазах естественные богатства России одно за другим переходят в руки иностранных компаний, и все мы чувствуем, что переход этот напоминает... не то какое-то нашествие на Россию, не то прямую ее экономическую оккупацию»<sup>668</sup>, — говорил в 1899 г. С. Ф. Шарапов (1855–1911), публицист консервативного направления.

В массовом поступлении иностранных капиталов в конце XIX в. «многие находят серьезную угрозу нашей экономической самостоятельности и самобытности», а «громадные прибыли» иностранцев получают ими «от эксплуатации труда русского работника» и от «получения почти задаром богатства недр земли России»<sup>669</sup>. «Наша... пресса издавна обвиняет русских капиталистов в косности и невежестве, открывающих широкий простор иностранным капиталам... она доказывает, что в России капиталов нет, и что наши капиталисты привыкли лишь к тому, чтобы резать купоны от государственных ценных бумаг,

---

<sup>667</sup> Мигулин П. П. Иностранные инвестиции в России // П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 12. — С. 2.

<sup>668</sup> Шарапов С. Ф. Иностранные капиталы и наша финансовая политика / С. Ф. Шарапов. — [ruskline.ru/analitika/2011/05/13/inostrannye\\_kapitaly\\_i\\_nasha\\_finansovaya\\_politika/](http://ruskline.ru/analitika/2011/05/13/inostrannye_kapitaly_i_nasha_finansovaya_politika/).

<sup>669</sup> Иностранные капиталы. Часть 1 // Киевское слово. — 1898. — № 3729. — 30 мая. — С. 1.



лишены духа предприимчивости и берутся только за предприятия, дающие громадные барыши». Поэтому без иностранных капиталов «о поднятии русской промышленности нечего и думать»<sup>670</sup>.

Однако дело не в иностранном происхождении капиталов, а в их продуктивном использовании. «Если капиталы, полученные из-за границы, растрчены непроизводительно», а «непроизводительные цели поглотили не только капитал, но и результаты его роста», то при таком неэффективном использовании финансовых ресурсов «заграничное происхождение средств... совершенно не при чем»<sup>671</sup>.

Инвестиционная политика иностранных и российских банков была неплохо сбалансирована. Посредничество российских банков, лучше ориентирующихся в специфике рынка, давало возможность выбрать в качестве объектов инвестирования наиболее прибыльные и перспективные предприятия, что было выгодно иностранным инвесторам. Достаточно быстро происходило «сращивание русских и иностранных банков, достигших высокой степени концентрации, с промышленностью, идущей по пути к созданию монополий». «Русские банки... не служили, да и не могли служить средством подчинения русской промышленности иностранному банковскому капиталу» уже хотя бы потому, что цель иностранных инвесторов была вовсе не в этом, а в получении прибыли<sup>672</sup>.

Присутствие иностранных инвесторов сопровождалось проникновением технологических, организационных и финансовых инноваций, в том числе связанных с управлением крупным акционерным капиталом<sup>673</sup>. К тому же «многие проявления влияния иностранного капитала не поддаются измерению... деловые навыки, опыт руководства крупными предприятиями, связи с западноевропейскими банковско-промышленными группами и, конечно же, дух капиталистического предпринимательства»<sup>674</sup>.

За счет этого, когда в 1910-е годы «окрепшие... банки сумели собрать не только весомую часть накопленных сбережений, но и сде-

<sup>670</sup> «Нашествие иностранцев так велико», что, «по уверению кондукторов» в поездах «иностранцы все больше едут в Россию, но выезжает их гораздо меньше». Нам «с гордостью говорят», что только «благодаря иностранцам мы имеем не 13 доменных печей, а целых 30, и вновь строится 14 и т. д. Очевидно, с еще большей гордостью... наши публицисты могли бы говорить о захвате всей нашей земли иностранцами». В определенном смысле с этими словами трудно было спорить. «Каждый иностранец несомненно представляет собой деньги, ищущие помещения. А у нас в этом отношении полный недостаток. Всякому должно быть очевидно, что при таких условиях говорить о косности русских капиталистов, коих можно перечислять по пальцам, не простиительно. Дело не в косности, а в отсутствии капиталов и капиталистов». Выход очевиден — «необходимо создать доступный кредит» (Косность русских капиталистов // Киевское слово. — 1899. — № 3933. — 20 февраля. — С. 1).

<sup>671</sup> Заграничные долги, международный баланс и лаж // Финансовое обозрение. — 1874. — № 6. — С. 70.

<sup>672</sup> Грановский Е. А. Монополистический капитализм в России / Е. А. Грановский. — М.: Прибой, 1929. — С. 11, 100–101.

<sup>673</sup> Лященко П. И. История народного хозяйства СССР / П. И. Лященко. В 3 т. Т. 2. Капитализм. — М.: Государственное издательство политической литературы, 1956. — С. 149. /

<sup>674</sup> Бовыкин В. И. Предисловие / В. И. Бовыкин // Иностранное предпринимательство и заграничные инвестиции в России. Очерки. — М.: РОССПЭН, 1997. — С. 12.

латься кассой торгово-промышленных предприятий страны», в России сформировался, наконец, «денежный рынок в истинном смысле», и появилась возможность «предоставлять... регулярный промышленный кредит»<sup>675</sup>. К этому времени «акционерные коммерческие банки в России за редкими исключениями представляли собой не отrostки заграничных систем, а... важнейшие элементы... российского финансового капитала»<sup>676</sup>.

В сущности, решение проблемы зависимости от иностранных инвестиций было в том, что везде, где развитие финансовой системы не слишком искажалось местными традициями (обычно связанными с коррупцией в той или иной форме), а государственное регулирование было сбалансированным, со временем зависимость от иностранных капиталов ослабевала, и собственный финансовый рынок становился источником дальнейших инвестиций в промышленность. Поэтому, по словам современника, «ближайшей задачей нашей экономической политики должно быть создание условий, благоприятствующих притоку к нам иностранных капиталов, и создание таких форм [предпринимательства]... которые соответствовали бы коммерческому обороту»<sup>677</sup>.

К тому же, следовало различать иностранные капиталы от иностранных предпринимателей. Акции и облигации учреждаемых предприятий, от размещения которых поступали капиталы, были на предъявителя. Они котировались на различных мировых биржах, и определить, кто и где становился владельцем ценных бумаг российских предприятий, чаще всего не было возможности — да и необходимости. Что же касается предпринимателей, учреждавших компании, то «для всякого государства естественно желательно, чтобы это были его собственные граждане, а не иностранцы»<sup>678</sup>, и с этим трудно спорить.

Создание С. Ю. Витте благоприятных условий для иностранных инвестиций критиками его политики объяснялось немецкими корнями министра финансов (его отец был из прибалтийских немцев, хотя мать — из древнего русского дворянского рода). Поэтому С. Ю. Витте якобы часто создавал для иностранных инвесторов более благоприятные условия, чем для отечественных (примерами такого отношения можно считать истории банкротств Мамонтова и Алчевского, которых Витте мог бы поддержать как министр финансов, но он не стал этого делать). Все это связывалось с давней традицией значительного немецкого влияния в России и становилось поводом для многочисленных из-

<sup>675</sup> Гиндин И. Ф. Банки и экономическая политика в России: XIX — начало XX в.: очерки истории и типологии русских банков: избранное / И. Ф. Гиндин. — М.: Наука, 1997. — С. 91.

<sup>676</sup> Бовыкин В. И. Зарождение финансового капитала в России / В. И. Бовыкин. — М.: Изд-во МГУ, 1967. — С. 40–41.

<sup>677</sup> Протопопов А. Д. Дайте хорошую промышленную политику / А. Д. Протопопов // Торгово-промышленный мир России. Художественное иллюстрированное издание. — Петрозаводск: Торгово-промышленный мир России, 1915. — Отдел 3. Часть 1. — С. 3–4.

<sup>678</sup> Мигулин П. П. Иностранные инвестиции в России // П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 12. — С. 2.

мышлений на тему «немецкого влияния» как при жизни Витте, так и в последующее время, вплоть до наших дней.

Повышенная предпринимательская активность иностранцев, поселившихся в другой стране, так же как и позитивная роль иностранных инвестиций в ускоренном экономическом и промышленном развитии в истории встречались не раз, и в этих фактах самих по себе нет ничего не конструктивного с точки зрения перспектив долгосрочного экономического развития страны — реципиента инвестиций. Важнее другое — происходит ли привлечение иностранных инвестиций в ущерб развитию отечественного предпринимательства, используются ли эти инвестиции для создания и модернизации собственной промышленности.

Увы, в истории Российской империи было немало случаев, когда иностранным инвесторам действительно отдавалось предпочтение перед отечественными предпринимателями — достаточно вспомнить хотя бы историю С. И. Мальцова. В 1875 г. Министерство путей сообщения расторгло с ним контракт на поставку паровозов и вагонов, передав заказы иностранным производителям<sup>679</sup>. Во время кризиса 1900–02 гг. правительство в лице С. Ю. Витте отказало в поддержке А. К. Алчевскому, С. И. Мамонтову и другим отечественным предпринимателям, создававшим производство на основе отечественного капитала, что привело к крупным банкротствам. Подобных примеров в истории иностранных инвестиций в России можно найти много. Причины такой позиции правительственных кругов, и в частности С. Ю. Витте, вряд ли можно объяснить экономической неадекватностью или непониманием происходящих процессов — это было бы слишком просто и прямолинейно. Можно предполагать, что за этим стояла либо выгода (известно, что С. Ю. Витте создавал собственную финансово-промышленную группу, одну из наиболее влиятельных; в ней важную роль играли А. И. Путилов и Русско-Азиатский банк, в который были вложены значительные французские капиталы), либо то обстоятельство, что сотрудничество с иностранными инвесторами и предпринимателями было более плодотворным, чем с отечественными, из-за наличия у них свободных капиталов и часто более высокой организационной культуры бизнеса. Сочетание этих двух факторов и определило то, что для иностранных предпринимателей в Российской империи как правило создавались более выгодные условия, чем для отечественных.

Впрочем, если говорить о предполагаемых мотивах С. Ю. Витте, то какие-либо личные интересы (богатство, власть, слава) вряд ли были для него на первом месте. Идея модернизации российской экономики была для него органична и не противоречила собственным целям. Поэтому Витте в разные периоды времени поддерживал многих предпринимателей, пока они были ему нужны, а потом переставал под-

<sup>679</sup> Политов В. Мальцовы — титаны русской промышленности / В. Политов. — [http://www.impro.ru/index.php?page\\_id=17&art\\_id\\_1=198&group\\_id\\_4=36](http://www.impro.ru/index.php?page_id=17&art_id_1=198&group_id_4=36).

держивать, когда необходимости в этом уже не было. К тому же, в силу особенностей характера, «у С. Ю. Витте всегда была... наклонность... сразу танцевать со всеми... Он танцует с предприимчивыми людьми и танцует с теми, кто их должен потом «поднять». Как поднять? Захлестнуть петлю на шею и вздернуть на воздух. Он танцует с Мамонтовым, увлекая его в область грандиозных предприятий. И танцует с банкиром Ротштейном, спасая его от суда, — с банкиром Ротштейном, который должен содрать с Мамонтова последние остатки кожи. Он танцевал с Алчевским... Он танцует со всеми... и... всякий думает, что он танцует с ним с одним»<sup>680</sup>.

По словам Е. В. Тарле, написанным в 1927 г., основной чертой характера Витте была «жажда... деятельности. Он не честолюбец, а властолюбец. Не мнение о нем людей было ему важно, а власть над ними была ему дорога. Не слова, не речи, не статьи, а дела, дела и дела. Сказать, или написать можно, если нужно, все, что заблагорассудится... лишь бы начать... действовать». Поэтому «один уже покойный публицист (А. И. Богданович) когда-то выразился так: “Витте не лгун, Витте — отец лжи”. До такой степени это свойство казалось ему неразрывно сросшимся с душой графа Витте». Так же, как слова, для Витте «не имеют ни малейшей самостоятельной ценности и люди. Хорош тот, кто помогает графу Витте... безразличен (как муха) тот, кто не нужен графу Витте»<sup>681</sup>. Можно по-разному относиться к этим особенностям характера С. Ю. Витте, но они помогали ему добиваться своих целей — а он их добился. Хотя в конечном счете весь этот грандиозный проект «эпохи Витте» при всей его яркости и динамичности закончился провалом в 1917 г.

### *Динамика инвестиционных потоков иностранного капитала*

В начале XX века «вопрос об иностранных капиталах стал одним из самых животрепещущих вопросов дня», вызывающим многочисленные дискуссии, но его решение возможно только на основе «точных фактов»<sup>682</sup>. Для оценки общей динамики инвестиционных потоков

<sup>680</sup> «Граф Витте честолюбив. Для него очень много значит общественное мнение Европы, всего света. Но что такое для министра финансов общественное мнение? И что такое Европа? Если займы помещаются хорошо... Т. е. если г. Ротшильды, Блейхредер, Мендельсон охотно берутся их разместить среди публики... Что такое Европа? Для нас это — Германия, Австрия, Франция, Англия... Для министра финансов это... Ротшильды, Блейхредеры, Мендельсон» (Дорошевич В. М. Граф Витте // Вихрь и другие произведения последнего времени / В. М. Дорошевич. — М.: Товарищество И. Д. Сытина, 1906. — С. 142. Влас Дорошевич (1865–1922) — известный в начале XX в. журналист и фельетонист, в 1902–1917 гг. редактор одной из крупнейших газет «Русское слово».

<sup>681</sup> Тарле Е. В. Граф С. Ю. Витте. Опыт характеристики внешней политики // Витте С. Ю. Российское экономическое чудо / С. Ю. Витте. — М.: Эксмо, 2012. — С. 7.

<sup>682</sup> Брандт Б. Ф. Иностранные капиталы. Их влияние на экономическое развитие страны. В 3 т. Т. 2. Иностранные капиталы в России. Металлургическая и каменноугольная промышленность / Б. Ф. Брандт. — СПб.: Тип. В. Киршбаума, 1899. — С. 6.

иностранный капитал в Российскую империю обычно всеми авторами за основу берутся данные П. В. Оля<sup>683</sup> (частично представленные в таблице 4). Из отраслей промышленности лидировала по привлечению инвестиций горнодобывающая, а с начала XX в. стало возрастать значение машиностроения.

Таблица 4

Иностранные инвестиции в акции и облигации акционерных компаний (1870–1915), млн руб.<sup>684</sup>

Иностранные инвестиции в акции и облигации акционерных компаний	Годы					
	1870	1880	1890	1900	1910	1915
Всего	26,5	97,7	214,7	911,0	1358,1	2205,9
Инвестиции в облигации	—	5,7	28,5	149,1	232,5	266,6
Инвестиции в акции	26,5	92,0	186,2	761,9	1125,6	1939,3
Доходность инвестиций в акции	9,5%	7,3%	6,4%	4,8%	5,8%	5,3%

По мнению И. Ф. Гиндина, эти показатели завышены «по крайней мере на 15%»<sup>685</sup>. Вероятно, как считает В. И. Бовыкин, П. Оля использовал данные публикаций биржевой прессы, нередко рекламные<sup>686</sup>. С. Ю. Витте в цитированном выше докладе называл общую сумму иностранных инвестиций порядка 5500 млн руб.; А. Г. Донгаров, оценивая иностранные инвестиции в промышленность, называет цифру 1344 млн руб.<sup>687</sup>, а П. Грегори на основании зарубежных источников приводит иные цифры объема чистых иностранных инвестиций: 684 млн руб. с 1885 по 1897 г. и 3391 млн руб. с 1897 по 1913 г.<sup>688</sup> По данным Дж. МакКея, иностранные инвестиции в акции выросли с 9,7 млн руб. в 1860 г. до 761,9 млн руб. в 1900 г. и 1125,6 млн руб. в 1910 г. В 1914 г. в акции было вложено от 1500 до 1800 млн руб. иностранных капиталов, в 1916–17 гг. — 1984 млн руб. Общий объем инвестиций в акции и облигации составлял 2125 млн руб. в 1914 г., из них 1939,3 млн

<sup>683</sup>Работу П. В. Оля нередко критикуют за то, что приведенные им данные основаны не на точной статистике, которой в то время не было, а на экспертной оценке. Несмотря на это, его данные принимаются во внимание всеми, кто исследует вопрос иностранных инвестиций в Российской империи (Капаев М. А. Некоторые аспекты участия германских капиталов в промышленности Российской империи в начале XX века на примере машиностроительной отрасли // Известия Самарского научного центра Российской академии наук. — 2010. — Т. 12. — № 2. — С. 87).

<sup>684</sup>По данным: Оля П. В. Иностранные капиталы в народном хозяйстве довоенной России / П. В. Оля. — Ленинград: Всесоюзная Академия наук, 1925. — С. 11–12, 15. Таблицы 1, 2, 3.

<sup>685</sup>Гиндин И. Ф. Русские коммерческие банки. Из истории финансового капитала в России / И. Ф. Гиндин. — М.: Госфиниздат, 1948. — С. 348, 401.

<sup>686</sup>Бовыкин В. И. Финансовый капитал в России накануне Первой мировой войны / В. И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 2001. — С. 98. Уточненные В. И. Бовыкиным данные — С. 102–105, таблица 18.

<sup>687</sup>Донгаров А. Г. Иностранный капитал в России и СССР / А. Г. Донгаров. — М.: «Международные отношения», 1990. — С. 20.

<sup>688</sup>Грегори П. Экономический рост Российской империи (конец XIX — начало XX в.): Новые подсчеты и оценки / П. Грегори. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2003. — С. 68.

руб. были вложены в акции (со средним дивидендом 5,3%), 266,6 млн руб. в облигации<sup>689</sup>.

По мнению автора этих строк, целесообразно использовать расчеты В. И. Бовыкина, произведенные с учетом поправок, предложенных И. Ф. Гиндиным. Согласно этим данным, иностранные инвестиции в российские ценные бумаги акционерных компаний составляли в 1900 г. 788 млн руб. (590 — в акции, 189 — в облигации); в 1913 г. — 1407 млн руб. (1148 в акции, 259 — в облигации). Если же учесть все иностранные вложения в государственные ценные бумаги, а также в акции и облигации иностранных компаний, работавших в Российской империи, то в 1900 г. общая сумма инвестиций в ценные бумаги достигла 4919 млн руб., в 1913 — 7586 млн руб.<sup>690</sup>, что превосходит даже названную С. Ю. Витте цифру — 5500 млн

Общий объем иностранного капитала в российских акционерных компаниях к 1913 г. В. И. Бовыкин оценивает в 30%, а в промышленных инвестициях часть иностранного капитала превышала 50%<sup>691</sup>. А. Г. Донгаров называет цифру 784,4 млн руб., что составляло 58% от общего объема иностранных инвестиций в промышленность, определяемого им в 1344 млн руб.<sup>692</sup>. По оценке Дж. МакКея, доля иностранных инвестиций в акционерном капитале предприятий росла с 17% в 1880 г. до 26% в 1890 г., 45% в 1900 г., 46% в 1910 г., 47% в 1914 г., а в годы войны снизилась до 38% в 1916 г.<sup>693</sup>

В то же время П. П. Мигулин подчеркивал в 1913 г., что в мировых масштабах, по сравнению с инвестиционными потоками в другие страны, «иностраный капитал поступает в Россию в совершенно ничтожных размерах», и для английских инвесторов «государства средней и южной Америки... не говоря уже об английских колониях... гораздо известнее, нежели наше отечество. Из 5,6 млрд фунтов стерлингов, помещенных английскими капиталистами в процентных бумагах, в России помещено только 30 млн фунтов, тогда как в США — 688 млн., в Аргентине — 269, в Мексике — 87, в Бразилии — 94, и даже в Японии и Китае — 80»<sup>694</sup>. Видимо, дело здесь не в том, насколько меньше иностранных инвестиций поступало в Россию по сравнению со США, а в том, какова была их доля сравнительно с отечественными капиталами,

<sup>689</sup> McKay J. P. *Pioneers for Profit. Foreign Entrepreneurship and Russian Industrialization. 1885–1913* / J. P. McKay. — Chicago and London, 1970. — P. 26–27, Table 3, P. 30.

<sup>690</sup> Бовыкин В. И. Финансовый капитал в России накануне Первой мировой войны / В. И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 2001. — С. 104, Таблица 18. 2.

<sup>691</sup> Бовыкин В. И. Введение. Иностранное предпринимательство и заграничные инвестиции в России. Очерки / Бовыкин В. И. — М.: «Российская политическая энциклопедия», 1997. — С. 10; Бовыкин В. И. Формирование финансового капитала в России / И. В. Бовыкин. — М.: Изд-во МГУ, 1984. — С. 168.

<sup>692</sup> Донгаров А. Г. Иностраный капитал в России и СССР / А. Г. Донгаров. — М.: «Международные отношения», 1990. — С. 20.

<sup>693</sup> McKay J. P. *Pioneers for Profit. Foreign Entrepreneurship and Russian Industrialization. 1885–1913* / J. P. McKay. — Chicago and London, 1970. — P. 28. Table 4.

<sup>694</sup> Мигулин П. П. Иностранные инвестиции в России // П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 12. — С. 3.



а главное — насколько продуктивно использовались иностранные финансовые ресурсы. И в этом смысле отличие между Российской империей и США было весьма показательным.

Несмотря на все усилия противников иностранных инвестиций, считавших, что они создают повышенную зависимость российской экономики от иностранных государств, сторонники привлечения инвестиций все же преобладали, и конец XIX — начало XX века стали периодом наибольшей активности иностранных инвесторов. Оптимальной формой проникновения иностранного капитала стали иностранные акционерные компании, созданные в других странах и действующие по законам этих стран. Но в некоторых отраслях промышленности (например, в нефтеперерабатывающей) участие иностранных компаний было ограничено, и там распространенными были российские акционерные общества с участием иностранного капитала. Структура капитала большинства предприятий, созданных за счет иностранных инвестиций, была весьма сходной. Около 60% составлял акционерный капитал, 40% — облигационный<sup>695</sup>.

Хотя в начале XX столетия основным объектом иностранных инвестиций в российские ценные бумаги стали горнодобывающие, металлургические и машиностроительные предприятия, до конца XIX века иностранные капиталы более всего вкладывались в железнодорожное строительство. К 1900 г. около 70% находившихся в собственности иностранных инвесторов российских ценных бумаг были представлены облигациями государственных и гарантированных государством частными железнодорожными займами (а эти облигации, в свою очередь, составляли основную массу — более 90% — всех железнодорожных ценных бумаг). Сумма задолженности иностранным инвесторам существенно превышала реальный объем иностранных инвестиций в железнодорожное строительство, так как железнодорожные ценные бумаги размещались за границей обычно ниже номинальной стоимости (в среднем около 80%), а значительная часть полученных за счет этого средств уходила на личное обогащение железнодорожных предпринимателей. С конца XIX века платежи по размещенным за границей облигациям стали превышать поступления новых инвестиционных капиталов (с 1881 по 1913 г. эти платежи составили более 5 млрд руб., что было в 1,5 раза больше, чем рост внешнего долга Российской империи за эти годы). В результате этих тенденций в начале XX в. иностранные инвестиции в железнодорожные ценные бумаги начали быстро сокращаться и в 1900–13 гг. составляли всего лишь 14,1% всех иностранных инвестиций в российские ценные бумаги<sup>696</sup>.

Если считать, что общий объем иностранных инвестиций в российские ценные бумаги всех типов достигал 7,5 млрд руб. (по наиболее

<sup>695</sup>McKay J. P. *Pioneers for Profit. Foreign Entrepreneurship and Russian Industrialization. 1885–1913* / J. P. McKay. — Chicago and London, 1970. — P. 202–203.

<sup>696</sup>Россия и мировой бизнес: дела и судьбы. Альфред Нобель, Адольф Ротштейн, Герман Спитцер, Рудольф Дизель / Ред. В. И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 1996. — С. 14–15.

полной оценке В. И. Бовыкина, сделанной с учетом всех поправок), то при капитализации российского рынка ценных бумаг в 1913 г. около 13 млрд руб. (средняя оценка с учетом различных данных), общая доля иностранных инвестиций на российском рынке ценных бумаг достигала 57%. Чрезмерная зависимость от иностранного капитала и этого рынка, и экономической системы Российской империи в целом очевидны.

В мировом масштабе инвестиционные потоки, направленные в экономику Российской империи, действительно были не самыми значительными по сравнению со США, Австралией, Аргентиной, Канадой и другими странами, и в этом отношении можно согласиться с П. П. Мигулиным. Однако, несмотря на все это, за счет специфики российского рынка ценных бумаг, не настолько насыщенного внутренними инвестициями, как рынки стран Западной Европы, иностранные капиталы на нем доминировали.

### *Источники иностранных инвестиций*

Исторически первые иностранные капиталы, поступавшие в Россию в Петровскую эпоху, были голландскими, а потом немецкими, когда в XVIII — начале XIX в. начала формироваться немецкая диаспора. Многие из немецких частных банкиров (А. И. Штиглиц и др.), образовавших финансовую элиту Петербурга, по происхождению были евреями<sup>697</sup>.

В первой половине XIX века среди иностранных предпринимателей наибольшим влиянием пользовались англичане, хотя количественно их в Петербурге в 1814 г. (1451 чел.) было во много раз меньше, чем немцев (37 842 чел.)<sup>698</sup>. Такое влияние было связано с экономическим значением Британской империи в это время; Германия же в первой половине XIX века еще не объединилась в целостное государство. «В деле железнодорожного строительства особую услугу оказал нам именно английский капитал. На английском рынке в значительной степени

<sup>697</sup>В 1914 г. в сфере финансовых услуг в Российской империи евреев было 20% (в Германии — 22% в 1881 г. и 16% в 1895 г.) (Лебедев С. К. Еврейское предпринимательство в Санкт-Петербурге, XIX — начало XX века / С. К. Лебедев // Частное предпринимательство в дореволюционной России: этноконфессиональная структура и региональное развитие, XIX — начало XX в. / отв. ред. В. В. Ананьич, Д. Дальман, Ю. А. Петров. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 364. Подробнее о еврейских банках Петербурга см.: Лизунов П. В. Еврейские биржевики и банкиры дореволюционного Санкт-Петербурга / П. В. Лизунов // Частное предпринимательство в дореволюционной России: этноконфессиональная структура и региональное развитие, XIX — начало XX в. / Ред. В. В. Ананьич, Д. Дальман, Ю. А. Петров. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 385—410.

<sup>698</sup>Сартор В. Немецкие предприниматели Санкт-Петербурга: семья и конфессиональная структура 1815—1914 гг.; этническая и религиозная среда / В. Сартор // Частное предпринимательство в дореволюционной России: этноконфессиональная структура и региональное развитие, XIX — начало XX в. / отв. ред. В. В. Ананьич, Д. Дальман, Ю. А. Петров. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 451.

были помещены наши государственные и гарантированные государством займы в начале 1860-х годов, все консолидированные ж. д. займы 1870-х годов и значительная часть наших новейших гарантированных займов частных ж. д. обществ»<sup>699</sup>.

Со второй половины XIX века влияние немецких капиталов в России постоянно возрастало, а британских уменьшалось. Российская империя не входила в приоритетные для Англии направления экспорта капитала — для британских инвесторов было немало стран из числа английских колоний (или бывших колоний), куда инвестировать капиталы было выгоднее, надежнее и проще — прежде всего в США, Канаду, Австралию. Рост влияния немецких капиталов был связан не только с возрастанием значения Германии в мировой финансовой системе, но и с тем, что немцы в отличие от англичан, французов и бельгийцев не только направляли инвестиции в учреждение новых предприятий, а использовали всякую возможность для создания сети филиалов немецких компаний в России и для расширения присутствия немецких товаров на российском рынке (который и так был ими переполнен). Впрочем, Германия, как и Бельгия, «в значительной степени» помещали в российские бумаги не собственные капиталы, а были «только посредниками между французскими капиталистами и Россией»<sup>700</sup>.

Австрийский капитал также занимал заметное место в российской промышленности — по количеству иностранных предпринимателей поданные Австро-Венгрии были на втором месте после немецких в Москве (45 чел. из 363), в Петербурге — на третьем после немецких и французских (23 чел. из 223). По количеству предприятий, основанных иностранными предпринимателями (в 1890–1900 гг.), австрийские были на втором месте — 21 компания (немецких — 66). По объемам внешней торговли Австро-Венгрия занимала пятое место<sup>701</sup>. Приоритетными для австрийских инвестиций были легкая и деревообрабатывающая промышленность<sup>702</sup>, направлялись эти инвестиции и в металлообрабатывающую отрасль<sup>703</sup>.

<sup>699</sup> Мигулин П. П. Иностранные инвестиции в России // П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 12. — С. 3.

<sup>700</sup> Мигулин П. П. Иностранные инвестиции в России // П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 12. — С. 3.

<sup>701</sup> Птицын А. Н. Австрийский капитал в России (середина XIX — начало XX века) / А. Н. Птицын. — С. 45, 47, 48. — <http://vestnik.stavsu.ru/59-2008/06.pdf>.

<sup>702</sup> Одним из крупнейших было Акционерное общество фабрики венской мебели Якова и Иосифа Кон. Основной капитал общества в России составляла 0,75 млн руб., прибыль в 1903 г. была 85–100 тыс. руб. в год, дивиденды выплачивались в размере 10–16% годовых (Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 147).

<sup>703</sup> Австрийское акционерное общество «Сталелитейный завод Польдигютте» во второй половине 1900-х годов построило заводы в Москве и Варшаве для производства качественных марок стали. К 1913 г. капитал российских предприятий составлял 0,5 млн руб., материнской компании — 6 млн руб. Прибыль предприятия была в 1903 г. 87,3 тыс. руб., в 1913 г. — 30 тыс. руб. Дивиденды в 1913 г. выплачивались в размере 10% (Сборник сведений о действующих в России акционерных обществах и товариществах на паях. — СПб.: Тип. В. Ф. Киршбаума, 1914. — С. 324–325).

В 1880-е годы основное значение приобрели французские капиталы (32,4%)<sup>704</sup>, на втором месте были английские (31%); в 1890-е лидировали немецкие (36,7%), на втором месте были французские. Когда с 1895 г. начался общий промышленный подъем и бум иностранных инвестиций, после русско-французского сближения значение немецких инвестиций снизилось и во второй половине 1890-х годов количественно преобладали бельгийские инвестиции (32,5%)<sup>705</sup>. Среди инвестиций в акционерные общества с иностранным капиталом в 1901 г. 46,6% были бельгийскими, 23,8% — французскими, 20,5% — английскими, 6,6% — немецкими. К 1917 г. распределение инвесторов несколько изменилось — 27,9% капиталов были французскими, 27,4% — английскими, 21,6 — бельгийскими, 10,8 — американскими, 7,2% — немецкими<sup>706</sup>.

Неизменный интерес инвесторов вызывало вложение капиталов в акционерные коммерческие банки (хотя, как уже отмечалось, в банках доля иностранного капитала обычно не превышала 40%). «Наше банковское дело находится всецело в немецких и французских руках»<sup>707</sup>, — отмечал анонимный аналитик петербургского «Финансового обозрения» по поводу открытия Русско-Английского банка. Но действительно немецких капиталов «в банковском деле очень и очень мало», так как немецкие инвесторы «любят помещать в банки французские капиталы, оставаясь при этом хозяином предприятия», а «нет более вредного для народного хозяйства капитала, чем французский, который стяжал себе всемирную славу ростовщического. Наиболее деятельным и полезным является английский капитал», выступающий «не столько в роли ссудного, сколько в творческой роли предпринимательского». И раз уж «без иностранного капитала нам не оживить нашей суровой и скупой природы», и необходим постоянный приток «живой воды в виде иностранного капитала», то лучше всего было бы «получать ее из Англии»<sup>708</sup>. Но доля британских инвестиций в конце XIX — начале XX в. значительно уступала французским, бельгийским и немецким. И хотя, сравнивая приведенные выше данные о распределении инвестиций 1901 и 1917 гг., в них можно усмотреть тенденцию к возрастанию присутствия английского капитала в российской экономике, эта тенденция (даже если она и была на самом деле) прервалась в 1917 г.

<sup>704</sup>В 1880-е годы в промышленность было вложено 29,8 млн рублей французских капиталов (Беляев С. Г. Из истории русско-французских финансовых отношений в годы Первой мировой войны // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 150).

<sup>705</sup>Оль П. В. Иностранные капиталы в народном хозяйстве довоенной России / П. В. Оль. — Ленинград: Всесоюзная Академия наук, 1925. — С. 11–12, 15, 23–24.

<sup>706</sup>Шепелев Л. Е. Акционерный капитал в России / Л. Е. Шепелев // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 100, таблица 4; С. 104, таблица 6.

<sup>707</sup>«О печальной роли русских банков, когда их акции скуплены банками иностранными, можно не распространяться: они становятся лишь отделениями могущественных западноевропейских банков, причем такое господствующее положение иностранные банки приобретают за бесценок, сосредоточивая в своих руках лишь такую часть акций, которая даст им большинство на общем собрании акционеров» (Мигулин П. П. Иностранные инвестиции в России // П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 12. — С. 5).

<sup>708</sup>Открытие нового банка // Финансовое обозрение. — 1911. — № 20–21. — С. 10.

С 1901 по 1911 гг. в Российской империи была разрешена деятельность 184 иностранным компаниям с капиталом 268 млн руб. (только за один 1911 г. было основано 40 компаний с иностранным капиталом 80 млн руб.)<sup>709</sup>. В металлургическую и угольную промышленность вкладывались преимущественно французские и бельгийские капиталы; в добычу нефти и золота — английские; в машиностроение, химическую и электротехническую промышленность — немецкие.

### *Французские инвестиции*

Особенно крупными были французские инвестиции (преимущественно на востоке Украины, как и бельгийские). Так, только лишь в сентябре 1912 г. «с участием французских капиталов были реализованы новые русские ценности на общую сумму 18 627 095 руб., в том числе новый выпуск [акций] Русского Торгово-Промышленного банка на 13 200 тыс. руб., Южно-русского каменноугольного общества в Горловке на 2 283 895 руб., Тульского меднопрокатного общества на 3 143 200 руб.»<sup>710</sup>

К 1914 г. общий объем французских капиталов, вложенных на российском рынке ценных бумаг, составлял 17 636 млн франков, из них 15 268 млн франков были вложены в государственные ценные бумаги, 718 млн франков — в акции банков<sup>711</sup>. Общий объем французских инвестиций на российском рынке ценных бумаг (где доля иностранных капиталов достигала, как уже отмечалось выше, 57%) составлял около 6 млрд руб. — 80% всех инвестиций. По объему капиталов, вложенных в ценные бумаги Российской империи, французские инвесторы занимали первое место. Однако для индустриальных ценных бумаг Парижская биржа не была основным рынком<sup>712</sup>, явно уступая в этом отношении Брюссельской.

<sup>709</sup>Из этих компаний более половины (93 компании с капиталом 177 млн руб.) работали в горнодобывающей промышленности (добыча угля, нефти, золота и платины), а 89 из этих 93 компаний были английскими. В то время английские компании добывали 56% всей меди, а также более 70% золота и платины; значительно усилилось их присутствие в нефтедобывающей промышленности (Маевский И. В. Экономика русской промышленности в условиях Первой мировой войны / И. В. Маевский. — М.: Дело, 2003. — С. 15).

<sup>710</sup>Французские капиталы — в русских предприятиях // Финансовое обозрение. — 1912. — № 25. — С. 11.

<sup>711</sup>Беляев С. Г. Из истории русско-французских финансовых отношений в годы Первой мировой войны // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 149–178. Однако не все в этом деле шло гладко — например, Россия отказала Франции в планах инвестировать капиталы в Русско-Китайский банк, так как это было выгодно Франции для усиления ее политического влияния в Китае, но не соответствовало интересам России.

<sup>712</sup>В июле 1912 году на Парижской бирже котировались (кроме российских государственных облигаций и ценных бумаг банков) акции таких 6 горнодобывающих и металлургических обществ востока Украины: Никополь-Мариупольского, Южно-русского горнопромышленного, Южно-русского Днепровского, Брянского (в Екатеринославе), завода Гартмана (в Луганске), Русского паровозостроительного и механического завода Буэ (в Харькове), а также Тульского меднопрокатного завода, Русско-Балтийского вагоностроительного завода, Мальцевских заводов (Парижская биржа // Финансовое обозрение. — 1912. — № 15. — С. 14).

### *Бельгийские инвестиции*

В период расцвета бельгийских инвестиций «Бельгия создала в Европе, Азии и Африке целый ряд предприятий, представляющих из себя процветающие бельгийские колонии без расходов и других неудобств, сопряженных с колониями», а из немногочисленных бельгийских колоний «Конго открыло им богатый... рынок». В Российской империи влияние бельгийских капиталов было максимальным в конце XIX века, когда бельгийцы «образовали целый ряд горнодобывающих и металлургических обществ»<sup>713</sup>. В новом индустриальном регионе на востоке Украины бельгийское влияние было настолько сильным, что Екатеринослав и находящийся в его окрестностях железорудный район современники иногда называли «белым Конго», намекая на то, что он превращается в некое подобие бельгийской колонии<sup>714</sup>.

Бельгийцы начали свой бизнес в России в 1870-е годы «с устройства конно-железных дорог во многих городах», а затем «перешли к предприятиям разного рода». Из-за высоких таможенных пошлин «крупные бельгийские общества, как, например, Коккериль, стали устраивать на русской территории заводы, подобные их собственным», и так «заполучили себе прибыли огромного рынка в стране с 130 миллионами жителей, еще начинающей только оборудование своей промышленности»<sup>715</sup>.

«Характерная для бельгийцев бесцеремонность» помогала им добиваться своего, и в тех отраслях, куда они вкладывали свои капиталы, они чувствовали себя полными хозяевами. «Любопытна еще одна черта бельгийских *citoyen*ов на русской почве: ими превосходно усвоены в обращении со служащими все трехэтажные русские ругательства», так как всем известно, что «бельгийцы прилежно изучают быт и нравы страны, в которую они вносят блеск своего просвещения»<sup>716</sup>.

Первые бельгийские инвестиции в России начались в 1880 г. Бельгийцы специализировались на трамвайных компаниях, создавая их во многих странах. В Бельгии этот бизнес контролировали «Группа Отле» («Union de Tramways») и «Группа Урбана» («Societe generale Chemins defer economique»). Основанная в 1880 г. «Группой Урбана» компания «Одесские трамваи» стала первой в Российской империи, затем — подобные компании были созданы в Киеве, Варшаве, Харькове, Москве и других городах<sup>717</sup>. После этого приток бельгийских капиталов приоста-

---

<sup>713</sup>Подъем промышленности и его последствия — финансовые и экономические // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 33. — С. 255.

<sup>714</sup>Лазанська Т. Історія підприємництва в Україні (на матеріалах торгово-промислової статистики XIX ст.) / Т. Лазанська. — К.: Ін-т історії України, 1999. — С. 164.

<sup>715</sup>Подъем промышленности и его последствия — финансовые и экономические // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 33. — С. 255.

<sup>716</sup>Егоров Т. Бельгийцы и электрические трамваи в Одессе / Т. Егоров // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 7. Сентябрь-октябрь. — С. 142–143.

<sup>717</sup>Пеетерс В. Сталь у степу / В. Пеетерс. — К.: Посольство Бельгії, 2010. — С. 26–27.



новился до середины 1890-х годов. На втором этапе проникновение бельгийских инвестиций, кроме новых трамвайных компаний, бывших весьма прибыльными (трамваи в Одессе, Варшаве и Харькове в 1897 г. дали в среднем 15% прибыли на основной капитал), внимание инвесторов привлекли горнодобывающие и металлургические предприятия<sup>718</sup>.

К началу 1899 г. в Российской империи действовало 104 промышленных предприятий с бельгийскими капиталами (суммарный основной капитал 125 млн руб.). Большинство этих предприятий было основано в 1895–98 г., особенно во время наибольшего ажиотажа в 1898 году. В конце 1890-х в прессе «было немало разговоров о нашествии иностранного капитала, а особенно бельгийского»<sup>719</sup>. Действительно, с 1890 по 1900 г. иностранные капиталы, вложенные в одну лишь каменноугольную промышленность, выросли в целом по Российской империи в 5,6 раз, достигнув 83,5 млн руб.<sup>720</sup>

Доходность капитала в бельгийских предприятиях «никоим образом не может быть названа чрезмерной по сравнению хотя бы с доходностью наших предприятий сахарных» и наибольшая чистая прибыль бельгийских предприятий «не превышает 22%» на основной капитал. Но такая доходность встречается «очень редко» и в предприятиях, «основанных давно», в большинстве же случаев доходность бельгийских компаний составляла 3–5%<sup>721</sup>.

Для бельгийских инвесторов такая доходность была вполне привлекательной. В то время как бельгийские государственные облигации (так же как и облигации бельгийских железных дорог) давали прибыль в 3% (российские облигационные займы, котирувавшиеся на Брюссельской бирже — 5%, аргентинские еще больше — 6%), облигации Днепровского общества давали 5% прибыли, Николаевского судостроительного завода — 4%, компании «Русский Провиданс» — 4%<sup>722</sup>.

Помимо горнодобывающей и металлургической отраслей, бельгийские капиталы были вложены в значительное количество самых различных предприятий. «Невольно бросается в глаза как разбросанность их по лицу русской земли», так и разнообразие тех отраслей промышленности, «за которые взялись у нас бельгийцы»; «без преуве-

<sup>718</sup> Крупнейшим из них была компания *Отпнш* («Минная и металлургическая промышленность в России») с основным капиталом 25 млн франков, скупившая ряд горнопромышленных и металлургических предприятий в Донецком регионе. За первый год деятельности общества его прибыль была не очень большой, около 3% на основной капитал, но бельгийские инвесторы рассчитывали на повышение прибыльности в будущем. Вторым по значимости стало «Бельгийское металлургическое и промышленное общество» с капиталом 16 млн франков (Бельгийские капиталы в России // Киевлянин. — 1899. — № 329. — С. 3. Кол. 5–6).

<sup>719</sup> Бельгийские капиталы в России // Киевлянин. — 1899. — № 329. — С. 3. Кол. 5–6.

<sup>720</sup> Эвентов А. Я. Иностранные капиталы в русской промышленности / А. Я. Эвентов. — М. — Л.: Гос. социально-экон. изд-во, 1931. — С. 62–63.

<sup>721</sup> Бельгийские капиталы в России // Киевлянин. — 1899. — № 329. — С. 3. Кол. 5–6.

<sup>722</sup> *Le marche belges des obligations 1897 a 1913* // BIRES. — 1933. — № 4. — P. 437.

личения можно сказать, что бельгийские предприятия существуют у нас повсюду»<sup>723</sup>.

Характерной чертой всех действующих в России бельгийских промышленных предприятий был небольшой размер номинальной стоимости их акций, в большинстве случаев не превышавшей 100–250 франков (37–92 руб.), а иногда даже 25 и 50 франков. Такие низкие номиналы акций бельгийских предприятий были признаком того, что в них инвестировали капиталы даже мелкие инвесторы.

После кризиса 1899–1902 гг. значение бельгийских капиталов уменьшилось (особенно в ключевых отраслях тяжелой промышленности). За время кризиса около 30% предприятий Донбасса было ликвидировано. Они были либо поглощены более крупными компаниями, либо обанкротились и перешли в собственность конкурентов. Особенно затронул кризис бельгийские предприятия. В то время как российское правительство создало в 1902 г. синдикаты «Продамет» (объединивший 90% всех металлургических предприятий)<sup>724</sup> и «Продуголь» (в который вошли 13 крупнейших компаний, обеспечивавших 45% добычи угля) с целью определить квоты поставок продукции каждой из компаний и за счет этого сохранить производство во время кризиса, среди крупных иностранных компаний Донбасса координация действий практически отсутствовала (особенно среди бельгийских предприятий), кризис только обострил конкурентную борьбу<sup>725</sup>. И хотя у бельгийских компаний был шанс стать лидерами в металлургической отрасли Донбасса, эта возможность была упущена. После кризиса присутствие бельгийского капитала в Донбассе сократилось, и снова стали доминировать французские инвесторы.

<sup>723</sup>Есть они и «на крайнем юге» («Общество Николаевских верфей» с основным капиталом 18 млн франков и «разного рода нефтяные компании»), есть «в центре России» («Тульские доменные печи», «Московские кирпичные заводы»). «Предпринимательская деятельность бельгийцев оказывается громадной и они берутся за все отрасли промышленного производства кроме одной — хлопчатобумажного производства, где бельгийский капитал совершенно отсутствует» (Бельгийские капиталы в России // Киевлянин. — 1899. — № 329. — С. 3. Кол. 5–6).

<sup>724</sup>В основе «Продамета» были французские и бельгийские капиталы, инвестированные в металлургические предприятия, вошедшие в синдикат (Trusts in Russia // The Times. — 1911. — June 1911. — P. 24. — Col. 5). Основными участниками синдиката были «Русский Провиданс», «Южно-русское Днепропольское металлургическое общество», «Никополь-Мариупольский завод, Брянский завод, завод Гартмана и др. (Lindner R. Unternehmer und Stadt in der Ukraine, 1860 — 1914 / R. Lindner. — Berlin: UVK, 2006. — S. 266).

<sup>725</sup>Одной из попыток сотрудничества и координации действий бельгийских инвесторов была инициатива инженера Жюля Гернаерта (Jules Gernaert) создать в 1902 г. «Русскую промышленную федерацию» (Federation industrielle russe) с целью координации действий бельгийских предприятий Донбасса. На первое заседание федерации прибыли многие промышленники, но договориться об общих действиях они не смогли, и бельгийский синдикат предприятий Донбасса так и не был создан. В этом же году Эдуард Деспре (Edouard Despret), руководитель Societe generale, предлагал создать подобный синдикат крупных бельгийских и французских металлургических предприятий, но этот проект также был неудачным. Конкуренция между четырьмя основными бельгийскими металлургическими предприятиями Донбасса («Днепропольское общество», «Русский Провиданс», «Таганрог» и «Русско-бельгийское металлургическое общество») была настолько сильна (отражая борьбу за место на рынке материнских компаний в Бельгии), что и в 1907 г. на собрании участников синдиката «Продамет» в Петербурге президент компании «Таганрог» Густав Трасенер (Gustave Trasener) отверг идею сотрудничества между бельгийскими компаниями (Пееерс В. Сталь у степу / В. Пееерс. — К.: Посольство Бельгії, 2010. — С. 50–51, 55).

Однако Брюссельская биржа и в 1913 г. оставалась основным рынком для индустриальных ценных бумаг предприятий на востоке Украины. Если на Парижской бирже в 1912–13 гг. котировалось 6 наименований «южнорусских» индустриальных ценных бумаг, то на Брюссельской — 19 наименований<sup>726</sup>. С началом экономического подъема 1907–13 гг. бельгийские инвесторы (в конце XIX века уже считавшие Донбасс «десятой провинцией Бельгии») пытались вернуть себе былое влияние и «по возможности использовать в своих выгодах подъем экономической жизни, переживаемый ныне Россией»<sup>727</sup>.

Хотя бельгийским инвесторам так и не удалось восстановить лидирующие позиции на российском рынке, их усилия не были напрасными. Если подвести итоги деятельности бельгийских предприятий в России за 1909–11 гг. (188 акционерных обществ с капиталом 925 млн франков), то средний размер дивидендов вырос с 3,2% в 1909 г. до 6,1% в 1910 г. и 8,23% в 1911 г.<sup>728</sup> В 1911 г. 19 металлургических заводов, принадлежавших бельгийским инвесторам, «дали чистую прибыль в размере 122 млн франков против 69 млн франков в 1910 г. и 43 млн франков в 1901 г. По отношению к их основным капиталам доходность прошлого [1911] года составляет 27 процентов»<sup>729</sup>.

Бельгийские инвесторы попытались вернуть свое влияние в годы перед Первой мировой войной. «Еще недавно для классификации русско-бельгийских предприятий было достаточно каких-нибудь 10–12 рубрик. Теперь число их приходится удвоить. Бельгийцы заинтересовались сразу мукомольным и сахарным делом, устройством курортов, эксплуатацией ирригационных и хлопчатобумажных предприятий

<sup>726</sup> Акции и облигации машиностроительного завода в Горловке, общества «Нев, Вильде и К°» в Таганроге, Донецкого общества штампов, Судостроительного механического и литейного завода в Николаеве, общества Ольховских доменных печей в Успенске (расположенного в районе Луганска), общества «Русский Провиданс», Железопрокатного завода в Константиновке, Брянского завода (в Екатеринославе), Днепровского металлургического завода, Донецко-Юрьевского металлургического общества, Горнопромышленного и металлургического общества в Макеевке, Никополь-Мариупольского общества, Таганрогского металлургического общества, Русско-Бельгийского металлургического завода, общества «Шахта Алмазная», общества Варваропольских каменноугольных копей, общества Рыковского рудника, Горнопромышленного металлургического общества Успенского бассейна, Донецкого стекольного завода в Сантуриновке (Брюссель // Биржа. — 1913. — № 41. — С. 22).

<sup>727</sup> «Насколько серьезно заинтересована Бельгия русскими производительными силами, видно из того, что специальная правительственная экспедиция изучила причины неудач некоторых бельгийских предприятий (после 1905 г.) и... обследовала перспективы русской промышленности. Перспективы эти отчет признает блестящими и энергично призывает бельгийских капиталистов не упускать из рук русских предприятий» (Бельгийский капитал в России // Финансовое обозрение. — 1912. — № 15. — С. 11).

<sup>728</sup> Дивиденды русско-бельгийских предприятий за прошлый год // Финансовое обозрение. — 1912. — № 11. — С. 16.

<sup>729</sup> «При распределении дивидендов на долю капитальных акций пришлось 46 проц. всей суммы дивидендов, на долю акций второго и третьего разрядов 43 проц., на долю правления 10 проц., и, наконец, на долю конторского и рабочего персонала всего около 2 проц.» (Металлургия и горнопромышленность // Финансовое обозрение. — 1912. — № 25. — С. 15).

в Средней Азии, устройством больших магазинов-базаров и т. п.<sup>730</sup>, но большую часть этих планов не удалось реализовать из-за начала войны.

Поток ценных бумаг русско-бельгийских обществ заполнил Брюссельскую биржу. Спросом пользовались и бумаги, не включенные в биржевые котировки. «На последнем биржевом аукционе в Брюсселе» — сообщало «Финансовое обозрение» 15 марта 1912 года, — было продано 2143 наименований российских промышленных ценных бумаг, не котирующихся на бирже, «на номинальную сумму 256 тыс. франков»<sup>731</sup>.

На Брюссельской бирже кипела жизнь. В ноябре 1912 г. там разразился очередной скандал, когда «один из администраторов крупного бельгийского анонимного общества железных дорог, выпустившего бумаг на десятки миллионов, отпечатал и заложил в банках на 30 млн франков фальшивых облигаций общества». При этом «местные финансовые нравы» характеризует тот факт, что виновник скандала закладывал облигации по цене 40–50% от текущего биржевого курса. «Это доказывает, что банкиры догадывались о преступлении, но закрывали на него глаза в расчете на повышенный заработок»<sup>732</sup>.

Массовые бельгийские инвестиции в Россию стимулировали экономическое развитие внутри самой Бельгии. С 1870 г., когда началась эпоха экспорта капитала, население Бельгии выросло с 5,087 млн человек до 7,423 млн в 1910 г. — на 46%. За это время товарный экспорт вырос на 394%, длина железных дорог — на 345%, государственный долг — на 462% (3829 млн франков в 1910 г.). Особенно значительным был рост сбережений бельгийцев. Только лишь их вклады в государственные сберегательные кассы увеличились с 30 млн франков в 1870 г. до 1353 млн в 1910 г. — на 4410%. «Наиболее интересна цифра, обозначающая рост движимого богатства» — *valeurs mobilières*, т. е. ценных бумаг. Если в 1870 г. на душу населения в Бельгии приходилось ценных бумаг на 14 тыс. франков, в 1890 г. — 32 тыс., то в 1910 г. — 78 тыс. франков (рост на 56%). Так Бельгия, в значительной мере за счет экспорта капитала и переноса промышленных предприятий в Российскую империю, «постепенно становится страной накопления бумажных капиталов»<sup>733</sup>.

<sup>730</sup> «Даже книжное и газетное дело в России не избегло их предпринимательского внимания», и в Брюсселе было организовано акционерное общество «для представительства интересов русской прессы за границей и для доставления русским газетам и журналам заграничных объявлений и реклам». В планах общества была организация участия российской прессы во всемирных выставках в Генте в 1913 г., в Сан-Франциско в 1915 г. и др. (Неутомимость бельгийцев // Финансовое обозрение. — 1912. — № 25. — С. 21).

<sup>731</sup> «Заслуживают упоминания следующие сделки: 14 привилегированных акций франко-бельгийского треста трамваев и электричества проданы по 2 франка... 182 акции общества «Тульские доменные печи» проданы по 8 франков, вторая партия тех же акций... 295 экземпляров, продана по 7 франков; 45 акций бельгийского общества «Цементные и кирпичные заводы в Москве» проданы по 52 франка, 4 акции Керченского завода проданы по 5 франков, 219 привилегированных акций Качкарских золотых промыслов по 47 франков» (На последнем биржевом аукционе в Брюсселе // Финансовое обозрение. — 1912. — № 6. — С. 13).

<sup>732</sup> Биржевой скандал // Финансовое обозрение. — 1912. — № 21. — С. 11.

<sup>733</sup> На вершинах капиталистического строя // Финансовое обозрение. — 1912. — № 20. — С. 18.

## *Проблема влияния немецкого капитала*

После франко-русского альянса немецкие инвестиции (особенно в машиностроительной отрасли) оставались весьма значительными<sup>734</sup>, однако масштабы реального присутствия немецкого капитала в российской экономике определить гораздо труднее, чем для капиталов французских или бельгийских инвесторов, из-за большой немецкой диаспоры, существовавшей в России с начала XVIII в. и значительно превосходившей другие иностранные сообщества. Со времени Петра I и, особенно, Екатерины II в Российской империи поселилось немало немцев, принявших русское подданство, но в той или иной мере сохранивших связи с Германией. Достаточно вспомнить банкира Штиглица или министров финансов с немецкими фамилиями и корнями — Канкрин, Брок, Рейтерн, Бунге, Витте, Плеске, Барк... Не секрет, что часто немцы в России проявляли большую предпринимательскую активность, чем русские.

Наличие в Российской империи большого количества этнических немцев, принявших русское подданство, но часто сохранявших связи с Германией, приводило к тому, что нередко в предприятиях, формально контролировавшихся французским, бельгийским или российским капиталом, руководящие посты занимали немцы (узнать, кто именно был владельцем крупных пакетов акций этих предприятий, чаще всего нет возможности, поскольку большинство акций было на предъявителя). Считалось, что посредники-немцы лучше знают условия российского рынка, чем любые другие иностранные инвесторы, а за счет обширных связей внутри немецкой диаспоры немецкие капиталы гораздо более равномерно распределялись по различным отраслям промышленности, чем французские или бельгийские.

И действительно, в создание металлургических предприятий в Донецком бассейне и в Криворожском регионе были инвестированы преимущественно французские и бельгийские капиталы, но если проследить историю возникновения и развития металлургической промышленности на юге Российской империи, то «первыми руководителями этих заводов были германцы. Среди членов правления этих предприятий нередко можно было тогда встретить представителей тех же германских фирм, которым поручено было техническое устройство этих предприятий», и предприятия расплачивались с немецкими фирмами «частью наличными деньгами, частью акциями»<sup>735</sup>. «В России для занятия какого угодно места является очень часто немец, окончивший

<sup>734</sup>В горнодобывающей промышленности в южных губерниях работали «Акционерное (анонимное) общество Русской горнозаводской промышленности» («Russische Montanindustrie-Aktien-Gesellschaft»), акционерное общество «Рудник Карл», общество антрацитовых рудников «Боково», акционерное общество «Г. Кольберг и К<sup>о</sup>» и др. (Подробнее см. Ерохина О. В. Немецкое предпринимательство в хозяйственном комплексе юга России. 1860–1930-е гг. / О. В. Ерохина. — Волгоград: Изд-во ВолГУ, 2011. — 314 с.).

<sup>735</sup>Германские капиталы в русской железной промышленности // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1914. — № 50. — С. 350.

курс в “филармонии” и состоявший членом “певческого общества”, но потерявший голос вследствие излишнего употребления пива». Этому немцу предстояло либо стать мелким торговцем, либо уехать в Россию, где «занять место директора банка... Через год или два этот немец [уже] директорствует на бирже, он делается членом совета, в котирувальном комитете он “сортирует русские ценности”»<sup>736</sup>. Неудивительно, что столь распространенными были антинемецкие настроения и разговоры о «засилье немцев», особенно частые после начала Первой мировой войны. Однако многие рассуждали более прагматично: «деньги как в России, так и в Пруссии из одного и того же золота чеканятся, особого запаха прусские деньги не имеют»<sup>737</sup>.

В российской международной торговле к началу XX века Германия занимала первое место среди других государств. С 1880 по 1900 гг. 30–35% импорта иностранных товаров в Россию «идет из Германии или через Германию». Среди товаров, ввозимых в Германию, доля российских была гораздо меньше — в 1880–1900 гг. в среднем 11–13%<sup>738</sup>.

Немецкий капитал соблюдал интересы «своей национальной индустрии путем открытия в России филиалов крупных германских промышленных объединений... или путем учреждения внешне самостоятельных, но фактически подсобных предприятий», занимавшихся «добыванием сырья» для немецких компаний<sup>739</sup>. В отличие от других иностранных инвесторов, Германия была не только источником капитала, но и людей, многие из которых оставались жить в России, принося с собой не только капиталы, но и предпринимательский дух и опыт.

Немецкие предприниматели, лучше знавшие российские условия за счет длительной истории немецкой диаспоры, в отличие от инвесторов из Франции или Бельгии в большинстве случаев не приветствовали создание в России самостоятельных предприятий, считая, что при этом слишком быстро наступает «денационализация» капитала, местные обычаи и национальные особенности все больше мешают эффективности бизнеса, и таким предприятием труднее управлять. Поэтому предпочтение отдавалось системе *interessengemeinschaft*, при которой в России создавался филиал немецкой компании; либо четко определялась часть основного капитала, предназначенная для операций на российском рынке, либо филиал имел форму самостоятельной акционерной компании, контрольным пакетом акций которой владела материнская компания в Германии<sup>740</sup>.

<sup>736</sup>Манус И. Политические, экономические и финансовые вопросы последнего времени / И. Манус. — СПб.: Тип «Энергия», 1905. — С. 49.

<sup>737</sup>Немирович-Данченко В. И. Цари биржи (Каиново племя в наши дни) / В. И. Немирович-Данченко. — СПб.: Тип. В. В. Комарова, 1893. — С. 150.

<sup>738</sup>Русско-германская торговля и таможенные тарифы // Киевлянин. — 1901. — № 253. — С. 2. — Кол. 1–3.

<sup>739</sup>Эвентов Л. Я. Иностранные капиталы в русской промышленности / Л. Я. Эвентов. — М. — Л.: Гос. социально-экон. изд-во, 1931. — С. 26.

<sup>740</sup>Зак А. Н. Немцы и немецкие капиталы в российской промышленности / А. Н. Зак. — СПб.: Тип. А. Я. Гинзбурга, 1914. — С. 11.



На практике это обычно были немецкие акционерные общества, действовавшие на основании немецких уставов и допущенные на российский рынок, а также общества с немецким капиталом, зарегистрированные в Российской империи и действовавшие на основании российских уставов. Акции обществ второго типа могли котироваться и в России, и в Германии (как, например, ценные бумаги Русского для внешней торговли банка, контролировавшегося немецким капиталом), либо только на российских биржах (акции Русского общества машиностроительных заводов Гартмана в Луганске, Краматорского завода и др.). Поэтому, хотя «опубликованные до сих пор цифры, определяющие общий размер германских капиталов в России, носят лишь гадательный характер... иначе обстоит дело с германским акционерным капиталом», который гораздо «легче поддается учету», и «большинство акционерных обществ [с немецким капиталом] являются филиальными отделениями... обществ в Германии. Сведения о таких предприятиях имеются в отчетах и докладах правлений этих обществ, в иностранных биржевых ежегодниках»<sup>741</sup>.

По данным 1913 г., немецких капиталов, допущенных к операциям в России, было 90,9 млн руб. По размеру иностранного капитала, допущенного к операциям в России, лидировали Англия (154,4 млн руб.), Франция (141,2 млн руб.) и Бельгия (135,6 млн руб.). Однако по величине иностранного капитала в российских акционерных обществах однозначно лидировала Германия — 287,1 млн руб. Французского капитала в акционерных обществах было на 112,1 млн руб., английского — на 72,1 млн<sup>742</sup>.

Приоритетными для немецких инвесторов оставались машиностроение, электротехническая и химическая промышленность. Первой немецкой компанией в России стала «Сименс и Гальске» («Siemens & Halske»), начавшая в 1849 г. по заказу правительства строить телеграфную линию Москва — Петербург<sup>743</sup>. Особенно большим влияние немецких инвестиций стало со второй половины 1870-х годов, когда после обострения англо-русских отношений из-за соперничества на Среднем Востоке значение английских капиталов в Российской империи снизилось и основным кредитором стала Германия. В начале 1880 г. была образована группа из немецких банков (получившая название «русский синдикат») для размещения российских займов на немецких биржах — Disconto-Gesellschaft, Bleichroded, M. A. Rothschild, Mendelssohn,

<sup>741</sup>Зив В. С. Иностранные капиталы в русских акционерных предприятиях / В. С. Зив. В 2 ч. Вып. 1. — Пг.: Изд-во Мин-ва финансов, 1915. — С. 1.

<sup>742</sup>Донгаров А. Г. Иностранный капитал в России и СССР / А. Г. Донгаров. — М.: Международные отношения, 1990. — С. 20.

<sup>743</sup>С 1886 г. в России начала работать дочерняя компания «Сименс и Гальске» — «Общество электрического освещения». В 1898 г. компания была преобразована в акционерное общество «Русское электротехническое предприятие Сименс и Гальске АГ, Санкт-Петербург» (Russische Elektrotechnische Werke Siemens & Halske AG, St. Petersburg), перед Первой мировой войной им руководил известный предприниматель А. Б. Красин, в 1920-е годы — советский дипломат.

Warshchauer, Berliner Handelsgesellschaft и амстердамский банкирский дом Lippman, Rosental.

После того как в Германии началось размещение на биржах облигаций российских железных дорог (в 1885–98 гг. — на 842 млн марок) и акций промышленных обществ, влияние немецких капиталов в России значительно усилилось. Многие российские акционерные коммерческие банки были основаны при поддержке немецких банков (Международный, Русский для внешней торговли, Учетный и ссудный, Рижский и др.). В 1890-х годах из Германии ввозилось до 65% чугуна, 50% железа, 50% инструментов, 70% сельскохозяйственных машин<sup>744</sup>. С этим временем было связано и увлечение С. Ю. Витте теорией «национальной экономики» Фридриха Листа, вдохновлявшей Бисмарка при создании немецкого государства. Витте стал в 1892 г. министром финансов, уже будучи сторонником идеи ускоренного развития промышленности с использованием иностранных инвестиций.

К началу XX в. среди иностранных предпринимателей Петербурга немецкие преобладали — 43%, 99 из 223 чел. (французские — 19,3%, швейцарские — 9,9%, английские — 8,8%, австро-венгерские — 6,8%)<sup>745</sup>. В Москве немецких предпринимателей было 50,7% (184 чел. из 363 иностранных предпринимателей), в Одессе немцы (46 из 258 чел., 17,8%) были по численности на третьем месте после греческих и турецких предпринимателей<sup>746</sup>.

Предприятия с немецкими инвестициями особенно активно учреждались в 1896–97 гг. и немецкие капиталы контролировали электротехническую и химическую промышленность<sup>747</sup>. Немецкое влияние

<sup>744</sup>Лященко П. И. История народного хозяйства СССР. В 2 т. Т. 2. Капитализм / П. И. Лященко. — М.: Политиздат, 1952. — С. 199–200.

<sup>745</sup>Вишняков-Вишневецкий К. К. Иностранцы в структуре петербургского предпринимательства в начале XX века / К. К. Вишняков-Вишневецкий. — С. 259. — [ftp://lib.herzen.spb.ru/text/vishnyakov\\_vishnevetskiy\\_7\\_258\\_271.pdf](http://lib.herzen.spb.ru/text/vishnyakov_vishnevetskiy_7_258_271.pdf).

<sup>746</sup>Птицын А. Н. Австрийский капитал в России (середина XIX — начало XX века) / А. Н. Птицын. — С. 48. — <http://vestnik.stavsu.ru/59-2008/06.pdf>.

<sup>747</sup>В Российской империи действовали филиалы крупнейших электротехнических компаний Германии — «Сименс и Гальске» (Siemens & Halske) и «Всеобщая электрическая компания» (Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft — AEG). В машиностроительной отрасли среди основных предприятий — филиалов немецких компаний были «Машиностроительное акционерное общество братьев Клейн» (с капиталом 934 тыс. руб., правлением в Германии и представительством в Риге); «Акционерное общество моторов «Даймлер»» (с капиталом 500 тыс. руб.); «Акционерное общество заводов двигателей «Отто Дейтц»» (с капиталом 1,2 млн руб.). Из предприятий, зарегистрированных в России и созданных с участием немецкого капитала, крупнейшими были «Русское общество машиностроительных заводов братьев Кертинг», «Акционерное общество «Артур Коппель»», «Общество рижского чугунолитейного и машиностроительного завода», «Общество котельных и механических заводов «В. Фицнер и К. Гампер»», «Русское соединенное общество машиностроительных заводов «Г. А. Лесснер»» (Германские капиталы в русской железной промышленности // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1914. — № 50. — С. 351; Донгаров А. Г. Иностранный капитал в России и СССР / А. Г. Донгаров. — М.: «Международные отношения», 1990. — С. 164). Одной из наибольших компаний с немецким капиталом было «Акционерное общество для постройки экономических путей сообщения и механических приспособлений «Артур Коппель»». Общество было учреждено 11 августа 1897 г. для прокладки железных дорог и производства различного оборудования для них. При основании капитал общества составлял 750 тыс. руб., к 1912 г. он достиг 2 млн 385 тыс. руб. Прибыль общества за это время увеличилась с 50,4 тыс. руб. до 352,86 тыс. руб. К 1903 г. обще-

в начале XX века проявлялось и в обилии немецких товаров на российском внутреннем рынке. Их качество было более высоким, чем у российских, и эти товары покупали все, даже борцы с «засильем немцев». Несколько сократилось это влияние лишь после начала Первой мировой войны, когда началась массовая кампания борьбы с «внутренними немцами».

### *Экспорт капитала и промышленный аутсорсинг*

Проникновение в экономику Российской империи потоков массовых иностранных инвестиций стало следствием накопления переизбытка свободных капиталов. Тенденция к частичному переносу производства в страны, где оно могло давать наибольшую прибыль из-за близости сырья и рынков сбыта, а также более дешевой рабочей силы возникла в промышленно развитых странах после накопления определенной «критической массы» свободных финансовых ресурсов. Экспорт капиталов становился настолько массовым, что приводил к ускоренному развитию самодостаточной сферы финансовых услуг, как это было в Англии, а прибыли в этой сфере начинали превышать прибыли в промышленности. После этого более выгодным стал перенос промышленности в колонии (для Англии начала XX века — в Индию) либо в развивающиеся страны, как это было с французскими и бельгийскими металлургическими предприятиями, переносившимися в Российскую империю.

Особенно заметными были эти процессы на востоке Украины, в Донецком и Приднепровском регионах, где на пустом месте быстро возникали заводы, построенные иностранными инвесторами. «Нижне-Днепровск, несколько лет тому назад пустырь — теперь громадная станция, окруженная на несколько верст всевозможными заводами. Здесь заводы вагоностроительный... трубопрокатный, механический и другие. Громадные здания, электричество. И все до одного завода, весь этот громадный и драгоценный город, выросший, как в волшебной сказке, — все принадлежит иностранцам, и все создано только ими»<sup>748</sup>. «Наиболее могущественная у нас горная и металлургическая

ство выпустило 8800 акций номиналом 187,5 руб.; к 1912 г. количество акций выросло до 12 720 (Капаев М. А. Некоторые аспекты участия германских капиталов в промышленности Российской империи в начале XX века на примере машиностроительной отрасли // Известия Самарского научного центра Российской академии наук. — 2010. — Т. 12. — № 2. — С. 89). Кроме того, общеизвестными в те годы были фабрики «хлопчатобумажного короля» Людвиг Кнопа, торговый дом «Воган и К°», банкирский дом «И. В. Юнкер и К°», кондитерское производство товарищества «Эйнем», текстильные предприятия «Товарищества мануфактур Людвиг Рабенек» и др. (Петров Ю. А. «Московские немцы»: западноевропейские предприниматели в Москве / Ю. А. Петров // Частное предпринимательство в дореволюционной России: этноконфессиональная структура и региональное развитие, XIX — начало XX в. / отв. ред. В. В. Ананьич, Д. Дальман, Ю. А. Петров. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 508–549).

<sup>748</sup>Гиляровский В. Железная горячка (1899) / В. Гиляровский. — [http://az.lib.ru/g/giljarowskij\\_w\\_a/text\\_0070.shtml](http://az.lib.ru/g/giljarowskij_w_a/text_0070.shtml).

промышленность юга России целиком создана иностранцами на пустом месте»<sup>749</sup>.

Цена продукции предприятий, созданных за счет иностранных инвестиций (в частности, металлургических), заметно превышала западноевропейские цены. К началу XX века цена выплавленной стали на лучших предприятиях Российской империи была на 10% выше, чем на лучших бельгийских предприятиях. Цена на рельсы в Бельгии была 105–110 франков за тонну, в Российской империи — 113–154 франка<sup>750</sup>. Уступала продукция российских металлургических предприятий и по качеству — срок службы рельс был не более 10 лет, в то время как бельгийских — более 30 лет. Однако прибыльность таких предприятий обеспечивалась постоянными государственными заказами на рельсы и другое железнодорожное оборудование, связанными со стратегической задачей — созданием железнодорожной сети. Иностранные инвесторы вывозили в Бельгию, Францию и другие страны не продукцию, а прибыль своих предприятий.

Возникновения инвестиционных потоков, направленных в Россию, и начало переноса производства из Бельгии и Франции были связаны как с внутренними причинами на финансовых рынках этих стран («перепроизводством» капиталов, которое дестабилизирует рынок и создает потребность экспортировать этот свободный капитал, а вместе с ним и избыточное материальное производство), так и с потребностью России в новых предприятиях и инвестициях, необходимых для их постройки. Однако во Франции или Бельгии деиндустриализация и трансформация экономической системы в сервисную форму, ориентированную на финансовые услуги, проявились в меньшей степени, чем в Англии. Там перенос производства в колонии начался раньше и приобрел более явные формы, как и возрастание значения сервисного сектора экономики. Все эти процессы весьма напоминают современный промышленный аутсорсинг, однако в конце XIX — начале XX в. они не успели проявиться в такой мере, как в конце XX и начале XXI века, поскольку были прерваны Первой мировой войной и революцией в России.

<sup>749</sup> Мигулин П. П. Иностранные инвестиции в России // П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 12. — С. 4.

<sup>750</sup> McKay J. P. Pioneers for Profit. Foreign Entrepreneurship and Russian Industrialization. 1885–1913 / J. P. McKay. — Chicago and London, 1970. — P. 133.

## Индивидуальные инвесторы на рынке ценных бумаг

Во второй половине XIX века в Российской империи многие владельцы сбережений размещали свободные капиталы на рынке ценных бумаг, получая от них большую прибыль, чем от банковских депозитов, по которым прибыль была в среднем 4% в год. Надежнее всего в этом отношении были государственные облигации, а также гарантированные государством облигации и акции железных дорог — при минимальном риске обеспечена была прибыль 4–5% годовых, а по ипотечным бумагам до 8%.

Когда мода на образ жизни рантье дошла из Западной Европы до России, она затронула не только аристократию, но и средний класс. «Все с увлечением пустились в биржевую игру, — писал о Париже Н. Г. Чернышевский в середине XIX века. — Работник употребляет сбереженные десять или двадцать франков на покупку облигации или лотерейного билета; дворник, дергая веревку, чтобы пропустить запоздавшего жильца, не отрывает глаз от газеты, где напечатан список текущих цен на разные фонды; женщины толпятся на биржевой площади, чтобы скорее узнать о новых колебаниях акций»<sup>751</sup>. «Трудится консьержка, поддерживая свое правительство по мере сил и по количеству облигаций русских займов»<sup>752</sup>.

Вкладывал свои сбережения в ценные бумаги (в особенности в государственные и ипотечные облигации) И. С. Тургенев. В одном из писем он обращался к М. М. Стасюлевичу с просьбой поручить банкирскому дому Гинцбурга переслать в Париж хранящиеся в банке ценные бумаги Харьковского земельного банка: «в их конторе хранятся моих облигаций (харьковских) на 40 000 р., пусть он мне их препроводит с всевозможной осторожностью ко мне сюда... а я их передам лучше приятелю... и он будет аккуратно выписывать проценты»<sup>753</sup>. «Об облигациях и сериях я ничего не смыслю и... слепо полагаюсь на людей, которые тебе посоветовали», — упоминал в одном из писем И. Е. Репин<sup>754</sup>.

<sup>751</sup>Чернышевский Н. Г. Полное собрание сочинений: В 15 т. Т. XVI (дополнительный). Статьи, рецензии, письма и другие материалы 1843–1889 гг. / Н. Г. Чернышевский. — М.: Художественная литература, 1953. — С. 161.

<sup>752</sup>Маяковский В. Схема Парижа // Очерки 1922–1923 годов / В. Маяковский. — [www.e-reading.org.ua/chapter.php/93918/9/Mayakovskii\\_-\\_Ocherki\\_1922-1923\\_godov.html](http://www.e-reading.org.ua/chapter.php/93918/9/Mayakovskii_-_Ocherki_1922-1923_godov.html).

<sup>753</sup>Тургенев И. С. Письма в восемнадцати томах. Том 1 / И. С. Тургенев. — Изд-во «Наука», 1967. — С. 236.

<sup>754</sup>Репин И. Е. Избранные письма: 1867–1930 / И. Е. Репин. — М.: Искусство, 1969. — С. 189.

Консервативно настроенные мелкие индивидуальные инвесторы использовали для выхода на рынок ценных бумаг сберегательные кассы, вкладчикам которых предлагалось приобретать государственные облигации. А готовые к риску спекулятивно настроенные инвесторы — онкольные кредиты.

«У нас частные лица... очень пугливы», так как достаточной информации о конъюнктуре той или иной отрасли нет. «Частные лица» — индивидуальные инвесторы, — если и вкладывают свои капиталы в ценные бумаги новых предприятий, то «лишь за банками». И хотя посредником между «публикой» и промышленными акциями обычно были банки, вероятно, «с течением времени» возрастет «частная инициатива в самом обществе, капиталы станут свободно приливать в промышленность, и среди широких слоев нашего населения вырастет доверие к дивидендным бумагам»<sup>755</sup>.

Для многих из тех индивидуальных инвесторов, кто обладал крупными капиталами, возникал соблазн не связываться с рисками промышленного предпринимательства и вести образ жизнь рантье, получая доход от процентных бумаг. «Известно... что самый средний [сахарный] завод требует до двух миллионов основного капитала и столько же оборотного», однако этот капитал «легко может быть превращен в облигации государственного займа и приносить обеспеченный доход в 200 с лишним тысяч, предоставляя при этом счастливому обладателю оного легкую возможность безмятежно философствовать о суете земной под тем благодатным солнцем Биаррицы»<sup>756</sup>, где, по саркастическим замечаниям российских публицистов, «так легкомысленно губят свою жизнь снобы-сахарозаводчики». В том случае, если этот капитал будет вложен в облигации, его обладатель будет «совершенно спокоен и за целостность капитала, и за размер дохода от него», в то время как при вложении в сахарную промышленность «так много случайностей и так мало уверенности в завтрашнем дне». Если учесть все это, трудно представить, «какая сила вынудит капиталиста выйти из состояния облигационной нирваны на рискованный путь промышленного строительства»<sup>757</sup>.

Силу представить нетрудно — более высокая прибыльность. В приведенном примере капитал в 4 млн руб. мог дать прибыль в 200 тыс. руб. годовых лишь в том случае, если был вложен в 5% государственные бумаги. Однако последовательные конверсии займов и их постепенное приведение к унифицированному 4% стандарту вели к тому, что на облигационном рынке 5% бумаг становилось меньше. При вложении в 4% облигации сумма в 200 тыс. уменьшалась до 160 тыс. в год, что, впрочем, тоже было достаточно для того, чтобы наслаждаться

<sup>755</sup> Озеров И. Жгучая потребность / И. Озеров // Банковое дело. — 1913. — № 4. — С. 33.

<sup>756</sup> Один из наиболее роскошных курортов на побережье Франции, особенно популярный в начале XX века среди богатых русских.

<sup>757</sup> Розенбаум И. Постановление министра земледелия 20 октября 1916 года № 58 / И. Розенбаум // Вестник сахарной промышленности. — 1916. — № 47. — 20 ноября. — С. 483.



безмятежной легкостью бытия под ласковым солнцем Средиземноморья, как это и делали многие. Но прибыльность капитала в сахарной промышленности в начале XX в. при благоприятных условиях могла достигать 10–12%, и тем же самые 4 млн руб. давали бы в этом случае 400–480 тыс. годовой прибыли. Разница была заметной, и она-то и заставляла предпринимателей идти на риск, вкладывая деньги в промышленность (в том числе и сахарную), несмотря на все кризисы.

К началу XX века значительные капиталы накопила аристократическая элита Российской империи (Апраксины, Барятинские, Бобринские, Воронцовы-Дашковы, Голицыны, Демидовы, Мусины-Пушкины, Орловы, Шереметьевы, Шуваловы, Юсуповы и др.)<sup>758</sup>. Доходы Юсуповых, Шереметьевых, Демидовых и других аристократов составляли 100–200 тыс. фунтов стерлингов в год, и они по своему богатству были сопоставимы с наиболее состоятельными представителями британской элиты. Впрочем, посещавших Лондон русских аристократов всегда впечатлял роскошный образ жизни его высшего света — вероятно, доходы отечественного дворянства все же уступали доходам герцога Вестминстерского — более 300 тыс. фунтов в год.

По мере роста накопления капиталов аристократия начинала вкладывать в ценные бумаги, особенно в начале XX века, на фоне роста общей популярности биржи и рынка ценных бумаг<sup>759</sup>. В годы перед Первой мировой войной прибыль от ценных бумаг стала новым источником доходов для многих представителей российской аристократической элиты (хотя далеко не всегда эти доходы были такими большими, как хотелось бы владельцам капиталов).

Среди крупнейших состояний российской элиты были богатства семьи Юсуповых, одних из самых богатых среди аристократии. В 1901 г. у них было в собственности ценных бумаг всего лишь на 41,1 тыс. руб., затем после залога Невского сахарного завода в 1901 г., а также залога и продажи в 1905–07 гг. нескольких имений к семейному портфелю ценных бумаг добавилось большое количество закладных листов Петербургского городского кредитного общества, Государственного дворянского банка и 6% свидетельств Крестьянского банка. С этими велась игра на бирже, давшая прибыли 7,7 тыс. руб. в 1910 г. и 45,6 тыс. руб. в 1911 г. В 1914 г. были проданы процентные бумаги

<sup>758</sup>Так, в 1901 г. стоимость собственности графа С. Д. Шереметьева достигла 11,8 млн руб., а в 1917 г. — 30,5 млн руб., семьи Юсуповых в 1914 г. — 21,7 млн руб., а их годовой доход — 730,1 тыс. руб. (Минарик А. П. Экономическая характеристика крупнейших земельных собственников России конца XIX — начала XX в. / А. П. Минарик. — М.: Наука, 1971. — С. 33–35).

<sup>759</sup>В 1897 г. стоимость собственности графов Бобринских достигла 17,5 млн руб., из них 2,7 млн было инвестировано в ценные бумаги (15,4%). Граф П. Зубов в конце XIX в. имел собственности на 4 млн руб., из них 2 млн руб. (50%) были инвестированы в ценные бумаги. В собственности Орловых-Давыдовых только лишь недвижимости было на 15,9 млн руб., а 5,2 млн руб. (32,7%) они вложили в акции и на банковские депозиты. У графа А. Д. Шереметьева (брата С. Д. Шереметьева) в 1894 г. было ценных бумаг на сумму 7,6 млн руб., доход по которым вырос с 1902 по 1913 г. с 400 тыс. до 944,3 тыс. руб. (Анфимов А. М. Крупное помещичье хозяйство Европейской России (конец XIX — начало XX в.). — М., 1969. — С. 286–288, 296–315).

Петербургского кредитного общества (на 983 тыс. руб. по невыгодному курсу с убытками 323 тыс. руб.) и куплены облигации 5-процентного государственного займа 1906 г. (на 1 млн руб., также по невыгодному курсу с убытками 26,4 тыс. руб.). Общим итогом операций с бумагами за 1914 г. был убыток в 254,1 тыс. руб. К 1915 г. в облигации государственных займов было вложено 1,6 млн руб., в закладные листы Херсонского, Бессарабско-Таврического, Полтавского и Ярославско-Костромского земельных банков 1,7 млн руб. — всего в дивидендные бумаги 3,3 млн руб. В акции было вложено 3,4 млн руб. (Белгородско-Сумской железной дороги — 370 тыс. руб.; Азовско-Донского банка — 75 тыс. руб.; Петербургского международного банка — 75 тыс. руб.; Петроградского вагоностроительного завода на 100 тыс. руб., Малышевских заводов (13 тыс. руб.); Бакинского нефтепромышленного общества на 11,4 тыс. руб. и др. Общая стоимость приобретенных бумаг составила в этом году 6,7 млн руб., стоимость проданных бумаг — 3,8 млн руб.<sup>760</sup>

О размерах состояния царской семьи высказывались различные мнения<sup>761</sup>. По словам великого князя Александра Михайловича (1866—1933), хорошо осведомленного в вопросах царских капиталов, «финансовые авторитеты и наивные обыватели всегда полагали, что российский монарх был одним из десяти самых богатых людей мира. Даже теперь, тринадцать лет после трагической гибели царской семьи, время от времени приходится читать в газетах, что английский государственный банк хранит громадное состояние династии Романовых... В действительности же после лета 1915 года, ни в Английском банке, ни в других заграничных банках на текущем счету государя императора не оставалось ни одной копейки»<sup>762</sup>. Вероятно, во многом эти слова были сказаны для поддержания благоприятного имиджа царской семьи.

<sup>760</sup>Юдин Е. Е. Российская модернизация и аристократия: состояние семьи Юсуповых в начале XX в. / Е. Е. Юдин // Новый исторический вестник. — 2006. — № 1 (14). — [http://www.nivestnik.ru/2006\\_1/3.shtml](http://www.nivestnik.ru/2006_1/3.shtml).

<sup>761</sup>Впрочем, известно, что в январе 1917 г. 2244 ящика с золотом в слитках и в золотых монетах были отправлены в США из Владивостока на закупки оружия. Среди них были 5,5 тонн золота (на 20 млн ф. ст., или 187 млн золотых рублей), принадлежавшего лично Николаю II, которые должны были быть переправлены затем из США в банк братьев Бэринг в Лондоне. Но золото не попало в США, а было захвачено японцами 16—19 марта 1917 г. как военный трофей (Зимин И. В. Капиталы императорской семьи в 1914—1917 гг. // Зимин И. В. Царские деньги. Доходы и расходы Дома Романовых / И. В. Зимин. — М.: Центрполиграф, 2011. — С. 585—586, 594).

<sup>762</sup>Двадцать миллионов [фунтов] стерлингов царских денег, которые со времени царствования императора Александра II держали в Лондонском банке, были истрачены Николаем II на содержание госпиталей и других благотворительных учреждений... Факт этот не был известен широкой публике по той простой причине, что не в правилах покойного государя было сообщать во всеобщее услышание о своих добрых делах. Личные доходы императора Николая II слагались из следующих трех источников: 1) ежегодные ассигнования из средств Государственного казначейства на содержание царской семьи» в размере 11 млн руб.; 2) доход от уделных земель (около 2,5 млн руб. в год) и 3) проценты с капиталов, хранившихся за границей в английских и германских банках. Министру двора и главноуправляющему делами «было категорически запрещено вкладывать деньги в какие бы то ни было иностранные или же русские частные предприятия, чтобы не дать пищу разговорам о том, что государь император заинтересован в той или иной отрасли промышленности» (Романов А. М. Книга воспоминаний / А. М. Романов. — Гл. 4.1. — [http://lib.aldebaran.ru/author/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich\\_kniga\\_vospominanii/](http://lib.aldebaran.ru/author/romanov_aleksandr_mihailovich/romanov_aleksandr_mihailovich_kniga_vospominanii/)).

Известно, что еще со времен Екатерины II возникла традиция хранить личные царские капиталы в английских и немецких банках. Первые вклады в Англии появились в начале XIX в. К июлю 1882 г. в Bank of England на личных счетах Александра III находились процентные бумаги на 1,758 млн фунтов (около 20 млн руб.), в том числе 1,6 млн — в 4,5% британских государственных облигациях (consols), 78 тыс. — в 3% британских облигациях, а также 80 тыс. — в итальянских 5% государственных облигациях (rentes). Когда в 1884 г. в Англии началась конверсия вкладов по 3% консолям, эти бумаги стали невыгодными, как и итальянские 5% облигации (после обложения их итальянским правительством подоходным налогом 13,2% дававшие доход лишь 4,74%). Александр III распорядился на проценты от своего пакета ценных бумаг приобрести облигации российского 5% займа 1822 г., которые при курсе 92,5% номинала давали доход до 5,4% годовых. В 1900 г. Николай II решил полностью вывести эти вклады из Bank of England, поручив эту операцию директору Государственного банка Э. Д. Плеске<sup>763</sup>.

Во время революции 1905 г. капиталы царской семьи были вывезены в Германию. В ноябре 1905 г. из Государственного казначейства и нескольких акционерных коммерческих банков был изъят пакет ценных бумаг (2620 свидетельств второго 5% внешнего займа 1822 г. на 462 944 ф. ст. и 892 облигации 4% займа Московско-Смоленской железной дороги на 595 700 талеров). Эти бумаги были вывезены в Германию и с помощью банкирского дома «Мендельсон и К<sup>о</sup>» размещены на анонимных счетах в Германском имперском банке. На проценты по вкладам необходимо было приобретать свидетельства Прусского консолидированного 3,5% займа, также вносимые через банкирский дом «Мендельсон и К<sup>о</sup>» на хранение в Германский имперский банк. Кроме того, 30 ноября и 1 декабря 1905 г. на 1,2 млн руб. наличными были приобретены облигации Прусского 3,5% консолидированного займа и 3,5% консолидированного займа Германского имперского банка. Все эти переведенные в ценные бумаги капиталы образовывали фонд детей Николая II. Этот фонд начал формироваться давно и периодически пополнялся. Одним из пакетов ценных бумаг, приобретенных для пополнения фонда, были 4% облигации Общества Закавказской железной дороги (120 облигаций на 60 000 франков, дававшие в год 2400 франков прибыли). На 1 июля 1914 г. пакет ценных бумаг царских детей общей стоимостью 12,86 млн руб. (примерно поровну распределенный между царевичем Алексеем и четырьмя дочерьми — Ольгой, Татьяной, Марией и Анастасией) состоял из 4% свидетельств государственной ренты, 5% свидетельств русского внешнего займа 1822 г., 4,5% и 4% облигаций Рязанско-Уральской железной дороги (номинарованных в немецких марках), 4% облигаций Московско-Смоленской железной дороги (также номинарованных в марках) и 3,5%

<sup>763</sup>Подробнее см.: Clark W. The Lost Fortune of the Tsars / W. Clark. — N. Y.: St. Martin's Press, 1995. — 336 p. — P. 228–240.

Прусских объединенных обязательств (на сумму 2,649 млн руб. — 20% общей стоимости пакета ценных бумаг)<sup>764</sup>. Накануне войны Николай II поручил министру финансов П. А. Барку срочно вывести из немецких банков все ценные бумаги царской семьи (в общей сложности на 20 млн золотых рублей) и 11–12 июля 1914 г. в Берлине ценные бумаги были успешно изъяты из банков.

### *Основные показатели роста сбережений индивидуальных инвесторов*

Активность рынка ценных бумаг зависит от вложенных в него свободных капиталов, которые, в свою очередь, определяются ростом сбережений. На российском рынке начала XX века дефицит капиталов был постоянным. «Россия не принадлежит к числу стран, национальное богатство которых галопирует вверх стремительными скачками», тем более что «официально признается, что Россия... страна бедная»<sup>765</sup>.

«У нас наблюдается некоторое противоречие между несомненно блестящим состоянием государственных финансов и... далеко не блестящим положением нашего населения. Если русские финансы безусловно можно сравнивать с финансами любого культурного государства, и это сравнение будет в нашу пользу, то экономическое положение России не может идти ни в какое сравнение... здесь мы оказываемся во всем на одном из последних мест», особенно если сопоставлять не абсолютные, а относительные цифры. Достаточно проехать в поезде по России и по Западной Европе, чтобы «без всяких цифр... убедиться даже из окна вагона в нашей бедности... сравнительно с другими народами»<sup>766</sup>.

К 1875 г. общемировой объем вкладов в сберегательные кассы — один из основных показателей роста сбережений индивидуальных инвесторов — достиг 5900 млн франков. Из них на Австрию приходилось 1600 млн, на Англию — 1600 млн, на Францию — 570 млн. В России же объем капиталов, аккумулированный сберегательными кассами, был в 28 раз меньше, чем во Франции — 20 млн франков (5 млн руб.), 0,3% от общемирового, в то время как доход от продажи водки составлял 175 млн руб. (700 млн франков). «Наши народные сбережения

---

<sup>764</sup>Зимин И. В. Капиталы императорской семьи в 1914–1917 гг. // Зимин И. Царские деньги. Доходы и расходы Дома Романовых / И. В. Зимин. — М.: Центрполиграф, 2011. — Таблица 36, 52. — <http://statehistory.ru/books/TSarskie-dengi-Dokhody-i-raskhody-Doma-Romanovykh/41>.

<sup>765</sup>«Сотни миллионов тратились на сооружение стратегических железных дорог, крепостей, гаваней. Содержались на Востоке армии солдат, чиновников и подрядчиков: они, как гусеницы, пожирали казенные деньги. В это время внутри России совершался процесс постоянного... обеднения народа» (Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. — СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. — С. 110, 253).

<sup>766</sup>Неудивительно, что вся «наша экономическая жизнь в значительной степени развивается за счет притока иностранных капиталов, другими словами за счет заграничных займов в той или другой форме» (Мигулин П. П. Экономическое положение России / П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 46. — С. 1–2).

составляют менее 3% питейного капитала, но мы не особенно смущаемся нашим положением»<sup>767</sup>.

К 1904 г. вклады в российские сберегательные кассы значительно выросли и достигли 1025 млн руб. Большая часть из них, 850 млн руб., была помещена в государственные ценные бумаги и ипотечные облигации — за десятилетие, с 1893 по 1903 г., было выпущено и размещено облигаций внутренних и железнодорожных займов на 817 млн руб., ипотечных облигаций на 1570 млн руб., ценных бумаг акционерных и паевых предприятий — на 1554 млн руб.; на текущих счетах банков находилось 599 млн руб. свободных капиталов. Общий прирост сбережений за это десятилетие составил 4540 млн руб., а если вычесть 750 млн иностранных инвестиций — 3790 млн руб. (2,7 руб. на душу населения). За предыдущее десятилетие, с 1881 по 1892 г., прирост сбережений достигал 1937 млн руб. (1,43 руб. на душу населения). Однако «накопление населением в 120–140 млн душ по 345 млн руб. в год еще не указывает на подъем благосостояния»<sup>768</sup>, особенно с учетом неравномерного распределения накопленных сбережений, связанных преимущественно с городами.

В 1906 г. по количеству наличных денег на душу населения Российская империя (16 руб., средний налог на душу населения 10,84 руб.) заметно уступала Австро-Венгрии (44 руб., налог 19,26 руб.), Германии (55 руб., налог 17,03 руб.) и Англии (72 руб., налог 31,89 руб.), в то же время лидируя по отношению общего объема налогообложения на душу населения к количеству наличных денег — 67,7% (44,2% в Англии, 43,7% в Австро-Венгрии, 31,4% в Германии)<sup>769</sup>.

К началу 1916 г. в российских сберегательных кассах было 3138 млн руб. вкладов, из них 2375 млн в виде денежных вкладов, 663 млн — в виде процентных бумаг; размер сбережений на душу населения достиг 17,93 руб. По сравнению с 2,7 руб. в 1904 г. темпы прироста сбережений были высокими — 664% за 12 лет, по 55,3% в год. Но по размеру сбережений на душу населения Российская империя все же значительно отставала от Германии (143 руб.), США (97,5 руб.), Австро-Венгрии (85,9 руб.), Франции (60 руб.), Италии (44,2 руб.)<sup>770</sup>. Еще большим был разрыв среди крестьян — в России к началу 1911 г. средний размер сбережений на душу населения у состоятельных крестьян составлял 4,6 руб., в то время как в Германии он был в этой группе населения 33,05 руб., а в Англии 78,2 руб.<sup>771</sup>

<sup>767</sup> Финансы, торговля, промышленность // Финансовое обозрение. — 1875. — № 11. — С. 218.

<sup>768</sup> Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 155–156.

<sup>769</sup> Денисов В. И. О желательном направлении финансовой и экономической политики в России / В. И. Денисов. — СПб.: Тип. Н. Я. Стойковой, 1912. — С. 15.

<sup>770</sup> Хрулев С. С. Финансы России и ее промышленность / С. С. Хрулев. — Пг.: Тип. Ф. Кана, 1916. — С. 103.

<sup>771</sup> Денисов В. И. О желательном направлении финансовой и экономической политики в России / В. И. Денисов. — СПб.: Тип. Н. Я. Стойковой, 1912. — С. 19. Там же приводится подробная статистика роста вкладов по годам с 1901 по 1910 (С. 20–21).



*Индивидуальные инвесторы и российский средний класс*

Мелкие индивидуальные инвесторы на рынке ценных бумаг были связаны преимущественно со средним классом, формирование которого началось в Российской империи в середине XIX века на основе социального слоя «разночинцев»<sup>772</sup>. «Поражение в Крымской войне 1855–1856 годов и внезапная смерть Николая I... приоткрыли историческое окно возможностей. Однако после «важных, но половинчатых реформ» Александра II среди элит возник раскол «на абсолютистских консерваторов», боровшихся за свои привилегии, должности и получаемые от поместий доходы, и «склонную к радикализму интеллигенцию», чьи профессиональные способности и знания «не находили ожидаемого применения в роли экспертов и рыночных специалистов. Оставалось писать великие романы, говорить о проектах переустройства мира, ходить в народ»<sup>773</sup>. Несмотря на это, часть предпринимателей, технократической элиты и представителей других слоев материально обеспеченной интеллигенции (врачи, юристы и др.)<sup>774</sup> после реформ 1860-х годов образовали ядро среднего класса. А представители среднего класса стали основными индивидуальными мелкими инвесторами на рынке ценных бумаг.

«Держателями твердопроцентных бумаг являются... мелкая буржуазия, крестьянство, чиновничество... вкладывающие в них свои сбережения. Крупные же капиталисты предпочитают дивидендные бумаги». Это относилось и к индивидуальным инвесторам в странах Европы, приобретавших в основном российские процентные ценные бумаги («большая часть наших государственных займов размещена... среди мелкой буржуазии: французской, бельгийской, швейцарской... а за последнее время — датской, норвежской и др.»), и к российским инвесторам<sup>775</sup>.

<sup>772</sup>Разночинцы — «люди разного чина и звания» — юридически не оформленная группа населения Российской империи в XIX веке, объединявшая выходцев из разных сословий (духовенства, купечества, мещанства), занятых преимущественно в сфере услуг.

<sup>773</sup>Дерлугьян Г. Как устроен этот мир. наброски на макроэкономические темы / Г. Дерлугьян. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2013. — С. 48. «Узость рынка профессиональных услуг, нехватка университетов и общая бедность специалистов (доходы врачей, агрономов и даже военных в царской России были намного ниже аналогичных профессий в Европе) толкали множество образованной молодежи на поиск самореализации в идейном радикализме» (Там же. — С. 127).

<sup>774</sup>К началу XX в. в России было множество негосударственных организаций и объединений, связанных со средним классом — в частности, такие инженерно-технические объединения, как «Общество горных инженеров» — одно из старейших российских профессиональных технических объединений, основанное в 1886 г. в Петербурге; «Московское Политехническое общество», учрежденное в 1877 году; «Южно-русское общество технологов», сыгравшее важную роль в развитии промышленности страны, созданное в 1895 году в Харькове, и др. Быстро растущая сеть добровольных объединений и профессиональных групп, пронизывающая различные слои общества, стала тем, что в России называлось «общественностью» — понятием, которое обычно ассоциируется с гражданским обществом, начало формирования которого сопутствует определенной стадии эволюции среднего класса (Kassow S. D. The Problem of the Middle Class in the Late Imperial Russia / S. D. Kassow, J. L. West, E. W. Clowes // Clowes E. Between tsar and people: educated society and the quest for public identity in late imperial Russia / E. W. Clowes, S. D. Kassow, J. L. West. — Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1991. — P. 3–4).

<sup>775</sup>Коллас К. Государственное банкротство и его течение / К. Коллас. — Пг., 1918. — С. 110.



К концу XIX в. «новейшим направлением русской финансово-экономической политики многое уже сделано для насаждения у нас «купонной» цивилизации»<sup>776</sup>. «Не одни искатели легких денег привлечены теперь к бирже, а весьма широкие круги... среднесостоятельной публики. Только благодаря этой публике удалось за последние два года разместить почти на ½ миллиарда рублей акций новых и старых промышленных предприятий»<sup>777</sup>. Немалую роль в привлечении к рынку ценных бумаг «широких кругов» индивидуальных инвесторов со средним уровнем дохода сыграли биржи и биржевая пресса.

«Биржевая игра у нас демократизована, но отнюдь не популяризовалась» и литературы о бирже «для широкой публики почти нет. Две-три брошюры и обчелся»<sup>778</sup>. Этот пробел решил заполнить известный биржевик Захарий Жданов, издатель петербургской газеты «Биржевой день» и автор нескольких предназначенных для индивидуальных инвесторов книг — практических руководств по участию в биржевой игре с ценными бумагами. Одной из первых таких книг, изданных в Петербурге без указания автора, стала «Биржа. Спекуляция. Обогащение»<sup>779</sup>. В 1909 г. появилась книга «Кратчайший и доступный каждому путь к богатству»<sup>780</sup>, изданная под псевдонимом А. Ратьков. Книга была настолько популярна, что издавалась три раза, и ее тираж достиг 50 тысяч экземпляров.

Особенно много книг о биржевой игре появилось в 1911–12 гг.<sup>781</sup>. В Киеве в 1912 г. была опубликована небольшая брошюра «Биржа. Биржевая игра или спекуляция. Руководство в биржевых операциях»<sup>782</sup>. Некоторые книги были рассчитаны на более серьезно-го читателя — например, «Биржевая спекуляция. Теория и практика» А. А. Васильева<sup>783</sup>.

Немало было написано о бирже и биржевой спекуляции в художественной литературе, начиная с опубликованного в 1874 г. романа «Дельцы» П. Д. Боборыкина. Особенно известным стал роман В. И. Немировича-Данченко «Цари биржи (Каиново племя в наши

<sup>776</sup>Статистические итоги промышленного развития России // Киевское слово. — 1898. — № 3748. — 18 июня. — С. 1.

<sup>777</sup>Зак А. Н. Биржевые проблемы / А. Н. Зак // Биржа. — 1913. — № 9. — 3 марта. — С. 5.

<sup>778</sup>Биржа и биржевики // Банковое дело. — 1913. — № 1. — С. 21.

<sup>779</sup>Биржа. Спекуляция. Обогащение. Экономический этюд. — СПб.: Издание банкирской конторы «Захарий Жданов», Тип. Ю. А. Мансфельд, 1907. — 67 с.

<sup>780</sup>Ратьков А. Кратчайший и доступный каждому путь к богатству. Биржевые операции. Популярное руководство / Ратьков А. — СПб.: Тип. А. Шурухт, 1909. — 56 с.

<sup>781</sup>Холодницкий Л. Тайны биржевой игры / Л. Холодницкий. — М., 1911; Советы к биржевым операциям онколистов. — СПб., 1911; Руководство в биржевых операциях на С.-Петербургской бирже. — СПб., 1911 и др.

<sup>782</sup>Галбмилион А. М. Биржа. Биржевая игра или спекуляция. Руководство в биржевых операциях. — Киев, 1912. — 22 с.

<sup>783</sup>Васильев А. А. Биржевая спекуляция. Теория и практика / А. А. Васильев. — СПб.: Тип. Ю. Н. Эрлих, 1912. — 168 с.

дни)»<sup>784</sup>, переиздававшийся 14 раз; в 1919 г. был опубликован еще один его роман — «Банкирский дом: нравы нашей буржуазии»<sup>785</sup>.

Впрочем, авторы художественных произведений, особенно Немирович-Данченко, не только не стремились привлечь мелких инвесторов на биржу, но и, наоборот, всячески предупреждали их о возможных опасностях. «На бирже была масса всякого сброда», особенно когда «готовился выпуск нового займа». А во время краха банка «толпы растерянных людей, словно хотевших удостовериться в своем несчастье... у самой двери банка стояли стеной... обезумевшие, перекосенные лица». «Мы не раз предупреждали наших читателей от излишнего доверия к разным спекулянтам, которые ради своей личной наживы готовы не только разорить вкладчиков, но и жертвовать жизнями сотен и тысяч людей»<sup>786</sup>. Но все эти предостережения не очень повлияли на нарастающий биржевой ажиотаж, обещавший столь привлекательную для всех возможность разбогатеть.

### *Онкольные счета индивидуальных инвесторов*

Онкольные счета открывали для приобретения ценных бумаг в кредит спекулятивно настроенные индивидуальные инвесторы, готовые к участию в биржевой игре. Мелкие банкирские конторы открывали кредит под любые бумаги, котирувавшиеся на бирже, — «для того, чтобы открыть онкольный счет в мелкой банкирской конторе, достаточно было иметь рублей полтораста наличными», и после открытия такого счета банк предоставлял онкольный кредит для покупки ценных бумаг. «Следовательно, на 150 руб. можно было иметь бумаг на 600 руб.» и «было так соблазнительно купить что угодно, положить на оп call, получить прибыль, опять что-то купить (в большинстве случаев безразлично что) и опять сделать то же»<sup>787</sup>. По словам А. П. Чехова «успех всякой банкирской конторы основан на умении состричь с клиента побольше денежной шерсти в благодарность за различные услуги гг. банкиров по части продаж, покупок, рассрочек и иных финансовых одолжений»<sup>788</sup>.

<sup>784</sup>По словам самого автора в предисловии к книге «Цари биржи», «я рисую уголок Каинового племени, с каждым днем все более и далее продолжающего свои завоевания. Эпидемия хищничества, наживы во что бы то ни стало проникала глубоко», а «культ золотого тельца является не только воинствующим, но и торжествующим» (Немирович-Данченко В. И. Цари биржи (Каиново племя в наши дни) / В. И. Немирович-Данченко. — СПб.: Тип. В. В. Комарова, 1893. — С. 1).

<sup>785</sup>Немирович-Данченко В. И. Банкирский дом: нравы нашей буржуазии / В. И. Немирович-Данченко. — Пг.: Издание Петроградского Совета рабочих и красноармейских депутатов, 1919. — 215 с.

<sup>786</sup>Немирович-Данченко В. И. Цари биржи (Каиново племя в наши дни) / В. И. Немирович-Данченко. — СПб.: Тип. В. В. Комарова, 1893. — С. 215, 235, 231.

<sup>787</sup>Былое. — 1903. — № 3, февраль. — С. 78.

<sup>788</sup>«Покойный Бабст говаривал нам на лекциях, что “кредит есть перевод денег из неумелых рук в умелые”. Банкирские конторы тоже основаны на кредите, а кому именно при-

«Биржа требует денег, денег и денег. Не имея под рукой чужих капиталов, почти и нельзя теперь ездить на биржу... Игруют на бирже с завидными воодушевлением и удовольствием или люди очень богатые, ведущие игру при посредстве солидных коммерческих банков, и имеющие возможность выдержать неудачно купленный «товар» до подходящего курса, или банково-биржевые эквилибристы, притаившиеся на большой дороге под импонирующей вывеской «банкирский дом» и оперирующие за счет простодушных онколистов»<sup>789</sup>.

С онкольными счетами, открытыми индивидуальными инвесторами в мелких банкирских конторах, действительно было связано немало рисков. Само существование мелких банкирских контор, часто не очень надежных, считалось «глубокой экономической аномалией». Современники относили их к «случайным кредитным учреждениям», живущим за счет «нездоровых стремлений экономически слабых элементов нашего общества. Действительно, кто состоит клиентами различных банкирских контор... как не рядовые обыватели, недостаточно состоятельные, чтобы вступить в клиентуру солидных банков». А кроме того, под «овечьей шкурой... мелкого обывателя скрывается зачастую настоящая шайка грабителей... безнаказанно отбирающих последние сбережения бедных людей». Мелкий индивидуальный инвестор «под давлением все растущей дороговизны жизни протягивает руку к источнику богатства — к бирже, и к его услугам тотчас же являются любители поудить рыбку в мутной воде биржевых настроений, чтобы... без особого труда положить в собственный карман ценности, которые вносит наивный клиент в обеспечение» частному банкиру.

Многочисленные банкирские конторы, где можно было легко и быстро открыть онкольный счет и начать операции с ценными бумагами, находились в Милютинском ряду. Там в середине 1890-х годов в Петербурге после закрытия официальных биржевых собраний начиналась неофициальная биржа, — «американка», на которой с трех часов дня до шести-семи вечера «биржевые зайцы» скупали или продавали ценные бумаги<sup>790</sup>. В крупных банках не только первоначальный вклад

---

надлежат умелые руки и кому неумелые — это уж вы разбирайтесь сами» (Чехов А. П. Формулярный список петербургских дам / А. П. Чехов // Полное собрание сочинений и писем. В 30 т. Т. 18. — М.: Наука, 1976. — С. 42). Мелкие инвесторы нередко были клиентами частных банкирских контор, имея, подобные герою рассказа Чехова, всего лишь один-два выигрышных билетов государственного займа. «Лев Иванович Попов, человек нервный, несчастный на службе и в семейной жизни... приобрел в банкирской конторе Кошкера выигрышный билет 1-го займа на условиях погашения ссуды частями в виде ежемесячных взносов и теперь высчитывал, сколько ему придется заплатить за все время погашения и когда билет станет его полною собственностью... Билет стоит по курсу 246 рублей... Дал я задатку 10 руб., значит, осталось 236... К этой сумме нужно прибавить проценты за 1 месяц в размере 7% годовых и % комиссионных, гербовый сбор, почтовые расходы за пересылку залоговой квитанции 21 коп., страхование билета 1 руб. 10 коп., за транзит 1 руб. 22 коп., за элеватор 74 коп., пени 18 коп» (Чехов А. П. Житейские невзгоды / А. П. Чехов // Полное собрание сочинений и писем: В 30 т. Сочинения: В 18 т. Т. 6. [Рассказы], 1887. — М.: Наука, 1976. — С. 137–140).

<sup>789</sup> В «темных» банках // Банковое дело. — 1913. — № 11. — С. 18–19.

<sup>790</sup> Кугель А. Р. Литературные воспоминания (1882–1896 гг.) / А. Р. Кугель. — Пг. «Петроград», 1923. — С. 116–117.

был гораздо большим (в среднем от 2000 руб.), но и размер онкольного кредита был в пределах 50–75% биржевой цены бумаг. А в банковских конторах кредит в размере 90% от стоимости бумаг был вполне обычным, и большинство индивидуальных инвесторов, открывавших онкольные счета, обращались в банковские конторы<sup>791</sup>.

Часть банковский контор пострадала во время кризиса 1899–1902 гг., когда в Петербурге по причине «полной несостоятельности» закрылись банковские конторы Печенкиной и К°, «Наследников А. П. Андреева», Шнакенбурга, Грабовского, Зингера, Де-ла-Фара, Альванга, Кутузова, Блокка, Трапезникова, Озерова, Климова, Полуэктова и др. — в большинстве случаев из-за неудачной спекулятивной игры на бирже. Г. Г. Блокк повесился, А. Н. Трапезников застрелился<sup>792</sup>.

В 1909–1912 гг., когда начался новый подъем, количество банковских контор начало расти. Ожила вечерняя «американская биржа» — биржевики из кафе «Paris» перебрались в контору С. А. Никитина, затем в банковскую контору «Кафталъ и Гандельман», а оттуда — в контору Захария Жданова и, наконец, в банковский дом Г. Д. Лесина<sup>793</sup>. Биржевая пресса сравнивала банковские конторы с «игорными домами и казино». Так, в «одной из контор на Невском», корреспондент увидел «оригинальное зрелище, напоминающее игру в лото в клубах» — в зале на стене висела доска, на которой мелом были написаны названия и котировки основных игровых бумаг, а перед ней стояла толпа, следившая за доской, на которой конторщик писал новые цифры<sup>794</sup>.

К началу 1913 г. в 32 петербургских банковских домах и конторах на первом месте по объему были операции по онкольным счетам, открытым для приобретения ценных бумаг (совокупный объем — 44,6 млн руб.), на втором расходы на приобретение процентных бумаг (13,8 млн руб.), на третьем — учет векселей (7,1 млн руб.)<sup>795</sup>.

<sup>791</sup>Бирюкович В. В. Биржа и публика / В. В. Бирюкович В. В. // Вестник Европы. — 1895. — Т. VI. — С. 351–352.

<sup>792</sup>Так, 1 апреля 1900 г. к одному из следователей явился владелец банковской конторы Г. А. Никитин, и заявил о совершенной им из-за неудачной биржевой игры растрате чужих средств в размере. Никитиным были заложены в Обществе взаимного кредита Петербургского уездного земства, в Сибирском Торговом банке и др. различные ценные бумаги стоимостью свыше 332 233 руб. под которые были взяты ссуды на 293 766 руб. (Дело менялы Никитина // Промышленный мир. — 1900. — 3 декабря. — С. 1290–1291).

<sup>793</sup>Там эти вечерние собрания приобрели настолько серьезный характер, что отчеты о них публиковались в биржевой прессе (Биржевой ежемесячник. — 1911. — № 51. — С. 36; Банки и биржа. — 1913. — № 3–4. — С. 3).

<sup>794</sup>Рославлев А. С. Публика / А. С. Рославлев // Биржевой ежемесячник. — 1911. — № 7. — С. 59–60. По словам биржевого обозревателя Н. С. Добровольского, в банковских конторах «имеются подлинные игорные залы», на стене висит «разграфленная доска с наименованием котирующихся на бирже акций, где... чертят при периодических запросах на биржу, существующие якобы на бирже цены, подчас не совсем близко подходящие к действительным биржевым ценам. Перед доской стоят... толпы разного рода и букет дам, которые, под влиянием появляющихся на доске... цен, тут же дают приказы на покупку и продажу акций» (Банки и биржа. — 1913. — № 9. — С. 15).

<sup>795</sup>Лизунов П. В. Банковские заведения Петербурга и биржевая спекуляция в начале XX в. / П. В. Лизунов. — [www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunovbankispekul.htm](http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunovbankispekul.htm).

Из банковских контор и домов Петербурга солидным и надежным считался банковский дом Г. Д. Лесина. Начав свой бизнес в Киеве, Лесин в 1907 г. переехал в Петербург, где не только открыл достаточно известный банковский дом, но и сблизился с руководителем крупнейшего Русско-Азиатского банка, влиятельным финансистом А. И. Путиловым (что удавалось немногим), став его другом и «правой рукой». «Друг» Путилова, — это много стоило на бирже!»<sup>796</sup>. И действительно, некоторые операции (вероятно, конфиденциальные) Русско-Азиатского банка Путилов проводил через контору Г. Д. Лесина, а имя Путилова часто встречалось среди клиентов банковского дома «Г. Лесин» по специальному текущему счету<sup>797</sup>. Известно, что Путилов вместе с Лесиным совместно приобрели в Ницце имение «Вилла Роза», превосходившее своей роскошью загородные дворцы французских королей и принадлежавшее ранее разорившемуся петербургскому железнодорожному королю П. П. фон Дервизу. Среди клиентов конторы Лесина кроме Путилова было немало известных биржевиков и банкиров (И. О. Абельсон, Е. М. Агафонов, Ю. В. Бабус, М. Э. Верстрат, В. А. Гетц, И. М. Гинцбург, Е. Ф. Давыдов, Р. Д. Животовский, Н. К. фон Мекк, Н. И. Мейер, И. М. Новицкий, С. С. Новоселов, Э. К. Раух, Д. Л. Рубинштейн, В. М. Рафалович, Р. М. Рабинович, М. Д. Шкафф). Хотя капитал Лесина превышал 3 млн руб., он вел себя скромно, оставаясь в тени как «человек второго плана». Лесин «за делами гонялся не столько громкими, сколько доходными, хотя и незаметными»<sup>798</sup>.

Не менее солидным был банковский дом «Кафтал, Гандельман и К°», основанный 21 мая 1908 г. С. Б. Кафталем и Г. М. Гандельманом. В биржевом мире Петербурга дом «Кафтал, Гандельман и К°» давно был известен как антагонист «Захария Жданова». «Кто не знает в Петербурге этой крупной банковской конторы, вступившей даже в борьбу со всесильным некогда “Захарием Ждановым”»? Если Захария Жданова называли «магом в деле повышения», то дом «Кафтал, Гандельман» — «кудесником в деле понижения». Два этих дома считались теми «китами, вокруг которых разыгрывались все перипетии биржевой игры, оба представляли два полюса той биржевой спекуляции, около которой вращалось колесо биржевого счастья, спекулятивной удачи»<sup>799</sup>.

Быстрый рост мелких банковских контор и периодические волны их банкротств происходили в «атмосфере, насыщенной нездоровыми парами биржевого ажиотажа» 1910-х годов. Владелец банковской

<sup>796</sup> Кугель И. Р. Из воспоминаний. Записки редактора / И. Р. Кугель // Литературный современник. — 1940. — № 12. — С. 122.

<sup>797</sup> Лизунов П. В. Банковский дом «Г. Лесин», его операции и владелец / П. В. Лизунов // Фирмы, общество и государство в истории российского предпринимательства. Материалы международной научной конференции. Санкт-Петербург, 8–10 декабря 2006 г. — СПб.: «Нестор-История», 2006. — С. 104–108.

<sup>798</sup> Кугель А. Р. Литературные воспоминания (1882–1896 гг.) / А. Р. Кугель. — Пг. «Петроград», 1923. — С. 122.

<sup>799</sup> Кредитные учреждения и ревизия // Финансовое обозрение. — 1912. — № 21. — С. 3.

конторы снабжал «ценностями своих клиентов... биржевых понижа-телей, а по достижении... понижения уже с полной уверенностью сам выступал в роли продавца, по поручению якобы встревоженных пошатнувшимся курсом провинциальных клиентов». На бирже начиналось замешательство, и цель достигнута — «вода замутилась и можно приступать к выживанию крупной рыбки». Искусственное понижение курса ценных бумаг и «в большинстве случаев невозможность для внесшего все свои сбережения клиента предоставить дополнительные бумаги влечет за собой экзекуционную продажу. Но банкиру нет никакого смысла лишаться экономически вполне благополучных ценностей», и он на самом деле продает «дружески расположенным маклерам» по подходящей для себя цене лишь небольшую партию бумаг<sup>800</sup>.

Вот пример ведения онкольных счетов «в духе банкирского дома Кафталъ и Гандельман». В банк приходит онколист с просьбой ознакомиться с состоянием своего счета, на что банкир неожиданно отвечает «на вашем счету числится 68 000 рублей долга». Онколист поражен, так как имел «твердую уверенность, что весь портфель его бумаг лежит в банкирском доме». После длительных споров с банкирским домом, постоянно уклоняющимся от конкретных ответов, и жалобы клиента в Кредитную канцелярию выясняется, что банкирским домом за счет средств клиента были сделаны неудачные убыточные покупки — и таких операций «набралась почти половина», после чего «от капитала клиента осталось одно воспоминание». Схема завлечения таких клиентов была хорошо отработана — обычно клиента приводил приятель и знакомил с управляющим банкирским домом, который начинал живописно рассказывать о том, как его клиенты быстро разбогатели, «недавно нищие, теперь — крупные капиталисты». «С этого момента человек себе уже не принадлежит: едва проснувшись, он хватается уже за газету», чтобы подсчитать размеры своего богатства; «в полдень он уже в банке — узнать состояние биржи; в четыре часа он торчит у Сибирского банка — узнать состояние “американки”». Меняется вся программа дня, перерождается человек, заводит новые знакомства, учится биржевыми терминам, спит и бредит во сне биржей, а банкир... в это время покачивается от смеха. Взяв обеспечение, он никаких бумаг и не покупал, записал на онколиста ссуду, начисляет на эту мифическую ссуду проценты и придумывает уже какую-нибудь историю, чтобы убедить онколиста продать свои бумаги<sup>801</sup>.

Крупные банки открывали онкольный кредит только под залог бумаг, которые считались надежными. Первоначальный взнос в таких банках был выше, чем в банкирских конторах, и мог достигать 2000 руб. Приобретенные за счет онкольного кредита ценные бумаги закладывались в том же банке обычно под 75% от их текущего биржевого курса. Так, в банкирской конторе Захария Жданова, где взнос

<sup>800</sup>Эфемерные банкирские конторы // Финансовое обозрение. — 1912. — № 20. — С. 1.

<sup>801</sup>В «темных» банках // Банковое дело. — 1913. — № 11. — С. 18–19.



для открытия онкольного счета был небольшим и составлял всего 100 руб., в случае приобретения надежных процентных бумаг (таких, как облигации государственных займов) они принимались в залог под 90% от их текущего курса<sup>802</sup>.

После залога бумаг банки и банкирские конторы могли по своему усмотрению проводить любые операции с заложенными ценными бумагами, а если клиенты требовали предъявить принадлежавшие им бумаги, банки нередко предъявляли любые другие бумаги, так как владельцы онкольных счетов обычно не знали ни серий, ни номеров приобретенных через банк ценных бумаг. Чаще всего банки, как и мелкие банкирские конторы, давали такие бумаги «в долг» биржевикам, ведущим игру на понижение.

За счет онкольных кредитов суммы операций с ценными бумагами, проводившиеся на бирже, намного превышали реальные наличные средства участников операций и почти вся биржевая торговля ценными бумагами опиралась на использование онкольных счетов. Наличие «колоссальных оборотных средств кредита» привело к «развитию на Петербургской бирже ажиотажа... игры с процентными бумагами при помощи частных банков, нашедших себе здесь неисчерпаемый источник кормления в виде... онкольных счетов»<sup>803</sup>. «За последние три года... — писала газета «Биржа» в 1913 г. — в наших банках наблюдается... прогрессивное увеличение количеств спекулятивных бумаг, принадлежавших... клиентам по онкольным счетам»<sup>804</sup>.

Выгодна эта практика была и для банков — суммы онкольных счетов постоянно росли. Так, в 1894 г. петербургские банки выдали онкольных кредитов для приобретения ценных бумаг на 106 млн руб.<sup>805</sup>, и для некоторых банков онкольные кредиты стали основным видом деятельности. В Петербургском учетном и ссудном банке в том же 1894 году было выдано онкольных кредитов на 23 млн руб., в Петербургском международном коммерческом — на 21 млн, в Русском для внешней торговли банке — на 16 млн руб.<sup>806</sup> Стоимость бумаг, принадлежащих индивидуальным инвесторам, владевшим онкольными счетами, с января 1910 по октябрь 1912 г. в крупнейших банках Петербурга увеличилась с 279,9 до 907,1 млн руб. (на 324%)<sup>807</sup>.

<sup>802</sup> Лизунов П. В. Захарий Жданов: Судьба «короля биржевых спекулянтов» / П. В. Лизунов. — <http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunovzhdanov.htm>. — Сн. 22, 24, 34.

<sup>803</sup> Трубников Н. В. Денежное обращение в связи с мощным развитием производства богатств в России / Н. В. Трубников. — СПб.: Тов. П. Табурно и К<sup>о</sup>, 1900. — С. 20–25.

<sup>804</sup> Как спекулируют наши коммерческие банки и их клиенты // Биржа. — 1913. — № 4. — 27 января. — С. 3.

<sup>805</sup> Бирюкович В. В. Биржа и публика / В. В. Бирюкович // Вестник Европы. — 1895. — Т. VI. — С. 352.

<sup>806</sup> Лизунов П. В. Онкольный кредит / П. В. Лизунов // Экономическая история России (с древнейших времен до 1917 г.): Энциклопедия: В 2 т. Т. 1. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2008. — Т. 2. — С. 157.

<sup>807</sup> Как спекулируют наши коммерческие банки и их клиенты // Биржа. — 1913. — № 4. 27 января. — С. 3.

Приобретенные бумаги, по которым инвестор получал дивиденды, оставались в банке в качестве залога и в случае снижения курсов этих бумаг банк имел право требовать немедленного погашения кредита. Если инвестор не мог этого сделать, его заложенные в банке бумаги продавались на бирже либо переходили в собственность банка. При этом на практике нередко получалось так, что инвесторам приходилось покупать через банки ценные бумаги по завышенным ценам, а продавать по заниженным.

В том случае, если более 70% операций, зарегистрированных на онкольном счете, были связаны с приобретением на бирже ценных бумаг, счет можно считать спекулятивным. Такие счета принадлежали обычно профессиональным биржевым игрокам (сохранившиеся архивные данные по онкольным счетам Московского банка Рябушинских показывают, что 73% таких счетов принадлежали именно биржевым спекулянтам<sup>808</sup>; вероятно, подобной была картина и в других банках).

Счета, на которых операций с ценными бумагами было зарегистрировано менее 70%, являлись «личным портфелем» индивидуальных инвесторов, склонных риску, но не бывших биржевыми спекулянтами. Через такой счет индивидуальные инвесторы могли пользоваться онкольным кредитом, получать проценты по облигациям и дивиденды по акциям, покупать и продавать через банк ценные бумаги. В этом случае именно рост популярности онкольных счетов в начале XX века сыграл решающую роль в формировании клиентской сети из индивидуальных инвесторов, вкладывавших свои капиталы в ценные бумаги.

### *Статистика индивидуальных инвесторов и рантье*

Точная статистика индивидуальных инвесторов отсутствует — в начале XX века методы сбора статистической информации были еще далеки от современных, и определить количество индивидуальных инвесторов на рынке ценных бумаг можно лишь приблизительно. По данным Лондонской биржи, к началу XX века в Российской империи было около 1 млн владельцев ценных бумаг<sup>809</sup>.

Индивидуальные инвесторы были сосредоточены преимущественно в основных финансовых центрах, где находились биржи, проводившие операции с ценными бумагами. Общее количество населения в этих семи городах империи (Петербург, Москва, Варшава, Рига, Киев,

---

<sup>808</sup>Саломатина С. А. Онкольная клиентура Московского банка, 1910–1912: методы микроанализа фондового рынка по материалам банковских архивов / С. А. Саломатина. — <http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/salomatina.htm>.

<sup>809</sup>Michie R. The London Stock Exchange / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2004. — P. 4.

Харьков, Одесса) составляло 5,5 млн человек, и прослойка индивидуальных инвесторов могла достигать в этих городах в среднем 20%. Однако за пределами финансовых центров, в особенности в провинции (а тем более на окраинах империи) операции с ценными бумагами были мало распространены. По общему количеству индивидуальных инвесторов (0,58%) Россия отставала и от Японии (0,79%), и от Австро-Венгрии (1,5%), не говоря уже о странах с более развитыми финансовыми рынками.

Косвенно распределение индивидуальных инвесторов по крупнейшим городам империи, где были фондовые биржи, можно оценить по данным Первой всеобщей переписи населения Российской империи 1897 г. Указывавшееся в стандартизированных для всех губерний таблицах количество рантье (п. 14 таблицы XXI — лица, живущие «доходами с капитала и недвижимого имущества», — единственный показатель переписи, сопоставимый с количеством индивидуальных инвесторов), не тождественно количеству индивидуальных инвесторов, вложивших свои сбережения в ценные бумаги. Значительная часть рантье сдавала в аренду недвижимость и получала доход от депозитов; большая же часть владельцев ценных бумаг не относила себя к рантье и, кроме инвестиций в ценные бумаги, занималась иными видами деятельности.

В Петербурге (с населением в 1897 г. 1 264 900 чел.) рантье было 45 503 чел. (3,6% населения)<sup>810</sup>; в Москве (с населением 1 038 600 чел.) — 26 148 (0,3%)<sup>811</sup>; в Варшаве (с населением 683 692 чел.) — 24 387 (3,57%)<sup>812</sup>; в Одессе (с населением 403 800 чел.) — 6 543 (0,2%)<sup>813</sup>; в Киеве (с населением 247 700 чел.) — 19 448 (7,8%)<sup>814</sup>; в Харькове (с населением 174 000 чел.) — 5610 (3,2%)<sup>815</sup>.

Сравним эти данные с количеством рантье в некоторых провинциальных городах. В Полтаве (с населением 52 202 чел.) рантье было 2,98% (1558 чел.)<sup>816</sup>; во Владимире (с населением 28 854 чел.) —

<sup>810</sup> Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. [и с предисл.] Н. А. Тройницкого. Город С.-Петербург. Кн. 2. — СПб.: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел: 1899–1905, 1903. — С. 206.

<sup>811</sup> Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. [и с предисл.] Н. А. Тройницкого. XXIV. Московская губерния. — СПб.: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1905. — С. 185.

<sup>812</sup> Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. [и с предисл.] Н. А. Тройницкого. LI. Город Варшава. — СПб.: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1904. — С. 109.

<sup>813</sup> Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. [и с предисл.] Н. А. Тройницкого. XLVII. Город Одесса. — СПб.: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1904. — С. 132–133.

<sup>814</sup> Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. [и с предисл.] Н. А. Тройницкого. XVI. Киевская губерния. — СПб.: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1904. — С. 171.

<sup>815</sup> Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. [и с предисл.] Н. А. Тройницкого. XLVI. Харьковская губерния. — СПб.: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1905. — С. 181.

<sup>816</sup> Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. [и с предисл.] Н. А. Тройницкого. XXXIII. Полтавская губерния. — СПб.: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1904. — С. 179.

4,99% (1424 чел.)<sup>817</sup>; в Казани (с населением 129 959 чел.) — 3,39% (4410 чел.)<sup>818</sup>. В столичном Петербурге рантье было 3,6%, а в маленьком Владимире, где населения было почти в 50 раз меньше — 5,99%. Вряд ли кто-то будет предполагать, что сфера финансовых услуг во Владимире была развита лучше, чем в Петербурге. Но практика вложения своих сбережений в ценные бумаги (преимущественно государственные облигации), приобретаемые через сберегательные кассы и банки, была развита в провинциальных городах не менее, чем в основных финансовых центрах. В целом же, данные о количестве рантье не вполне информативны в отношении индивидуальных инвесторов, вкладывавших свои сбережения в ценные бумаги. В известной автору статистике непосредственные данные о таких инвесторах в городах Российской империи отсутствуют.

Всего в Российской империи по данным переписи 1897 г. было 328 513 человек, живущих доходами «с капитала и недвижимого имущества» (из них 160 173 мужчины и 168 340 женщин), что составляло 0,26% населения (125,64 млн чел. в 1897 г.). Совокупный годовой доход «с капитала» у российских рантье составлял 397,1 млн руб. — 123,1 млн (31%) от государственных и гарантированных государством ценных бумаг, 85 млн (21,4%) от процентных бумаг частных акционерных обществ, 63,3 млн (15,9%) составляли проценты от вкладов на текущих счетах, 0,4 млн (0,1%) проценты от вкладов процентными ценными бумагами, 44,3 млн (11,2%) от ссуд по закладным листам на недвижимость, 80,9 млн (20,4%) дивиденды акционеров<sup>819</sup>. Общее количество лиц, получавших указанные выше виды «дохода с капитала», Министерством финансов оценивалось в 55 235 чел. (не учитывая лиц с доходами «с капитала» менее 1000 руб. в год), а количество лиц, получавших доход более 1000 руб. с недвижимости, составляло 57 864 чел.<sup>820</sup>

Доходы рантье с капитала (от процентных и дивидендных ценных бумаг, закладных листов и депозитов) и от недвижимости распределялись примерно поровну и (с учетом лиц, получавших доходы менее 1000 руб.) можно предполагать, что на доходы от ценных бумаг и депозитов в начале XX века жило около 150 тыс. человек (примерно 0,1% населения империи) при общем количестве владельцев ценных бумаг около 1 млн чел., т. е. около 15% лиц, владевших ценными бумагами.

<sup>817</sup>Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. [и с предисл.] Н. А. Тройницкого. VI. Владимирская губерния. Кн 2. — СПб: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел. 1900. — 232 с.

<sup>818</sup>Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. [и с предисл.] Н. А. Тройницкого. XIV. Казанская губерния. — СПб: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1903. — 283 с.

<sup>819</sup>Рубакин Н. А. Россия в цифрах. Страна. Народ. Сословия. Классы / Н. А. Рубакин. — СПб.: Изд-во «Вестника Знания», 1912. — С. 105.

<sup>820</sup>Опыт приблизительного исчисления народного дохода. Материал по проекту о государственном подоходном налоге. — СПб: Министерство финансов, 1906. — С. XXV.

Поскольку владельцев ценных бумаг в Российской империи, по данным Лондонской биржи, было около 1 млн<sup>821</sup> — гораздо больше, чем лиц, «живущих доходами с капитала» (55 235 чел.), это еще раз подтверждает, что нельзя ставить знак равенства между рантье и индивидуальными инвесторами в ценные бумаги, большинство из которых при переписи населения не указывали «доход с капитала» как основной, занимаясь иными видами деятельности.

### *Социальный состав индивидуальных инвесторов*

«Играет на бирже... главным образом лучшее общество. Барство и чиновники. Купцы предпочитают другие способы наживы. У барства и чиновников страсть к бирже, это — икота после крепостного права»<sup>822</sup>. Но если задаться вопросом о том, к каким социальным слоям принадлежали индивидуальные инвесторы, то оказывается, что, несмотря на все риски, связанные с вложением своих сбережений в ценные бумаги, ими владели отнюдь не только дворяне и лица, занимавшие высокие должности, — «барство и чиновники», — но и отставные военные, простые мещане, а в отдельных случаях и разбогатевшие крестьяне<sup>823</sup>. Впрочем, такие крестьяне лишь формально принадлежали к своему сословию<sup>824</sup>, и подавляющая масса крестьян «не имеет понятия о том, что такое акция, облигация или закладные листы... бумаги такого рода размещены исключительно среди городского населения»<sup>825</sup>, составлявшего около 20%. Немногие крестьяне, имеющие сбережения, предпочитали хранить их преимущественно в форме золотых монет, и лишь небольшая часть состоятельных крестьян пользовалась сберегательными кассами и могла покупать ценные бумаги.

Во время акционерного бума середины 1860-х годов «весь народ, даже неграмотный, усвоил... понятие о процентных бумагах, обращаю-

<sup>821</sup> Michie R. The London Stock Exchange / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2004. — P. 4.

<sup>822</sup> Дорошевич В. М. Мантасида / В. М. Дорошевич // Собрание сочинений в 3 т. Том II. Безвременье. — М.: Товарищество И. Д. Сытина, 1905. — С. 264.

<sup>823</sup> Это подтверждают судебные речи известных русских юристов конца XIX — начала XX вв. (П. А. Александрова, С. А. Андреевского, П. П. Карабчевского, Ф. Н. Плевако, В. Д. Спасовича, А. И. Урусова и др.). Так, в деле О. Штейн она обвинялась в хищении процентных ценных бумаг у лиц различного сословия — «титularного советника... дворянина... инженера... мещанки... крестьянина» (Судебные речи известных русских юристов. — М.: Юрайт, 2011. — С. 510–511).

<sup>824</sup> По данным 1882 г. из проживавших в Москве лиц, относящихся к крестьянскому сословию, низко оплачиваемым наемным трудом жили около 89%, остальные 11% принадлежали к крестьянам только формально и были экономически независимыми предпринимателями (Нифонтов А. С. Формирование классов буржуазного общества в русском городе второй половины XIX в. / А. С. Нифонтов // Исторические записки. — М.: АН СССР, 1955. — Т. 54. — С. 242).

<sup>825</sup> Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 155–156.

щихся на биржах, о разных акциях, облигациях»<sup>826</sup>. А в 1869 г. «одушевление, с которым производились обороты бумажных ценностей, охватившее все классы общества, распространилось подобно заразной болезни»<sup>827</sup>, появилось много «дам-спекулянт» и даже «гвардейских офицеров, из которых некоторые уже постоянно являются на биржу»<sup>828</sup>. В годы очередного бума в 1894–95 гг. «играли на бирже все... около банков, банкирских контор, у биржи появились совершенно дотоле незнакомые, неведомые лица: дамы, чиновники, генералы, офицеры, кабатчики, гробовщики и просто люди без определенных занятий»<sup>829</sup>.

В биржевую игру были вовлечены представители различных слоев общества, хотя преобладали среди участников этой игры лица с определенным уровнем доходов, позволявшим им вкладывать свои сбережения в ценные бумаги. «При нынешнем весьма быстром развитии финансового дела в России... акции и процентные бумаги распространились и продолжают распространяться во всех слоях общества»<sup>830</sup>, отмечалось в 1874 г. в редакционной программной статье «Финансового обозрения». Действительно ли во всех слоях общества были распространены в Российской империи ценные бумаги? И насколько далеко зашли процессы демократизации рынка ценных бумаг?

### *Проблема демократизации рынка ценных бумаг*

Насколько доступными для массы мелких инвесторов были ценные бумаги? Вопрос о демократизации рынка ценных бумаг поднимал И. Х. Озеров, отмечавший, что в начале XX века в обществе все больше

<sup>826</sup> Ламанский Е. И. Из воспоминаний Евгения Ивановича Ламанского (1840–1890) / Е. И. Ламанский // Русская старина. — 1915. — Кн. X. — С. 58.

<sup>827</sup> [Д. Д.]. Наши бумажные ценности / [Д. Д.]. — СПб.: Тип. Глазунова, 1870. — С. 5.

<sup>828</sup> Левин И. И. Акционерные коммерческие банки России / И. И. Левин. В 2 т. Т. 1. — Петроград: Тип. И. Белопольского и К°, 1917. — С. 186.

<sup>829</sup> «Игравшие разбились на отдельные группы: повиднее, побогаче... ютились в банках, помельче, порискованнее у банкирских контор, оказывавших им более льготные условия по выдаче ссуд (до 90% биржевой цены), еще помельче у менял. Вся эта пестрая толпа бегала по банкам, банкирским конторам и менялам, начиная с утра» (Судейкин В. Т. Биржевая игра на Петербургской бирже / В. Т. Судейкин // Журнал юридического общества. — 1897. — Кн. 1. — С. 8). Во время судебного процесса в Киеве по делу о банкротстве банкирской конторы А. С. Данилевского, через зал суда прошел «целый ряд имен и фамилий десятков лиц, не раз поднимавшихся по широкой лестнице в контору Данилевского. Тут и провинциальные, заброшенные в наши далекие украинские дебри, священники, волостные писаря, «маленькие чиновники», фельдшера, аптекарские помощники, торговли с Бессарабки и Троицкого базара, словом все, кто успел что-то скопить, оставить на черный день, спешил к крешатичкому банкиру в надежде удвоить, утроить свои сбережения. И как насмеялась над ними судьба!» (Дело А. С. Данилевского и его жены // Киевское слово. — 1896. — № 3179. — 16 ноября. — С. 2).

<sup>830</sup> «Чрезмерный наплыв новых ценностей, произведший почти всеобщее понижение цен бумаг, начинает серьезно смущать самых опытных капиталистов, и совсем уже смутил массы капиталистов неопытных... катастрофы с акциями железнодорожными, банковыми и промышленными, следуя одна за другой, производя неисчислимые потери, поставили многочисленных владельцев акций в полнейшее недоумение» (От редакции // Финансовое обозрение. — 1874. — № 1. — С. 1).



возрастал интерес к «дивидендным ценностям», т. е. к акциям. В этом отношении особое значение приобретало снижение минимального номинала акций, что сделало бы их доступными для более широкого круга инвесторов и могло бы привести к «индустриализации широких слоев населения»<sup>831</sup>.

Эффективным способом создать массовый интерес у «публики» к фондовому рынку стал выпуск внутренних выигрышных («лотерейных») займов в 1860-е годы. А значительный размер кредита под государственные процентные бумаги давал возможность владеть ими «не одним капиталистам» — крупным инвесторам, помещающим в них свои сбережения, но и лицам, не имеющим «достаточно свободных средств» — массе мелких инвесторов. «Неудивительно, что многие бросили свои торговые и промышленные дела и занялись исключительно торговлей фондами», а «легкость получения ссуд под фонды со скидкой лишь 10% их биржевой цены» создавала благоприятные условия для расцвета игры на повышение и поднятия цен некоторых бумаг «не соразмерно с приносимым ими доходом»<sup>832</sup>.

В крупных городах участие в биржевой игре с ценными бумагами было достаточно распространенным и воспринималось как обычное явление, хотя и было связано для индивидуальных инвесторов с риском. «Играл... на бирже... по неопытности понес большие потери»<sup>833</sup>. Однако, несмотря на все это, «множество частных лиц» спешит вложить свои капиталы только лишь «из доверия к правительству, утвердившему устав» очередного акционерного общества. Перед крупным капиталом «преклоняются все, пока не наступил крах, в котором гибнут сбережения сотен тысяч»<sup>834</sup>. Решение проблемы рисков мелких индивидуальных инвесторов уже в то время было очевидным для многих — повышение информационной прозрачности в деятельности акционерных обществ, обеспечение достоверности публикуемой ими информации, а также правовая защита мелких акционеров-инвесторов. В сущности, о демократизации рынка ценных бумаг можно было говорить только с начала XX века, особенно в 1910-е годы.

Действительно, «русское общество начинает в настоящее время интересоваться дивидендными ценностями... этим облегчается финан-

<sup>831</sup>Озеров И. Х. Что делать? / И. Х. Озеров. — М.: Тип. Л. А. Столяр, 1913. — С. 85, 172, 174).

<sup>832</sup>Фондовый протекционизм и его последствия // Торговый сборник. Еженедельный журнал торговли и финансов. — 1870. — № 30. — С. 326–327.

<sup>833</sup>«Вкладные билеты покупались как акции банка и котиrowались различно... Торговля банковыми билетами — некрасивая черта нашего времени. Но что делать: все спекулируют... Биржа разве не большой игорный дом, где закон допускает коммерческие игры, а практика превращает их в азартные?... Развитие кредита, развитие предприимчивости влечет за собой спекуляцию» (Судебные речи известных русских юристов. — М.: Юрайт, 2011. — С. 44, 69, 76).

<sup>834</sup>«Искусственным увеличением дивиденда» биржевой игрок «может поднять цену акций до такой степени... по какой он считает выгодным эти акции сбывать на бирже». Нередки были случаи, когда сотрудники акционерных обществ «изымали из кассы... ценные бумаги, которые потом закладывали в банке, «а вырученные деньги использовали для разгульной жизни» (Там же. — С. 345–346, 370, 376, 487).

сирование предприятий и создается денежный рынок для размещения новых ценностей... кроме того, в широких кругах развивается интерес к экономическим вопросам», а демократизация акций среди населения «заставит и общую прессу уделять больше внимания конкретным вопросам промышленного развития». Однако «демократизация акций среди населения» в смысле «большей легкости их размещения»<sup>835</sup> тормовзилась высоким номиналом акций, что ограничивало доступ на рынок мелких инвесторов.

В то время, как в западноевропейских странах, особенно в Англии или Бельгии были широко распространены акции с небольшим номиналом, среди российских акционерных компаний в 1912 г. преобладали акции с номиналом 250 руб. (543 общества), 1000 руб. (261 общество), 100 руб. (202 общества). Акции с номиналом 50 руб., также слишком высоким для массового их распространения, были выпущены лишь 9 обществами<sup>836</sup>.

Снижение номинала акций (и, в конечном счете, участие индивидуальных инвесторов на рынке акций) сдерживалось существующими нормами акционерного права (в частности, законом от 21 декабря 1901 г. «Об изменениях и дополнениях действующих постановлений об акционерных компаниях»), согласно которым не только минимальный капитал акционерной компании должен быть 200 тыс. руб., но и минимальная стоимость акции — 250 руб. Такое требование ограничивало социальный состав участников рынка акций лишь представителями обеспеченных слоев населения<sup>837</sup>. Позже минимальный размер уставного капитала был снижен до 100 тыс. руб., а стоимость акции — до 100 руб., но все же она оставалась высокой.

Еще выше был минимальный номинал акций и паев в прибыльной сахарной промышленности. Согласно принятым в 1900 г. временным правилам, для вновь учреждаемых акционерных компаний в сахарной промышленности номинал акций и паев должен был быть не менее 1000 руб. (при обычной цене акций промышленно-торговых компаний 100–250 руб.). Такую политику поддерживало Всероссийское общество сахарозаводчиков (председателем его правления был граф В. А. Бобринский), это приводило к концентрации акционерной собственности в руках небольшого количества владельцев крупных пакетов акций, а все производство сахара контролировало 7–10 семей

<sup>835</sup>Социально-политическое значение индустриализации // Биржа. — 1913. — № 12. — 24 марта. — С. 5.

<sup>836</sup>Акционерное учредительство в России // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 105.

<sup>837</sup>Тенденция создания ограничений на рынке акций имела давнюю историю — еще в «Положении...» 1836 г. разрешался выпуск только именных акций с целью ограничения доступа иностранцев в руководство компаний, хотя именные акции имели пониженную ликвидность и ограниченные возможности для обращаемости на рынке. И хотя на практике большинство акций было на предъявителя, формально только в 1896 г. Министрство финансов дало разрешение на выпуск акций на предъявителя.

«сахарных магнатов»<sup>838</sup>. В начале декабря 1913 г. Министерство финансов предложило на рассмотрение Государственного Совета законопроект «О некоторых мерах, способствующих развитию сахарной промышленности», согласно которому предполагалось снизить стоимость акций и паев сахарных заводов с 1000 до 250 руб.<sup>839</sup>, но и такой номинал все равно оставался высоким. Вопрос о снижении номинала акций в годы перед Первой мировой войной поднимался неоднократно, тем более что на лидирующей в мире Лондонской бирже в начале XX в. получили распространение шеры (shares) – акции с номиналом 1 фунт<sup>840</sup>.

Сохранение высокой номинальной стоимости бумаг объяснялось заботой о мелких инвесторах, которые по неопытности могли бы стать жертвами спекуляции на бирже. Основной аргумент критиков снижения номинальной цены акций был в том, что при минимальной цене в 25 руб. или меньше это вовлечет в участие на рынке акций слишком широкие и малообразованные слои населения<sup>841</sup> и будет лишь усиливать массовую панику во время биржевых кризисов. Впрочем, если сравнить среднюю заработную плату рабочих Московской губернии, где она была не самой низкой (в 1910 г. 20–25 руб. в месяц)<sup>842</sup> с минимальной стоимостью акций – 100 руб., и даже с предлагавшейся сниженной стоимостью в 25 руб., то становится очевидным, что уровень доходов рабочих в принципе не позволял им быть участниками рынка ценных бумаг. Высокая минимальная цена акций ограничивала участие на рынке ценных бумаг не только рабочих, но и многих мелких инвесторов из числа среднего класса, сбережения которых оказывались не использованными. Ограничивал социальный состав индивидуальных инвесторов и минимальный размер онкольного счета в 100 руб. В начале XX в. все чаще высказывались предложения снизить минимальную стоимость акций до 10 руб., сделав их доступными для представителей всех социальных групп<sup>843</sup>.

После начала Первой мировой войны пресса активно пропагандировала массовое участие индивидуальных инвесторов в военных займах, создавая образ «всемирной войны» и призывая общество «помочь стране» и вкладывать свои сбережения в облигации военных

<sup>838</sup> Каменецкая И. М. Государственно-монополистическое регулирование сахарной промышленности в России / И. М. Каменецкая // Исторические записки. – М.: Наука, 1970. – С. 237, 246, 258.

<sup>839</sup> Свекло-сахарная промышленность // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. – Пг.: Банки и биржа, 1914. – С. 112.

<sup>840</sup> 1 фунт в 1913 году был равен 9,46 руб.

<sup>841</sup> Шепелев Л. Е. Акционерные компании в России / Л. Е. Шепелев. – Л.: Наука, 1973. – С. 266.

<sup>842</sup> Козьминых-Ланин И. М. Грамотность и заработки фабрично-заводских рабочих Московской губернии / И. М. Козьминых-Ланин. – М.: «Печатня С. П. Яковлева», 1912. – С. 96.

<sup>843</sup> Филиппов Ю. Д. Очерк условий развития отечественного торгового мореплавания / Ю. Д. Филиппов. – Петроград: Тип. редакции период. изд. Министерства финансов, 1916. – С. 162.

займов. За первые полтора года войны было выпущено облигаций военных займов на 3 млрд руб., а в начале 1916 г. начал размещаться еще один заем на 2 млрд руб. Всего до 1917 г. было произведено шесть долгосрочных военных займов на общую сумму 8 млрд руб. (первый и второй — на 50 лет, третий — на 80, четвертый, пятый и шестой — на 10 лет). Казалось бы, участие индивидуальных инвесторов на рынке ценных бумаг должно было бы стать в те годы массовым. Однако, несмотря на все эти призывы, основная часть облигаций военных займов приобреталась банками и небанковскими финансовыми учреждениями.

Распространившуюся в годы войны практику принудительных займов (ставшую обычной даже в таких странах, как Голландия), достигавших в России 1–2 млрд руб., вполне можно понять в условиях военного времени, но она явно не способствовала демократизации рынка ценных бумаг. При подписке на облигации крупные участники преобладали, и успешное размещение миллиардных военных займов объяснялось почти исключительно участием крупных подписчиков, а «демократизация государственных займов» имела в данном случае «скромное значение» и даже падала «по мере выпуска новых займов»<sup>844</sup>.

Поэтому о массовом участии индивидуальных инвесторов не приходится говорить и в те годы. И даже демократизация рынка надежных и проверенных жизнью государственных облигаций представлялась «делом крайне трудно достижимым», так как, несмотря на значительные объемы накопленных и неиспользуемых сбережений, трудно «увлечь широкую массу народа 5–6% доходом»<sup>845</sup>. Активность индивидуальных инвесторов и реальная демократизация рынка ценных бумаг зависят не столько от накопления сбережений, сколько от других, не таких явных, но не менее важных обстоятельств — обеспечения защиты прав собственности и создания благоприятных условий для предпринимательства.

Перспективы дальнейшей демократизации рынка ценных бумаг в начале XX века связывали с системой сберегательных касс — кредитных учреждений, наиболее доступных для неискушенных и не склонных к риску мелких инвесторов.

<sup>844</sup>Гензель П. П. Перечень мер к немедленному осуществлению в области денежного обращения и государственного кредита // Вопросы финансовой реформы в России [под ред. В. Я. Железнова]. Т. 3. В. 1. — Пг.: Тип. периодических изданий Министерства финансов, 1917. — С. 28, 39.

<sup>845</sup>Озеров И. Х. Очерки экономической и финансовой жизни России и Запада. В 2 вып. Вып. 2. / И. Х. Озеров. — М.: Изд. Д. С. Горшкова, 1904. — С. 438–439.

# Институциональные инвесторы

## *Сберегательные кассы*

Сберегательные кассы начала XX века можно отнести к институциональным инвесторам — накапливая сбережения индивидуальных инвесторов, они вкладывали их в государственные ценные бумаги (особенно облигации выигрышных займов), гарантированные облигации железнодорожных займов и ценные бумаги земельных банков. Особенность сберегательных касс была в том, что они собирали «маленькие капиталы и помещали их в государственные кредитные бумаги»<sup>846</sup>. Эти кассы, задача которых была в том, чтобы как можно полнее «собрать... крохи народных сбережений»<sup>847</sup>, стали наиболее жизнеспособным в Российской империи небанковским инструментом аккумуляции сбережений мелких индивидуальных инвесторов.

Первые сберегательные кассы начали появляться в России еще в начале 1840-х годов, а разветвленная система сберегательных касс стала формироваться с 1862 г., когда был издан устав о городских сберегательных кассах<sup>848</sup>. Сторонником распространения сберегательных касс был министр финансов Н. Х. Бунге, и они начали создаваться Государственным банком по образцу английской системы таких касс.

В Англии сберегательные кассы, ставшие массовыми в середине XIX века, первоначально были ориентированы на социальные слои с наименьшим уровнем доходов. Услугами английских сберегательных касс пользовались простые рабочие, горничные и т. п., а кассы прославились своим порядком и стали с тех пор примером для подражания.

В Российской империи владельцами сберегательных книжек также становились представители слоев с невысокими доходами; многие вкладчики приобретали через сберкассы государственные облигации (особенно выигрышных займов), облигации железнодорожных займов и ценные бумаги земельных банков. Роль государственных сберегатель-

---

<sup>846</sup>Марки сберегательных касс // Киевлянин. — 1899. — № 162. — С. 1. — Кол. 6.

<sup>847</sup>Веснин А. Сберегательная операция и отношение ее к народному кредиту / А. Веснин // Русское экономическое обозрение. — 1901. — № 10. — С. 95. В странах Европы первые сберегательные кассы появились еще во второй половине XVIII века (в 1765 г. — герцогская заемная касса в Брауншвейге, и в 1778 г. — частная благотворительная касса в Гамбурге) и получили широкое распространение в XIX веке (Веснин А. Сберегательная операция и отношение ее к народному кредиту / А. Веснин // Русское экономическое обозрение. — 1901. — № 9. — С. 34).

<sup>848</sup>Устав о городских сберегательных кассах от 16 октября 1862 г. // Полное собрание законов... Собрание 2. — Т. 37. Отд. 2. — СПб., 1865. «Устав этот, укрепив за сберегательными кассами свойственную им роль хранилищ мелких капиталов, связал их деятельность в финансовом отношении с государственным кредитом и подчинил их руководство одному ведомству — Государственному банку» (Развитие и деятельность государственных сберегательных касс // Финансовое обозрение. — 1912. — № 22. — С. 8).

ных касс «в деле демократизации государственного кредита... приобрела исключительное значение»<sup>849</sup>.

Согласно положению Комитета министров от 5 декабря 1897 г., обязанностью касс стало обращение части вклада (после того как его сумма достигла определенного размера — 1000 руб. для индивидуальных вкладчиков, 3000 для юридических лиц) в государственные или гарантированные правительством процентные ценные бумаги, либо в закладные листы земельных банков, также считавшиеся надежными бумагами<sup>850</sup>. «Чем шире развиваются операции сберегательных касс, тем более серьезное значение приобретает вопрос о помещении вкладов этих учреждений»<sup>851</sup>. «Помимо благотворного влияния на государственный кредит, помещение вкладов в государственные фонды оказывается... полезным для народного кредита. Государственные фонды, будучи куплены на счет капитала касс, освобождают для употребления частный капитал... на рынке освобождается большое количество свободных денег, ищущих помещения; этим достигается дешевизна ссудного капитала»<sup>852</sup>.

Вложение сбережений в государственные бумаги вызывало и критические высказывания. Наши сберегательные кассы дают около 15–20 млн руб. прибыли», которая «могла бы быть значительно больше, если бы сберегательным кассам была бы предоставлена... свобода в размещении своих средств», особенно если «поощрить перевод денежных средств в форму % ценных бумаг», например предоставлять вкладчикам 10% премии от суммы начисленных процентов в том случае, если вклад будет переведен в облигации государственного займа. В этом случае наиболее слабая сторона в работе сберегательных касс — «их крайний эгоизм... одностороннее служение государственному кредиту» — была бы преодолена, особенно если разрешить переводить вклады не только в облигации государственного займа, но и в краткосрочные облигации городских займов<sup>853</sup>. Критиковалось и то, что сбережения вкладчиков, на которые приобретались государственные облигации, не инвестировались в промышленность. «Если представить себе, какой переворот в народном хозяйстве произвел бы приток свежих капиталов в несколько сот миллионов рублей», то, сравнивая последствия вложения сбережений с результатами обращения их на покупку государственных бумаг, «нельзя не признать, что поддержание государственного кредита достается доро-

<sup>849</sup> Гензель П. П. Перечень мер к немедленному осуществлению в области денежного обращения и государственного кредита / П. П. Гензель // Вопросы финансовой реформы в России [под ред. В. Я. Железнова]. Т. 3. В. 1. — Пг.: Тип. периодических изданий Министерства финансов, 1917. — С. 21, 23–24, 26–27.

<sup>850</sup> На практике в портфелях сберегательных касс были и другие ценные бумаги (преимущественно, железнодорожные) и во время кризиса 1900–1902 гг., когда курсы этих бумаг снизились, кассы понесли убытки (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. 80–81).

<sup>851</sup> Марки сберегательных касс // Киевлянин. — 1899. — № 162. — С. 1. — Кол. 6.

<sup>852</sup> Веснин А. Сберегательная операция и отношение ее к народному кредиту / А. Веснин // Русское экономическое обозрение. — 1901. — № 10. — С. 60.

<sup>853</sup> Гензель П. П. Перечень мер к немедленному осуществлению в области денежного обращения и государственного кредита / П. П. Гензель // Вопросы финансовой реформы в России [под ред. В. Я. Железнова]. Т. 3. В. 1. — Пг.: Тип. периодических изданий Министерства финансов, 1917. — С. 21, 23–24, 26–27.



гой ценой... Собирая в деревнях капиталы, и отдавая их в распоряжение государственного банка, сберегательные кассы отвлекают сбережения от другого назначения, более производительного с точки зрения народного хозяйства»<sup>854</sup>. Это утверждение, в целом верное, вряд ли реалистично — готовность мелких инвесторов вложить свои сбережения в государственные сберегательные кассы (имея при этом гарантированную прибыль и отсутствие каких-либо забот) еще не означала, что у них была готовность вкладывать их в развитие чего-либо иного, пусть даже и «более производительного».

Практика вложения сбережений в государственные облигации была общепринятой для многих развитых стран. В Англии, где сберегательные кассы платили высокий процент (4,56%, что превышало доходность государственных облигаций), они были убыточны и существовали за счет государственной дотации<sup>855</sup>. «Высокие проценты привлекали... к кассам вовсе не те слои населения, ради которых они были основаны», и в английские кассы стало выгодно вкладывать деньги «вместо других банков, дававших... меньший процент»<sup>856</sup>. Во Франции сберегательные кассы, первоначально создававшиеся как акционерные общества (с 1818 по 1837 г. было создано 237 таких касс), также стали инструментом обслуживания государственного кредита<sup>857</sup>.

Несколько иное направление в своем развитии получили сберегательные кассы в Германии и Австрии, где было характерно «развитие городских и общинных касс», хотя «трудно объяснить... причины, которые привели к созданию в этих странах совершенно иной организации сберегательных касс, сравнительно с Францией и Англией». «Связь с местным кредитом, установившаяся в Германии и Австрии с самого начала возникновения касс... упрочивается все более и более с ростом касс, тогда как во Франции и Англии вклады сберегательных касс послужили с течением времени немаловажным подспорьем для

<sup>854</sup> Герценштейн М. Я. Сберегательные кассы / М. Я. Герценштейн // Энциклопедический словарь Брокгауза и Ефрона: В 86 т. — Т. XXIX. — СПб., 1900. — С. 48–50.

<sup>855</sup> Хитрово В. Н. Сберегательные кассы в Великобритании / В. Н. Хитрово. — СПб., 1884. — С. 7.

<sup>856</sup> Английские кассы вынуждены были приобретать государственные облигации (консоли) по невыгодному для себя курсу 114% номинала, хотя в то же время значительные суммы вкладов английских сберегательных касс были привлечены именно высоким курсом облигаций. К 1897 г. около 17% английского государственного долга (составлявшего 640 млн фунтов) были помещены во вклады сберегательных касс, приобретавших ежегодно государственных ценных бумаг на 10 млн фунтов. Убытки, связанные с приобретением облигаций по высокому курсу составили в 1896 г. 40 млн фунтов, в 1897 г. — 9,2 млн фунтов, в 1898 г. — 7 млн фунтов, хотя в Англии «подобные убытки сберегательных касс не представляются большим ущербом для государственного казначейства», особенно если учесть, что «вследствие этого достигается большая твердость курсов государственных фондов» (Веснин А. Сберегательная операция и отношение ее к народному кредиту / А. Веснин // Русское экономическое обозрение. — 1901. — № 10. — С. 62).

<sup>857</sup> К 1893 г. в кассы было вложено 3144 млн (помещенные в государственные облигации и билеты государственного казначейства), но в этом же году вследствие распространившихся слухов о невыгодности вкладов в сберегательные кассы вкладчики изыали 84 млн франков. В дальнейшем инвестиционная политика французских сберегательных касс стала более гибкой, с 1895 г. они начали вкладывать сбережения в более прибыльные ценные бумаги департаментов и местных общин (Белявский Н. Н. Сберегательные кассы (социально-экономическое значение сберегательных касс, иностранное законодательство, исторический очерк и современная постановка сберегательного строя в России) / Белявский Н. Н. — СПб: Тип. И. А. Богельман, 1896. — С. 108, 112, 114).

государственного кредита»<sup>858</sup>. В Австрии государственная рента была непопулярна среди индивидуальных инвесторов, как ни в одной другой стране Западной Европы — среди вкладчиков сберегательных касс не более 25% (в 1892 г.) приобретало на свои вклады государственные облигации. Большое распространение среди австрийских вкладчиков приобрели выдававшиеся кассами ипотечные кредиты<sup>859</sup>.

В Российской империи к началу XX в. государственные сберегательные кассы стали значительным «экономическим и финансовым учреждением»<sup>860</sup>. На 1 апреля 1899 г. в 4607 кассах было 2,884 млн вкладчиков, которым принадлежало 558,5 млн руб. вкладов и процентные бумаги на 61 млн руб. «Эта весьма крупная сумма», собранная за сравнительно небольшой период времени и «продолжающая... быстро возрастать, свидетельствует, что сберегательные кассы сделали весьма популярным учреждением для городского и отчасти для сельского населения»<sup>861</sup>.

<sup>858</sup>Веснин А. Сберегательная операция и отношение ее к народному кредиту / А. Веснин // Русское экономическое обозрение. — 1901. — № 9. — С. 43, 45.

<sup>859</sup>В 1870 г. их объем достиг 182,5 млн гульденов (59,6% общей суммы вкладов), в 1895 г. — 1069 млн (60,2%) (Веснин А. Сберегательная операция и отношение ее к народному кредиту / А. Веснин // Русское экономическое обозрение. — 1901. — № 10. — С. 63–65). В Пруссии при общей сумме вкладов в 4968 млн марок (в 1895–96 гг.) ипотечных кредитов было выдано на 2892 млн марок (58,2%), а в государственные ценные бумаги вложено 10% вкладов (в то время как в Бельгии — 32%). Однако в Пруссии сберегательные кассы имели право помещать вклады не только в государственные, но и в прочие ценные бумаги на предъявителя, в которые в 1895–96 гг. было вложено 30,8% вкладов (1533 млн марок) (Герценштейн М. Я. Сберегательные кассы / М. Я. Герценштейн // Энциклопедический словарь Брокгауза и Ефрона: В 86 т. — Т. XXIX. — СПб., 1900. — С. 41).

<sup>860</sup>Историю деятельности сберегательных касс можно разделить на три периода. Первым был период становления с 1862 по 1882 г. Количество касс выросло за это время с 2 до 91, количество вкладчиков (точнее, количество сберегательных книжек, не всегда равное количеству вкладчиков — один вкладчик мог иметь несколько книжек) не росло, а даже сократилось со 140 тыс. в 1862 г. до 12 тыс. в 1882 г., объем вкладов увеличился с 8,5 млн руб. до 11,0 млн руб. Вклады в процентные бумаги начали появляться с 1877 года, увеличившись с 1877 по 1882 гг. с 0,3 млн до 0,9 млн руб. По вкладам платилось 4% годовых, но в 1894 г. после того как 5% государственные займы разных лет были конвертированы в 4% государственную ренту, был снижен до 3,6% и процент в сберегательных кассах (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. 80–81). Следующий период быстрого развития системы сберегательных касс с 1882 по 1895 г. (до утверждения нового устава государственных сберегательных касс, начавшего действовать с 1 января 1895 г.). Количество касс быстро выросло с 91 в 1882 г. до 3875 в 1905 г., количество книжек — от 12 тыс. до 1907, объем вкладов — от 11,0 до 367,9 млн, а вложения в процентные ценные бумаги — с 0,9 в 1882 г. до 22,8 млн в 1895 г. Интенсивность роста сети сберегательных касс «объясняется... тем, что с 1889 г. Государственному банку было разрешено открывать по соглашению с почтово-телеграфным ведомством сберегательные операции... во всех местных учреждениях этого ведомства». В третий период, с 1895 до 1914 г. (сопоставимые данные, приведенные далее, доступны лишь для 1911 г.), происходило не столько увеличение самой сети сберегательных касс, сколько рост количества вкладчиков, объемов вкладов и, соответственно, количества вложений вкладчиков в процентные ценные бумаги (Развитие и деятельность государственных сберегательных касс // Финансовое обозрение. — 1912. — № 22. — С. 9).

<sup>861</sup>Марки сберегательных касс // Киевлянин. — 1899. — № 162. — С. 1. Кол. 6. С 1895 по 1911 г. количество касс выросло с 3875 до 7705, количество книжек — от 1907 тыс. до 7972 тыс., объем вкладов — от 367,9 млн руб. до 1503,0 млн руб., а объем вложений в процентные ценные бумаги — от 22,8 млн руб. до 299,7 млн руб. И если количество касс выросло менее чем в 2 раза, то количество книжек — более чем в 4 раза, объем вкладов — также более чем в 4 раза, а объем инвестиций вкладчиков в ценные бумаги — в 13 раз, что и стало основной характерной особенностью третьего периода (Развитие и деятельность государственных сберегательных касс // Финансовое обозрение. — 1912. — № 22. — С. 8–9).

В 1904 г. в Российской империи с населением 140 млн было 4,9 млн сберегательных книжек (в 1908 г. — 6,2 млн). Одна книжка приходилась на 29 человек (в 1908 — на 24 чел.), средний вклад на сберегательной книжке составлял 211 руб. (в 1908 г. — 221,7 руб.) — 7,32 руб. на душу населения. К 1908 г. этот показатель вырос до 9,84 руб., а в 1916 г. — 17,93 руб., но он значительно уступал сбережениям в других странах. По видам деятельности среди вкладчиков преобладали группы лиц, занимавшихся «земледелием и сельскими промыслами» (18,4%), «городскими промыслами» (11,2%), прислуга (10,7%), «частная служба» (9,4%), «лица духовного звания» (5,3%) и др. Среди вкладчиков 43% составляли женщины, из них 62% — прислуга<sup>862</sup>.

К 1914 г. в России были 9053 сберегательные кассы, их клиенты имели 9241 сберегательную книжку, а сумма вкладов составляла 1835 млн руб., а к началу 1916 г. количество сберегательных касс достигло 9855, сберегательных книжек — 9985, а объем вкладов на них — 2448,6 млн руб. Индивидуальным клиентам принадлежало 96,1% вкладов, а 3592 сберегательные книжки принадлежало мелким вкладчикам (вклады до 25 руб.). Наибольшей социальной группой вкладчиков были крестьяне (30,6%)<sup>863</sup>. Для вкладчиков была облегчена покупка через кассы процентных ценных бумаг за счет вкладов, а кассы были обязаны бесплатно управлять такими вкладами, в том числе следить за тиражами ценных бумаг и при необходимости обменивать их на новые<sup>864</sup>.

Общий объем ценных бумаг, приобретаемых индивидуальными инвесторами через сберегательные кассы, устойчиво рос — от 28 млн руб. в 1885 г. до 142 млн в 1890 г., 336,7 млн в 1905 г., 676,3 млн в 1900 г., 852,9 млн в 1903 г., 1222,1 млн в 1906 г., 1447,2 млн в 1909 г., 1701,2 млн в 1911 г.<sup>865</sup> Об объемах операций государственных сберегательных касс с ценными бумагами можно судить по следующим цифрам: К концу 1913 г. (на 31 декабря) остаток на текущем счете в Государственном банке составлял 1,185 млн руб., на счете процентных бумаг — 8,496 млн руб.<sup>866</sup> К концу 1914 г. остаток на текущем счете составлял 2,496 млн руб., на счете процентных бумаг — 10,843 млн руб.<sup>867</sup>

Среди ценных бумаг, приобретаемых через сберегательные кассы индивидуальными инвесторами, в 1885 г. были представлены только облигации государственных займов (на сумму 28 млн руб.). В 1890 г. облигации государственных займов лидировали (71,4 млн руб.), кроме того, появились ипотечные ценные бумаги (закладные листы Государ-

<sup>862</sup> Государственные сберегательные кассы // Киевлянин. — 1898. — № 345 (5 сентября). — С. 1. Кол. 6.

<sup>863</sup> Русский календарь А. Суворина на 1917 г. — Пг.: Тип. А. Суворина, 1917. — С. 149–150.

<sup>864</sup> Министерство финансов 1802–1902. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Экспедиция заготовления государственных бумаг, 1902. — С. 379–380.

<sup>865</sup> Развитие и деятельность государственных сберегательных касс // Финансовое обозрение. — 1912. — № 22. — С. 8–10.

<sup>866</sup> Отчет государственных сберегательных касс по страхованию доходов и капиталов за 1913 г. (восьмой отчетный год). — Пг.: 1914. — С. 28.

<sup>867</sup> Отчет государственных сберегательных касс по страхованию доходов и капиталов за 1914 г. (девятый отчетный год). — Пг.: 1915. — С. 34.

ственного Дворянского земельного банка и свидетельства Крестьянского поземельного банка) на сумму 59,1 млн руб. и облигации железных дорог на сумму 11,5 млн руб. К 1900 г. преобладали облигации железных дорог (248 млн руб.) и ипотечные бумаги (239 млн руб.). С 1903 г. на первое место вышли с заметным отрывом ипотечные ценные бумаги (434,2 млн руб.), за ними шли железнодорожные облигации (279,4 млн руб.), облигации государственных займов (193,3 млн руб.). Однако с 1911 г. облигации государственных займов снова выходят на первое место (667,2 млн руб.), на втором месте были ипотечные бумаги (649,1 млн руб.), а облигации железных дорог заметно отставали (384,9 млн руб.)<sup>868</sup>.

Если сравнить средний размер сбережений на душу населения в Российской империи (17,93 руб.) с Германией<sup>869</sup> (143 руб.), США (97,5 руб.), Австро-Венгрией (85,9 руб.), Францией (60 руб.), Италией (44,2 руб.), то отличия в накопленных сбережениях становятся очевидными. И хотя темпы роста сбережений (от 2,78 руб. в 1904 г. до 17,93 в 1916 г.) российских вкладчиков были высокими, привлечь столь же значительную массу вкладов, как в странах Европы и в США, сберегательные кассы Российской империи не смогли.

### *Страховые компании*

«Необходимость страховых обществ осознавалась у нас давно, но лишь за последние 10 или 12 лет число их увеличилось» — писал И. Гейлер в 1871 г. «С устройством железных дорог и с развитием промышленности потребность в обеспечении имущества... усиливается год от году»<sup>870</sup>.

До 1867 г. в России существовало только пять страховых обществ, затем их количество начало расти — с 1867 по 1874 гг. было учреждено семь новых страховых компаний. Всеми этими обществами было собрано страховых премий 5,5 млн руб. в 1868 г., 7,7 млн в 1869 г., 8,8 млн руб. в 1870 г., 10,8 млн руб. в 1871 г., 11,8 млн в 1872 г., 14,6 млн в 1873 г. «За пять лет сбор страховых премий более чем удвоился», так как «страховое акционерное дело чрезвычайно выгодно в России». При-

<sup>868</sup>Развитие и деятельность государственных сберегательных касс // Финансовое обозрение. — 1912. — № 22. — С. 8–10.

<sup>869</sup>В Германии в 1903 году было выдано 9,8 млн сберегательных книжек (1 книжка на 6,1 чел.), на которых было 3359 млн руб. вкладов, в среднем 343 руб. на одну книжку, 55,8 руб. на душу населения. К 1913 г. количество сбережений на душу населения выросло до 143 руб. Во Франции с 39 млн населения в 1903 г. было 11,7 млн сберегательных книжек со средним вкладом 139 руб.; 41,6 руб. на душу населения (в 1913 г. — 60 руб.). В США на душу населения приходилось 97,5 руб. вкладов, в Австро-Венгрии 85,9 руб., в Италии — 44,2 руб. (Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 158–159; Хрулев С. С. Финансы России и ее промышленность / С. С. Хрулев. — Пг.: Тип. Ф. Кана, 1916. — С. 103).

<sup>870</sup>Гейлер И. К. Сборник сведений о процентных бумагах / И. К. Гейлер. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1871. — С. 203.

большинство операций страховых компаний была связана с тем, что они «ведут кроме страхования операции по процентным бумагам, в которых хранится весь облигационный капитал», за счет этого принося «помимо страховых операций прибыль по меньшей мере в 5,5%»<sup>871</sup>.

По данным 1898 г., в Российской империи действовало 19 страховых компаний, большинство из них занималось страхованием в различных отраслях и лишь 5 специализировались в одной. Общий объем собранных за год страховых премий достиг в 1896 г. 68,448 млн руб., в 1897 г. — 76,238 млн, в 1898 г. — 84,796 млн. Из них страхование жизни составляло 8,874 млн (13%) в 1896 г., 10,248 млн (13,4%) в 1897 г., 11,720 млн (13,8%) в 1898 г. «Собственно страховые операции (главным образом по страхованию от огня) были настолько убыточны за последние годы, что поглотили не только большую часть полученных доходов... но и повлияли на уменьшение запасных капиталов», из которых некоторые общества сделали «крупные заимствования... для выдачи дивидендов». Сами по себе страховые операции принесли в 1897 и в 1898 гг. убытки в 1,835 млн и 1,625 млн руб., но прибыль от инвестирования капиталов в ценные бумаги дала возможность страховым обществам выдавать своим акционерам достаточно высокие дивиденды в 1896, 1897 и 1898 гг. — 22,6, 20 и 36% («Надежда»), 22,5, 18, 15% — 1-е российское страховое общество, 25, 19, 17,5% — Московское страховое общество, 19, 19, 21,7% — Русский Ллойд, 22, 16, 17% — Северное страховое общество. Основным источником дохода страховых компаний была прибыль от инвестирования капиталов в ценные бумаги, и эти «доходы с капиталов» составили 3,027 млн руб. в 1896 г., 3,098 млн в 1897 г., 2,645 млн в 1898 г.<sup>872</sup>

Большая часть российских страховых компаний XIX века специализировалась на страховании имущества, а в странах с развитыми рынками финансовых услуг преобладало страхование жизни, позволяющее страховым компаниям совершать долгосрочные инвестиции в ценные бумаги. Так, в Англии, где рынок финансовых услуг был более всего развит, одним из крупнейших инвесторов на рынке ценных бумаг была страховая компания «Standard Life». Но в России «дело страхования жизни находится... на самой низкой степени развития», значительно отстав от страхования «капиталов и доходов»<sup>873</sup>.

Даже в начале XX в. «в среде русского интеллигентного общества страхование жизни и капиталов распространено весьма мало. Вследствие этого сплошь и рядом приходится видеть случаи, что целая семья, живущая безбедно и даже с некоторым комфортом... после внезапной смерти своего... кормильца вдруг оказывается совершенно ничем не обеспеченной и... впадает в нищету». Основной причиной «малого распространения у нас операций страхования жизни и капиталов явля-

<sup>871</sup>Разные известия // Финансовое обозрение. — 1874. — № 19. — С. 378.

<sup>872</sup>Акционерное страхование в 1898 году // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 38. — С. 438–444.

<sup>873</sup>Гейлер И. К. Сборник сведений о процентных бумагах / И. К. Гейлер. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1871. — С. 204.



ются два обстоятельства: с одной стороны, незнание большинства нашего общества с самой сущностью страхования жизни и капиталов, а с другой стороны — недоверие к частным акционерным страховым обществам и обременительность предъявляемых ими требований». Такое недоверие «к прочности страховых обществ и значительности взимаемых ими премий... способно парализовать (и парализует на деле) развитие страхования жизни и капиталов»<sup>874</sup>.

Страхование жизни начало развиваться лишь с конца XIX в., когда компании «Жизнь» и «Россия» стали специализироваться на этом виде страхования<sup>875</sup>. Среди компаний, занимавшихся страхованием жизни, популярным был российский филиал основанной в 1859 г. в Нью-Йорке с капиталом 10 тыс. долларов компании «Equitable Life Assurance society of the United States, New York». В России «Американское общество страхования жизни “Эквитебл”» начало действовать с 5 сентября 1890 г. с резервным фондом 7,908 млн руб.<sup>876</sup>

Особенно быстро сеть страховых компаний развивалась перед Первой мировой войной. В 1912 г. договоров страхования жизни было заключено на 132,1 млн руб. (0,65% ВВП) российскими компаниями, и на 24,6 млн (0,12% ВВП) — иностранными. Договоров страхования капиталов было заключено на 146,8 млн руб. (0,72% ВВП) российскими и на 26,2 млн руб. (0,13% ВВП) — иностранными компаниями (всего на 172,9 млн руб., 0,85% ВВП — на 7,7 млн больше, чем в 1911 г.)<sup>877</sup>. Чтобы оценить масштабы этих операций, отметим, что в 2007 г. отношение активов российских страховых компаний к ВВП было равно 0,10%; в 2008 г. — 0,13%<sup>878</sup>.

«Положение о надзоре за деятельностью страховых обществ и учреждений», определявшее минимальный размер акционерного капитала (500 тыс. руб.) для проведения страховых операций было утверждено 6 июня 1894 г. До покрытия организационных расходов общество имело право выплачивать дивиденды на общую сумму не более 6% от основного капитала, а до достижения размера запасного капитала 1/3 основного — не более 7%<sup>879</sup>.

<sup>874</sup>Государственное страхование жизни и капиталов // Киевское слово. — 1894. — № 2349. — 29 июля. — С. 2.

<sup>875</sup>История торговли и промышленности в России / Под ред. П. Х. Спасского. Т. 1. Вып. 4. Исторический очерк развития торговых учреждений в России: Страховые учреждения. — СПб.: 1911. — С. 14–15. Одной из таких компаний было «Генеральное общество страхования жизни и пожизненных доходов», начавшее действовать 19 августа 1899 г. с капиталом 0,5 млн руб., и выпустившее 1000 акций номиналом по 500 руб. (Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 1655).

<sup>876</sup>Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 2008.

<sup>877</sup>Дубянский М. Страховое дело в России / М. Дубянский // Торгово-промышленный мир России. Художественное иллюстрированное издание. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1915. — Отдел 2. Часть 3. — С. 6.

<sup>878</sup>Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг. Трансформационные процессы / С. З. Мошенский. — М.: Экономика, 2010. — С. 254.

<sup>879</sup>Положение о надзоре за деятельностью страховых учреждений и обществ от 6 июня 1894 г. // Страховое обозрение. Ежемесячный журнал страховых знаний и вопросов. — 1894. — № 6. — С. 394–397.



Согласно п. 20 устава Общества русского перестрахования, «основной капитал общества помещается в русских государственных и гарантированных правительством процентных ценных бумагах и хранится в кассе общества, в Государственном банке или же в частных кредитных учреждениях... другие суммы общества, не требующие безотлагательного употребления, могут быть также обращаемы в вышеуказанные бумаги... половина сих сумм может быть обращена на покупку закладных листов русских учреждений земельного кредита, облигаций городских займов и городских кредитных обществ или вносима во вклады и на текущие счета в частные банки»<sup>880</sup>.

В «Правилах о порядке помещения и хранения средств акционерных страховых обществ и о покрытии их обязательств» от 16 июня 1898 г. «Резервы премий по страхованиям и дивидендный капитал страхователей должны быть помещены в следующие ценности: 1) русские государственные процентные бумаги, гарантированные русским правительством облигации, закладные листы русских учреждений земельного кредита и облигации русских городских кредитных обществ, а также, по ближайшему указанию министров внутренних дел и финансов, и облигации русских городских займов; 2) ссуды под заклад означенных в п. 1 ценных бумаг... 3) городские недвижимости и ссуды под залог городских домов... 4) ссуды и авансы под полисы по страхованиям жизни... Размеры ссуд под заклад ценных бумаг не должны превышать: 1) для государственных бумаг и гарантированных правительством облигаций — 85%, 2) для закладных листов учреждений земельного кредита, а также облигаций городских кредитных обществ и городских займов — 75%; 3) для прочих бумаг — 75% биржевой их цены»<sup>881</sup>.

Так, в «Обществе русского перестрахования» (начавшем действовать 3 декабря 1895 г. с основным капиталом 3 млн руб., запасным — 1 млн руб. и резервом премий по текущим страхованиям — 2,4 млн руб.) по данным о состоянии баланса на 1 января 1904 г. из 8,360 млн руб. активов процентных бумаг было на 2,816 млн руб. (33,7%)<sup>882</sup>.

<sup>880</sup> «Независимо от этого... принадлежащие обществу свободные суммы могут быть обращаемы на выдачу краткосрочных, не свыше шести месяцев, ссуд под залог всех вышеозначенных бумаг... Ссуды эти могут быть выдаваемы в размере не свыше 85% цены государственных и гарантированных правительством бумаг и 75% прочих из вышеупомянутых бумаг с тем, чтобы на выдачу ссуд под закладные листы русских учреждений земельного кредита и облигаций городских займов и городских кредитных обществ вместе с суммами, обращенными на покупку сих бумаг... было употребляемо не более половины наличных... сумм общества, не считая основного его капитала» (Устав Общества Русского Перестрахования: утвержден 9 июня 1895 года. — СПб.: Коммерческая Скоропечатня Е. Тиле, 1895. — С. 9–10).

<sup>881</sup> «Правила о порядке помещения и хранения средств акционерных страховых обществ и о покрытии их обязательств» от 11 мая 1898 г. // Собрание узаконений и распоряжений правительства. 16 июня 1898 г. № 70. — С. 893, 1, ст. 1, 9. — [http://civil.consultant.ru/elib/books/37/page\\_25.html](http://civil.consultant.ru/elib/books/37/page_25.html).

<sup>882</sup> Общество являлось крупным эмитентом ценных бумаг, выпустив 12 000 акций номиналом по 250 руб. В 1897 г. биржевая цена акций достигла 665 руб., однако в годы кризиса она значительно понизилась (175 руб. в 1901 г., 225 руб. в 1902 г., 278 руб. в 1903 г.). Дивиденды начали выплачиваться с 1899 г. (4%), в 1900–01 гг. не было, в 1902 и 1903 гг. — по 5% (Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 1660–1661).

В российском отделении «Американского общества страхования жизни „Эквитебл“» (начало действовать в России 5 сентября 1890 г.) из общего объема активов 10,147 млн руб. (на 31 декабря 1903 г.) в процентные бумаги было вложено 8,804 млн руб. (86,8%)<sup>883</sup>.

Клиенты страховых компаний имели право вносить вклады с особым назначением, которые устанавливали формы управления капиталом либо процентными бумагами при наступлении определенных обстоятельств. На 1 января 1901 г. индивидуальные клиенты страховых компаний имели таких вкладов на 54,2 млн руб. по 242,2 тыс. сберегательным книжкам (государственное страхование жизни происходило через сберегательные кассы), что составляло 7,3% общего количества книжек и 8,1% всех вкладов<sup>884</sup>.

С 1894 г. начал проводиться государственный надзор за деятельностью страховых обществ, осуществлявшийся Министерством внутренних дел, и «Положение о надзоре за деятельностью страховых учреждений и обществ» от 6 июня 1894 г. устанавливало обязательную публичную отчетность всех страховых обществ<sup>885</sup>. По «Правилам отчетности для акционерных страховых обществ» от 25 апреля 1898 г. отчеты акционерных страховых компаний должны были включать в себя баланс счетов на последний день отчетного года, общий счет убытков и прибылей, ведомости для проверки правильности расчета отдельных, более важных статей баланса и т. п. (всего 19 позиций). Отчет страховой компании обязательно должен был включать в себя ведомости процентных бумаг, принадлежавших обществу; ссуд под процентные бумаги; недвижимого имущества общества<sup>886</sup>.

Помимо страховых компаний, функции институциональных инвесторов выполняли и различные некоммерческие организации, вкладывавшие свои капиталы в кредитные учреждения<sup>887</sup>, но российские страховые компании в начале XX века в качестве институциональных инвесторов однозначно преобладали.

<sup>883</sup>Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 2008–2009.

<sup>884</sup>Карнишина Н. Г. Страхование законодательство в России в конце XIX — начале XX в. // Н. Г. Карнишина // Рабочие — предприниматели — власть в конце XIX — начале XX в.: социальные аспекты проблемы. Материалы V Международной науч. конф. — Кострома, 23–24 сентября 2010 г. — <http://www.gumuseum.ru/kostroma/rabochie500.php>.

<sup>885</sup>Положение о надзоре за деятельностью страховых учреждений и обществ // Страхование обозрение. Ежемесячный журнал страховых знаний и вопросов. — 1894. — № 6. — С. 394–397.

<sup>886</sup>Правила отчетности для акционерных страховых обществ от 25 апреля 1898 г. // Собрание узаконений и распоряжений правительства. 9 октября 1899 г. — № 127. — [http://civil.consultant.ru/elib/books/37/page\\_25.html](http://civil.consultant.ru/elib/books/37/page_25.html).

<sup>887</sup>Так, «Общество восстановления православного христианства на Кавказе» с целью приумножения капиталов дало в долг частным лицам на 10 лет под 6% 369,8 тыс. руб., 145,4 тыс. было внесено в кредитные учреждения «на срок», 224,4 тыс. — «без срока». Предполагаемый доход для большей части внесенного в кредитные учреждения капитала составляла 2–3%, и в дальнейшем предлагалось вкладывать свободные капиталы в более выгодные 5% государственные банковские билеты, покупая их на бирже по существующему курсу (Отчет общества восстановления православного христианства на Кавказе // Православное обозрение. 1866. Том 19. — С. 205).

## Подъемы и кризисы конца XIX века

### *Экономический подъем середины 1890-х годов*

Последствия кризиса 1873 г. (наиболее проявившегося в Российской империи в 1875 г.) и длительного экономического спада во всех странах ощущались на протяжении всего десятилетия 1880-х годов. Беспокойство «о расстройстве экономического положения России объемлет в настоящее время все сословия; все чувствуют, как быстро в наших карманах тают денежные средства и как неуклонно мы приближаемся к самому мрачному времени нужд и лишений» — написал В. А. Кокорев в 1887 г. «Наше экономическое и финансовое обнищание образовывалось целыми десятками лет и дошло до того, что теперь никакие новые системы займов не могут направить нас на путь общего довольства и благосостояния»<sup>888</sup>.

В начале 1890-х годов на Петербургской бирже продолжался спад активности. «Слова... безумная игра, бешеная горячка, разыгравшиеся страсти... представляются по отношению к операциям на нашей бирже просто смехотворными, ибо ничего подобного у нас в действительности не происходит... и нашу биржу можно скорее упрекнуть в спячке»<sup>889</sup>. На бирже царил застой, и приближающемуся спекулятивному буму 1894–95 гг. предшествовало в 1893 г. вялое состояние рынка ценных бумаг.

Не оживил биржу и принятый 8 июня 1893 г. закон «О воспреещении некоторых сделок по покупке и продаже золотой валюты, тратт и тому подобных ценностей, писанных на золотую валюту», которым разрешались сделки на срок с акциями частных предприятий<sup>890</sup>, — на практике и до принятия закона сделки на срок с акциями были обычным явлением. Издание закона было вызвано в большей мере попыткой предотвратить биржевую спекуляцию, в том числе с государственными бумагами, что и «побудило министра финансов к вмешательству в деятельность биржи по сделкам с государственными фондами»<sup>891</sup>.

---

<sup>888</sup> Кокорев В. А. Экономические провалы / В. А. Кокорев. — М.: Общество купцов и промышленников России, 2005. — С. 19. — [www.gumer.info/bibliotek\\_Buks/Econom/kokor/](http://www.gumer.info/bibliotek_Buks/Econom/kokor/).

<sup>889</sup> Студентский М. С. Биржа, спекуляция и игра / М. С. Студентский. — СПб., 1892. — С. 151–152.

<sup>890</sup> Полн. собр. законов Рос. империи. Собрание III (1881–1913). Т. 13 (1893). — № 9741. — С. 411–412.

<sup>891</sup> В 1893 г., помимо установления пошлины на вывоз за границу «кредитных рублей», были запрещены «сделки по покупке и продаже на срок золотой валюты, тратт и тому подобных ценностей... совершаемые исключительно с целью получения разницы между курсом», а также «сделки с премиями и... стеллаж». Министр финансов «получил право, усмотрев сомнительные операции кредитных учреждений, требовать сведений и объяснений, и проверять их торговые книги» (Тимо-

Однако уже с конца 1893 г. на биржах повысилась активность. Начался подъем середины 1890-х годов. Общее биржевое настроение стало меняться и курсы большинства акций с начала 1894 г. по 1895 г. выросли почти в два раза. Акции Международного коммерческого банка выросли с 510 руб. в 1893 г. до 770 руб. в 1895 г., Русского для внешней торговли — с 331 до 550, Волжско-Камского — с 918 до 1400, С.-Петербургского учетного и ссудного банка — с 490 до 890<sup>892</sup>. Спросом пользовались практически все акции, независимо от вида деятельности компаний.

Особенно сильный размах биржевая игра приобрела в 1895 г., когда «всеми, игравшими на дивидендные бумаги, наживались большие деньги», а в Петербурге начался «расцвет жизни... биржевые дельцы заседали в известных ресторанах и вели оживленные толки о бирже и спекуляции». «Играющая публика, избалованная успехами... почувствовала самоуверенность... Еще вчера человек был робок и не умел отличить акции от облигации... на другой день он обсуждал биржевые явления с видом знатока»<sup>893</sup>. «Произошла полная перемена биржевого настроения... Страсть к биржевой игре охватила обширные круги общества... биржа не могла вместить всех желавших принять участие в биржевой вакханалии, и некоторые модные рестораны гостеприимно открыли свои двери для биржевых игроков, для которых на официальной бирже не находилось места. Всякий петербуржец легко мог убедиться без помощи каких бы то ни было таблиц в быстром развитии биржевой игры»<sup>894</sup>. «Все играли, и стар, и млад, и юноша в семнадцать лет, и старик с седой головой». После закрытия официальной биржи начиналась неофициальная, получившая название «американской биржи», а местом этих неофициальных собраний «был так называемый Милютинский ряд с прилегающей к нему частью Невского, усеянный небольшими банкирскими конторами»<sup>895</sup>.

феев А. Г. История С. -Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С. -Петербургской биржи / А. Г. Тимофеев. — СПб.: Тип. «Труд», 1903. — С. 148).

<sup>892</sup>Тимофеев А. Г. История С. -Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С. -Петербургской биржи / А. Г. Тимофеев. — СПб.: Тип. «Труд», 1903. — С. 145.

<sup>893</sup>Судейкин В. Т. Биржевая игра на Петербургской бирже. Ее причины и последствия (из «Журнала юридического общества», декабрь, 1897) / В. Т. Судейкин. — СПб.: Тип. Сената, 1897. — С. 20.

<sup>894</sup>«Достаточно было пройти мимо здания Петербургской биржи, вокруг которой в начале 90-х годов не замечалось никакого движения и площадь перед которой представляла собой подобие пустыни, и посмотреть на нескончаемый ряд экипажей, которые теперь стоят у подъезда биржи в часы биржевых собраний, чтобы убедиться в происшедшей перемене (Туган-Барановский М. И. Русская фабрика в прошлом и настоящем: историко-экономическое исследование / М. И. Туган-Барановский. — В 2 т. Т. 1. — СПб, 1907. — С. 349.

<sup>895</sup>Кугель А. Р. Литературные воспоминания (1882–1896 гг.) / А. Р. Кугель. — Пг.: «Петроград», 1923. — С. 116–117.

Общее повышение на рынке вовлекло в биржевые операции массу посторонней публики, действовавшей при помощи банкирских контор и банков. Бумаги покупались по онкольным кредитам в основном с целью биржевой игры, без учета их реальной доходности или состояния предприятий. Обстановку на бирже того времени красочно описал В. И. Немирович-Данченко в романе «Цари биржи»: «Общее возбуждение» охватывало всех, кто входил в «этот муравейник», где «целые волны людских голов сталкивались и рассыпались, стремились куда-то и возвращались назад... точно рой пчел... все это гомонило в полголоса, шепотом переговаривалось, бежало передать приказ, поручение, и снова набрасывалось друг на друга с таким же таинственным шепотом». «В массе шушукавших и шептавших людей, словно кометы, носились юркие биржевые зайцы... тут схватывая заказ, там покупая, осведомляясь на ходу о ценах, о положении дня... невидимый золотой телец, казалось, присутствовал между ними... Со шляпами на затылке, с перекошенными от ужаса или с сияющими от радости лицами сталкиваются добровольные каторжники, забывшие здесь весь мир с его солнцем и небом ради того, чтобы поскорее поместить те или другие акции»<sup>896</sup>.

Под влиянием слухов о возможности разбогатеть, распускавшихся биржевыми игроками, «публика... с жадностью бросалась на покупку особенно ходких бумаг», а ранее скупившие их биржевые дельцы продавали их с большой выгодой для себя, после чего, «нажив хорошие деньги на одной бумаге, переходили к другой и быстро делали и ее предметом такой же необузданной биржевой игры»<sup>897</sup>. Среди игравших на бирже первую группу составляли спекулянты, для которых эта игра была профессиональным занятием, вторую — более солидные клиенты, решившие вложить в ценные бумаги свои капиталы, иногда достаточно большие. Участники третьей, самой многочисленной группы, были владельцами небольших капиталов, многие из них приехали из провинции. Эти инвесторы, решившие рискнуть и принять участие в биржевой игре, приобретали ценные бумаги чаще всего за счет онкольного кредита.

Оживление на рынках ценных бумаг происходило в середине 1895 г. не только в Петербурге и в Москве, но и на биржах в Варшаве, Риге, Киеве, Харькове и Одессе. Биржевой бум привлекал «жадную до денег пеструю, разношерстную публику, начиная от швейцаров, гробовщиков, и кончая сановниками»<sup>898</sup>, и эта масса новых на рынке ценных

<sup>896</sup> Немирович-Данченко В. И. Цари биржи (Каиново племя в наши дни) / В. И. Немирович-Данченко. — СПб.: Тип. В. В. Комарова, 1893. — С. 215.

<sup>897</sup> Судейкин В. Т. Биржевая игра на Петербургской бирже. Ее причины и последствия (из «Журнала юридического общества», декабрь, 1897) / В. Т. Судейкин. — СПб.: Тип. Сената, 1897. — С. 15.

<sup>898</sup> Старый профессор. Кризис денежного рынка 1899 г. и политика банков // Народное хозяйство. — 1900. — № 3. — С. 5.

бумаг инвесторов принесла с собой значительные средства, до того бывшие замороженными в форме наличных сбережений.

У биржевой игры «есть и светлые, и темные стороны и было бы смешно отрицать вследствие существования последних громадное общегосударственное значение биржи, громадную пользу, оказываемую ею финансово-экономическим интересам государства». Однако «если биржевые операции вообще необходимы для экономической жизни, то биржевая игра в том смысле, в каком обычно понимают это слово, едва ли заслуживает защиты с точки зрения общественных и государственных интересов». И хотя понятно, что «злоупотребления бывают везде», во всех видах деятельности, «но нельзя же ради того, что злоупотребления неразлучны даже с правом собственности, отрицать само право собственности. То же относится к бирже и биржевой игре»<sup>899</sup>.

«На Невском существуют банкирские конторы, которые... дают понижателям напрокат акции несчастной пубрики», которая «не имеет представления о том, как ее разоряют подобные банкирские конторы». Были известны случаи, когда при общем благоприятном состоянии рынка и подъеме всех бумаг в Берлине и Париже в Петербурге «известная контора разослала своих агентов по всему городу и в течение ½ часа все бумаги полетели вниз на 25–30 руб. за акцию, что составляет 15–20% на капитал... Публика в полчаса была почти разорена, панический слух обуял всех, имеющих процентные бумаги и акции. Все это было сделано с понижительной целью»<sup>900</sup>.

Поводом для такого расцвета биржевой спекуляции стало понижение процентов по государственным облигациям в результате конверсии займов и перехода от 5% к 4–3,5% бумагам. Доходы инвесторов по государственным бумагам снизились, и это подтолкнуло многих из них обратиться к дивидендным бумагам. Подобная ситуация была на российских биржах в середине 1850-х годов, когда снижение процента по депозитным вкладам стало толчком к первому биржевому буму.

### *Биржевой кризис осени 1895 года*

Биржевой бум, подкрепляемый доступностью онкольного кредита, раздул спекулятивный пузырь на рынке ценных бумаг — стоимость бумаг, обращавшихся на Петербургской бирже, возросла до 1147 млн руб., но «приблизительно 1/3 из них была заложена в

---

<sup>899</sup> Биржевая игра // Киевское слово. — 1894. — № 2187. — 14 февраля. — С. 3.

<sup>900</sup> Манус И. Политические, экономические и финансовые вопросы последнего времени / И. Манус. — СПб.: Тип «Энергия», 1905. — С. 74.



банках»<sup>901</sup> и увеличение массы ценных бумаг на рынке усиливало его нестабильность. Игра на повышение продолжалась на бирже до второй половины 1895 г., и вместе с ростом курсов акций действительно прибыльных предприятий поднялись и цены на бумаги компаний, не дававших дохода. Вовлечение в биржевую игру массы новых участников вело к дальнейшему росту цен на бумаги несмотря на то, что цены были явно завышены и не соответствовали реальной доходности. «Когда цены биржевых бумаг достигают сильного подъема, при котором приносимый дивидендными бумагами процент близок к рыночному проценту самых верных [процентных] бумаг, необходимо ждать начала падения»<sup>902</sup>.

Результаты чрезмерного повышения курсов не заставили себя ждать — искусственно созданный спрос прекратился, и в конце августа 1895 г. «наступила реакция со всеми ее отрицательными последствиями»<sup>903</sup>. После максимального бума на рынке ценных бумаг их курсы на Петербургской бирже (а вслед за ней и на остальных фондовых биржах) начали быстро понижаться<sup>904</sup>. Толчком к спаду на рынке ценных бумаг стало снижение курсов российских акций на Парижской бирже, после чего и на Петербургской бирже началась паника. Те, кто сумел вовремя выйти из биржевой игры, остались с хорошим доходом; а те, кто не почувствовал приближения опасности, стали жертвами биржевого краха. Наибольший спад отмечался 26 сентября и 4 октября. «Серьезный биржевой кризис разразился на С.-Петербургской бирже... в силу тех условий промышленного развития, которые были созданы финансовой политикой 80-х и 90-х годов и развившейся на этой почве спекулятивной игрой промышленными и железнодорожными бумагами»<sup>905</sup>, после чего началась массовая продажа бумаг.

К концу 1895 г. о недавней игре на повышение уже не напоминало ничего: продающих бумаги было много, но желающих их купить мало. Впрочем, кризис осени 1895 г. был сугубо биржевым и

<sup>901</sup>Тимофеев А. Г. История С. -Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С. -Петербургской биржи / А. Г. Тимофеев. — СПб.: Тип. «Труд», 1903. — С. 146.

<sup>902</sup>Судейкин В. Т. Биржевая игра на Петербургской бирже. Ее причины и последствия (из «Журнала юридического общества», декабрь, 1897) / В. Т. Судейкин. — СПб.: Тип. Сената, 1897. — С. 25.

<sup>903</sup>Барк П. А. Обзор финансовых и биржевых кризисов в России с 1894 по 1914 г. / П. А. Барк // Бородин А. И., Коновалова А. В. Российский фондовый рынок в начале XX в.: факторы курсовой динамики / А. И. Бородин, А. В. Коновалова. — СПб.: Алетейя, 2010. — С. 248.

<sup>904</sup>Так, цена паев товарищества братьев Нобель номиналом 5000 руб. выросла с 5200 руб. в 1889 г. до 13 600 руб. в первой половине 1895 г., однако затем упала до уровня 4800 руб. (Тимофеев А. Г. История С. -Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С. -Петербургской биржи / А. Г. Тимофеев. — СПб.: Тип. «Труд», 1903. — С. 146).

<sup>905</sup>Тимофеев А. Г. История С. -Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С. -Петербургской биржи / А. Г. Тимофеев. — СПб.: Тип. «Труд», 1903. — С. 146.

продолжался недолго. К этому времени на ведущих мировых биржах подъемы и биржевые кризисы стали вполне привычным явлением, но к 1895 г. Петербургская биржа пока еще значительно уступала по количеству находившихся в обращении ценных бумаг (оно не превышало 350, в то время как на Парижской — 820, Берлинской — 1400, Лондонской — 2500)<sup>906</sup>, и каждый очередной кризис был событием. Паника 1895 г. началась на бирже, когда основная масса игроков только вошла во вкус. Впрочем, для опытных биржевиков разразившийся на Петербургской бирже крах не был чем-то неожиданным — кризис предвидели многие, следившие внимательно за биржей и быстрым поднятием цен бумаг в 1894–1895 гг.

### *«Акциионерная горячка» 1896–99 гг.*

В 1896 г. в мировой экономике началось общее оживление. На европейских биржах повысился спрос на российские облигации государственных займов, и в 1895–98 гг. эти бумаги переживали свой расцвет. Котировка российских 3% займов временами превышала котировку немецких, а 3,5% закладные листы Дворянского банка реализовывались по курсу 98% номинала, «о чем раньше немыслимо было даже мечтать», а кредитные билеты «во всех главных городах Европы разменивались на местную валюту без всякого учета, иностранные капиталы притекали к нам ежегодно десятками миллионов рублей»<sup>907</sup>. Этот приток стал настолько значительным, что «начал уже вызывать... протест против мирного завоевания России», а государственные финансы «процветали настолько, что из избытков... доходов над расходами» можно было построить Транссибирскую магистраль и создать «громадный золотой разменный фонд». Казалось, что не только «все обстоит благополучно в нашем народном и государственном хозяйствах, но благополучию этому не предвидится и конца»<sup>908</sup>. В это время особенно быстро рос интерес к дивидендным бумагам, «к которым русские капиталисты и русская публика, получавшие прежде высокий процент по государственным бумагам, боялись раньше прикоснуться»<sup>909</sup>.

<sup>906</sup> Познер М. В. Спекуляция и биржевая реформа / М. В. Познер // Русское экономическое обозрение. 1898. — Ч. 3. — С. 54.

<sup>907</sup> Мигулин П. П. Реформа денежного обращения в России и промышленный кризис (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Печатное дело, 1902. — С. 236.

<sup>908</sup> В 1897 году торговый баланс «оказался в нашу пользу на сумму почти в 200 млн руб. и это несмотря на огромный ввоз к нам машин и прочих орудий производства» (Мигулин П. П. Промышленный кризис в России в 1899–1901 гг. // П. П. Мигулин // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 3. — С. 1–3).

<sup>909</sup> Слиозберг И. Б. Русские биржевые дивидендные ценные бумаги: необходимые сведения об акциях и паях, котируемых на С.-Петербургской, Московской, Варшавской, Киевской, Рижской и др. фондовых биржах / И. Б. Слиозберг. — СПб.: Типо-литография И. Г. Гершуна, 1896. — С. IV.

«Экономическая эволюция, совершающаяся в наши дни в обширной Российской империи, заслуживает внимания всех... она позволяет нам наблюдать процесс возникновения капиталистического строя, существующего в Европе уже более 200 лет»<sup>910</sup>. «Промышленное развитие страны, казалось, шло гигантскими шагами: чуть ли не ежедневно возникали новые грандиозные предприятия с миллионами русских и иностранных капиталов, происхождение которых сам министр финансов не мог себе объяснить», повысились заработки, росли вклады «в сберегательных кассах... и в частных банках»<sup>911</sup>.

Этот подъем стал наглядным результатом политики С. Ю. Витте, направленной как на ускоренное развитие промышленности с помощью привлечения иностранных капиталов, так и на почти неограниченное государственное вмешательство в экономику с целью мобилизации внутренних ресурсов и повышения эффективности налоговой системы.

С. Ю. Витте был инициатором разработки нового «Устава биржевого», направленного на повышение стабильности в работе биржи и рынка ценных бумаг, и в ноябре 1896 г. после долгих дебатов вокруг проекта было принято «Положение о биржах», касавшееся преимущественно операций с ценными бумагами (в остальном биржи должны были руководствоваться своими старыми уставами и правилами). А в августе 1897 г. по инициативе С. Ю. Витте была проведена денежная реформа. Все находящиеся в обращении банкноты обеспечивались золотым запасом, размеры которого начали превосходить количество выпущенных бумажных денег<sup>912</sup>, а сам факт введения золотого стандарта стал заметным толчком, стимулировавшим последующий экономический подъем.

Началась очередная учредительская горячка. С 1895 по 1899 г. были выданы разрешения на создание новых 864 акционерных компаний с общим капиталом 1090 млн руб. (в том числе 63 в 1894 г., 94 в 1895 г., 131 в 1897 г., 136 в 1897 г., 176 в 1898 г., 327 в 1899 г.)<sup>913</sup>, хотя далеко не все из этих компаний начали работу (из 443, получивших разрешение в 1896–1898 гг., действовали только 317, а вместо разрешенных к выпуску акций на 620 млн руб. было размещено лишь

<sup>910</sup>Однако «появление нового экономического порядка... вызывает борьбу между партизанами прошлого, за которым они охотно признают характер непоколебимых национальных устоев, и теми, кто отождествляет с прогрессом всякое новое направление, каковы бы ни были его характер и вероятные последствия» (Ковалевский М. Экономический строй России / М. Ковалевский. — СПб.: Изд. А. В. Ермолаевой, 1900. — С. 1, 5).

<sup>911</sup>Мигулин П. П. Реформа денежного обращения в России и промышленный кризис (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Печатное дело, 1902. — С. 237.

<sup>912</sup>В 1898 г. покрытие золотом наличных денег составляло 129,2%; в 1900 г. — 170,8%, в 1904 г. — 156,1%; в 1910 г. — 120,5%; в 1914 г. — 101,8% (Российские банки. Прошлое и настоящее / С. В. Бажанов, М. Х. Лапидус, Ю. И. Львов, Л. С. Тарасевич. — СПб.: КультИнформПресс, 2004. — С. 52).

<sup>913</sup>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. 26.

на 319,9 млн руб.)<sup>914</sup>. Наиболее активным акционерное учредительство было в Петербургской (312 компаний), Московской (301), Варшавской (111) и Киевской (106) губерниях<sup>915</sup>.

Курсы всех акций начали расти, и среди них основное внимание впервые стали привлекать бумаги нефтяных компаний — Бакинского нефтяного общества и Каспийского нефтепромышленного общества. Акции Бакинского общества при номинальной стоимости 100 руб. достигли в декабре 1898 г. цены 758 руб., акции Каспийского общества при номинальной стоимости 1000 руб. достигли в конце 1897 г. цены 5850 руб.<sup>916</sup>, что было связано с началом роста цен на нефть на мировом рынке.

О размерах биржевого ажиотажа перед кризисом 1899–92 гг. свидетельствует то, что лишь за один 1899 г. было введено в котировку 36 новых наименований акций торгово-промышленных обществ (этот показатель был превзойден только в 1912 г.). Значительно выросли курсы акций — Брянского завода с 133 руб. в 1893 г. до 523 руб. в 1899 г., товарищества Нобель с 5595 руб. в 1894 г. до 13 000 руб. в 1895 г., Каспийского товарищества с 1000 руб. в 1896 г. до 8825 руб. в 1900 г. Однако «значительное число указанных выше акций было только номинально введено в котировку». Эта практика номинального введения акций в котировку была очень широко распространена и до того, и после. «Спекуляция облюбовала себе очень небольшой, узкий круг бумаг. Даже банковские акции в те годы были еще спекулятивной бумагой», при этом «основной поток капиталов в промышленность проходил мимо Петербургской биржи непосредственно от иностранных банков в финансируемые или учреждаемые ими предприятия»<sup>917</sup>.

«Опыт давно показал, что акция — понятие в смысле ценности весьма растяжимое», и что ее номинальная и реальная биржевая стоимость могут значительно отличаться. «Насколько номинальная цена акций может быть постоянной, настолько изменчив биржевой их курс, или рыночная их цена». Результатом этого становится «чувствительность биржи... которая необъяснимо и ужасающе иногда понижает курс акций, подготовляя... разорение в виде громких промышленно-финансовых кризисов, весьма удачно называемых крахами»<sup>918</sup>. Массовое

<sup>914</sup> Яковлев В. Ф. Экономические кризисы в России. — М.: Госполитиздат, 1955. — С. 210.

<sup>915</sup> Шепелев Л. Е. Акционерные компании в России / Л. Е. Шепелев. — Л.: Наука, 1973. — С. 135, 143.

<sup>916</sup> 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. 282–283.

<sup>917</sup> Гиндин И. Ф. Русские коммерческие банки. Из истории финансового капитала в России / И. Ф. Гиндин. — М.: Госфиниздат, 1948. — С. 85.

<sup>918</sup> Обычно предвестником этих «потрясающих явлений бывает ничем не оправдываемое спокойствие акционеров и упорное их равнодушие к делам предприятия» до тех пор, пока «дивиденд распределяется... благоприятным образом». По мере приближения кризисной ситуации «нечестное учредительство, столь часто привыкшее пользоваться всеми удобными обстоятельствами на фоне человеческих слабостей и малого ознакомления с истинным

учредительство в периоды бума и завышенные цены бумаг подпитывают такой же нереалистично завышенный «оптимизм публики», надеющейся на большую прибыльность бумаг, чем она реально может быть<sup>919</sup>.

Обычно в годы акционерного бума, когда значительное количество ценных бумаг новых компаний появляется на бирже, «биржа необыкновенно оживлена, подъем цен на все процентные ценные бумаги чрезвычайный», обилие свободных капиталов поражает «даже опытных дельцов»<sup>920</sup>, и круг биржевых игроков значительно расширяется. Так было в конце 1890-х годов, когда снова активизировалась вечерняя, так называемая американская биржа, участники которой встречались в те годы в петербургском «Cafe de Paris» и в кофейне Андреева.

Когда сегодня анализируешь биржевой бум конца XIX века, невольно вспоминаются слова известного тогда фейлетониста Власа Дорошевича о бирже: «Матерью творца биржи была самая легкомысленная нимфа с острова Самос», а отцом «бог воров Гермес». С тех пор «биржевик не работает, он играет», и, наверное, потому биржевики претендуют на особую роль в обществе. «Биржа, — говорят они, — играет, как играет ум, как играет юность, как играет шампанское. Отнимите у промышленности биржу, и она потускнеет и потеряет размах». «А как же бараны? — спросит читатель. — Те бараны, которых приносят в жертву на алтаре биржи? На это ответ простой: Бараны дают мясо. А биржевику кормиться надо или не надо?»<sup>921</sup>

Общие итоги промышленного развития в течение последнего десятилетия «железного» XIX века отражают следующие цифры. В 1890 г. перед началом «безумно покровительственной политики» объемом производства всех промышленных предприятий достигал 1,5 млрд руб., в 1900 г. — 3 млрд руб., а из 14,5 тыс. существовавших в это время промышленных предприятий 40% возникло в 1890–1900 гг. Значительная часть новых предприятий была связана с металлургической про-

---

положением дел, поднимает голову и призывает к жизни предприятия, которые должны часто окончить свое краткое существование после неудачного, хотя и... прибыльного для спекулянтов выкидыша целой серии фиктивных ценностей, которые, разорив доверчивых, превращаются... в макулатуру, в ничего не стоящий хлам» (Белинский В. Акции и биржевая игра / В. Белинский // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 16. — С. 828–829).

<sup>919</sup> Этот чрезмерный предкризисный оптимизм «передается всегда в известном, как бы намеченном этой своеобразной паникой направлении, без видимых причин». Такой «панический оптимизм сам себе подготавливает то, ни на чем не основанное убеждение, от которого зарождается внезапно необыкновенное доверие публики к тем или другим акциям» (Белинский В. Акции и биржевая игра / В. Белинский // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 16. — С. 833).

<sup>920</sup> Мигулин П. П. Реформа денежного обращения в России и промышленный кризис (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Печатное дело, 1902. — С. 237.

<sup>921</sup> Биржа и биржевики // Банковое дело. — 1913. — № 1. — С. 21.

мышленностью, хотя «своими успехами наша металлургия обязана не столько ее собственным усилиям, сколько поддержке правительства, соорудившего массу железных дорог»<sup>922</sup>. Во время подъема 1890-х годов в горнодобывающей и металлургической промышленности за счет иностранных инвестиций вокруг месторождений угля в Донецком бассейне и железной руды в Приднепровском регионе была создана группа крупных предприятий, в основном на французские и бельгийские капиталы.

---

<sup>922</sup>В. В. [Воронцов В. П.]. Судьба капиталистической России. Экономические очерки России / [В. П. Воронцов]. — СПб.: Тип. М. М. Стасюлевича. 1907. — С. 120; В. В. [Воронцов В. П.]. Очерки экономического строя России / [В. П. Воронцов]. — СПб.: Тип. общества Брокгауз-Ефрон, 1907. — С. 88. В особенности эта правительственная поддержка проявилась в случае донецкой промышленности (Там же. — С. 97).



## Экономический кризис 1899–1903 гг.

### *Приближение кризиса и дестабилизация биржи*

В предкризисный период «наше промышленное развитие шло едва ли не быстрее, чем в Западной Европе»<sup>923</sup>. «Начиная с 1890-х годов Россия развивалась поразительными темпами», чем была «очень обеспокоена» Франция, так как «ее благосостояние совершенно не соответствовало ее могуществу, а это сулило ей скорее судьбу Австро-Венгрии, нежели Германии». По такому показателю, как объем ВВП, не только «Германия догоняла Великобританию», настигнув ее в начале XX в., но «даже Россия, благодаря быстрому росту населения, готова была сравниться с Великобританией в смысле национальной мощи»<sup>924</sup>. Впрочем, период бурного роста 1890-х годов, связанный с поступлением массовых иностранных инвестиций, был недолгим. Как показали дальнейшие события, в конечном счете по своему экономическому развитию Российской империи так и не удалось сравняться с основными странами Западной Европы.

Краткосрочные кредиты, «горячие деньги», как их называют сегодня, провоцировали очередной акционерный бум. С 1894 по 1899 гг. были учреждены новые акционерные компании с капиталами «более чем на миллиард рублей, не считая железнодорожных, банковых и иностранных компаний»<sup>925</sup>. Казалось, что остановить учредительский бум уже не было возможности — «поезд шел под гору с ускоряющейся быстротой»<sup>926</sup>.

<sup>923</sup>С 1889 по 1894 г. капитал учрежденных акционерных предприятий (помимо железнодорожных) достиг 1150 млн руб. (Мигулин П. П. Промышленный кризис в России в 1899–1901 гг. // П. П. Мигулин // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 3. — С. 20–21). С 1896 по 1898 г. в новые акционерные компании (преимущественно горнодобывающие, сахарные и др.) было вложено в 1896 г. — 126 млн руб., в 1897 г. — 114 млн руб., в 1898 г. — 148 млн руб.; за три года 388 млн руб., «более четверти всего... акционерного капитала» в Российской империи. Если же добавить к этой сумме капиталы не акционерных частных предприятий, то она превысит 500 млн руб. только лишь за три года (К денежному вопросу // Киевлянин. — 1899. — № 309. — С. 1. — Кол. 4–5).

<sup>924</sup>Кембриджская экономическая история Европы Нового и Новейшего времени. В. 2 т. Т. 2. 1870 — наши дни / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2013. — С. 55.

<sup>925</sup>К 1 января 1895 года сумма находящихся в обращении ипотечных бумаг составляла 1535 млн руб., а к 1 января 1899 г. уже 2120 млн руб. Выпуск городских облигаций с 1876 по 1894 гг. составлял 58 млн руб., а за последний год возрос на 47,5 млн руб.; выпуск промышленных облигаций с 85,5 млн руб. за время 1871–1894 гг. увеличился теперь еще на 129 млн руб. (Мигулин П. П. Промышленный кризис в России в 1899–1901 гг. // П. П. Мигулин // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 3. — С. 20–21).

<sup>926</sup>«Чем шире развевывалось учредительство, тем чувствительнее становились непредвиденные затруднения» по осуществлению новых проектов «и по эксплуатации некоторых старых предприятий. Вследствие усиленного спроса очень быстро поднялась цена на строительные материалы», подорожали «топливо и железная руда». По одной только этой причине «первоначальные расчеты оказались не оправдавшимися и потребовались дополнительные капиталы, а надежды на высокую доходность должны были несколько поблекнуть» (К денежному вопросу. Ч. 2 // Киевлянин. — 1899. — № 311. — С. 1. Кол. 5–6).

Но в конце 1890-х гг. под влиянием сокращений, вызванных перестройкой хозяйства и государственного управления, увеличилась безработица. Начал снижаться спрос на продукцию легкой промышленности, и под Москвой даже остановились некоторые текстильные фабрики. После того, как фабриканты не смогли погасить краткосрочные векселя, выданные под закупку сырья, возникло беспокойство в банковских кругах и на товарных биржах, где сократились продажи сырья и снизились цены на него<sup>927</sup>.

На финансовом рынке первым признаком приближения кризиса стало снижение прибыльности капитала в торговле (по данным для промышленного региона на востоке Украины, сходным с данными для других промышленных центров Российской империи) с 6% в 1896 г. до 3,29% в 1898 г. несмотря на то, что оборотные капиталы торговых предприятий выросли на 103,1%. В промышленности в эти годы снижение прибыльности только начиналось — с 10,5% в 1896 г. до 10,25% в 1898 г.<sup>928</sup> И хотя по мере приближения мирового кризиса 1899–1902 гг. начала нарастать напряженность на финансовых рынках, еще в начале 1899 г. рынок ценных бумаг и биржи были достаточно активными, а с февраля курсы стали падать.

Начался общий экономический кризис, ставший особенно тяжелым из-за неурожая в 1897–99 гг. «Едва успел прекратиться на С.-Петербургской бирже кризис 1894–95 гг., как наступил более глубокий промышленный кризис», первоначально возникший в Европе<sup>929</sup>. Этот кризис нигде «не разразился с такой силой, как в России с ее громадным заграничным долгом, неестественным (за счет иностранных капиталов) развитием промышленности и плачевными результатами урожая последних трех лет (1897–1899)»<sup>930</sup>.

В российском промышленном кризисе не было ничего необычного, если вспомнить историю постройки крупных железных дорог в США, в Бразилии и Аргентине. «Во всех случаях, когда европейскими капиталистами овладевало сильное спекулятивное движение, когда они бросались в предприимчивость с большою неосторожностью», нередко последствием были «столь же плачевные результаты, какие получились в России» во время кризиса 1899–1902 гг.<sup>931</sup>

Биржевой крах наступил 23 сентября 1899 г., когда произошло быстрое падение курсов всех ценных бумаг. В прессе распространилось

<sup>927</sup> Ключников И. К. Финансовые кризисы: теория, история и современность / И. К. Ключников, О. А. Молчанова. — СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2011. — С. 121.

<sup>928</sup> Лазанська Т. Історія підприємництва в Україні (на матеріалах торгово-промислової статистики XIX ст.) / Т. Лазанська. — К.: Ін-т історії України, 1999. — С. 86.

<sup>929</sup> Тимофеев А. Г. История С.-Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С.-Петербургской биржи / А. Г. Тимофеев. — СПб.: Тип. «Труд», 1903. — С. 146.

<sup>930</sup> Мигулин П. П. Промышленный кризис в России в 1899–1901 гг. // П. П. Мигулин // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 3. — С. 7.

<sup>931</sup> Леруа-Болье П. Падение русских промышленных ценностей и кризис железной и угольной промышленности в России / П. Леруа-Болье // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 41. — С. 57.

мнение, что биржевые игроки усиливают нестабильность и создают панику искусственно. «Наша биржа сама ухитряется... создавать биржевые кризисы, для которых нет ни места, ни серьезных причин», а также «совершенно искусственно создавать панику вместо того, чтобы руководить... биржевой публикой... Пора бы покончить с мифом... о кризисе и бережливее отнестись к интересам публики, не увлекая ее ни в повышательную, ни в понижательную игру, тогда и стремительные падения серьезных бумаг сделаются совершенно немыслимыми»<sup>932</sup>.

Но факты говорили об ином. Ко времени наступления кризиса общая стоимость паев и акций промышленных предприятий достигла 2098 млн руб., часть из них котирувалась на бирже, имея до кризиса суммарную стоимость 1 014 млн руб. Во время кризиса курсовая стоимость этих бумаг снизилась до 611 млн руб. и только лишь на них убытки составили 403 млн руб. Соответственными были убытки остальных держателей дивидендных ценных бумаг<sup>933</sup>.

С началом кризиса падение на биржах курсов большинства ценных бумаг, «взвинченных спекуляцией биржевых заправил», причинило немалые убытки «легкомысленной публике, поощряемой банками и банкирскими конторами к ажиотажу». Привлекая «публику» онкольными кредитами, банки и банкирские конторы, «несмотря на старания финансового ведомств обуздать эту игру» продолжают свою политику, приводящую «к скоплению богатства в руках небольшого количества людей... недавно создавшегося на Руси нового сословия — биржевой аристократии»<sup>934</sup>.

Оказалось невозможным «ни по какой цене» и разместить во второй половине 1899 г. на мировых биржах «наши гарантированные железнодорожные займы», после чего «правительство вынуждено было оставлять их за собой, выдавая [железнодорожным] обществам ссуды, или сбывать их в сберегательные кассы»<sup>935</sup>. Снижение курсов продолжалось до первой половины 1900 г., после чего обстановка на бирже несколько стабилизировалась.

<sup>932</sup> Биржа // Торгово-промышленная газета. — 1899. — № 209, 24 сентября. — С. 3.

<sup>933</sup> Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 150.

<sup>934</sup> ». Когда правительство снизило «процент по займам» до 3–4%, «странным звучит дивиденд на акции 15–20%», так как «употребляя капитал на нужды промышленности и торговли... трудно было бы банкам получать на него 15 и 20%», но если поддерживать спекуляцию, то в нее легко заманить легкомысленную... публику, и конечно не мудрено получить 20% на капитал, если не более». «Исследование причин... развития на Руси биржевой игры, централизации капиталов и скопления их в руках немногих лиц дает возможность поставить правильный диагноз» и создать программу действий «для излечения от той страшной эпидемии [биржевой игры], которая поразила Россию во второй половине ныне оканчивающегося столетия» (Биржевая игра и средства к ее обузданию // Киевское слово. — 1899. — № 4057. — 27 апреля. — С. 1).

<sup>935</sup> Только облигации двух дорог (Юго-Восточной и Владикавказской) удалось разместить на американском денежном рынке менее чем на 19,5 млн руб. из 4% по курсу 96,75 за 100». Американские банкиры согласились реализовать эти займы «зная, что деньги по ним целиком останутся в Америке в уплату за сделанные там нашим морским министерством заказы» (Мигулин П. П. Промышленный кризис в России в 1899–1901 гг. // П. П. Мигулин // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 3. — С. 17–18).

## *Позиция Министерства финансов и оптимизм С. Ю. Витте*

В начале августа 1899 г., чтобы снизить беспокойство предпринимателей из-за растущей нестабильности рынка, Министерство финансов сделало официальное заявление, опубликованное во всех крупных газетах. «На русских биржах замечалось резкое падение цен многих бумаг, преимущественно дивидендных. Причины этого... в общих условиях... европейских денежных рынков»<sup>936</sup>. «Последнее официальное сообщение Министерства финансов» в очередной раз «предостерегало публику... от излишнего увлечения биржевой игрой и учредительством», но «к сожалению предостережения эти не всегда оказывали надлежащее воздействие». Обращение министерства финансов завершалось словами «можно надеяться, что русский денежный рынок и биржа освободятся от влияния событий самого последнего времени и будут регулироваться... общими условиями торгово-промышленной жизни... мировой и русской, если, конечно, денежные аферы и публика, наученная печальным опытом, не будет вновь поддаваться спекулятивным увлечениям»<sup>937</sup>. «В официальном сообщении министерства финансов» отмечалось, что «недавнее оживление торгово-промышленной деятельности сопровождалось биржевою спекуляцией и учреждением некоторых предприятий в размерах, не соответствующих имущественной состоятельности их учредителей». Этим официально признавался факт учреждения дутых компаний в конце 1890-х<sup>938</sup>.

---

<sup>936</sup> Обращение Министерства финансов // Новое время. — 1899. — № 8416, 3 августа. — С. 1.

<sup>937</sup> По поводу биржевых увлечений. Часть 1 // Киевское слово. — 1899. — № 4174. — 23 августа. — С. 1.

<sup>938</sup> «В последние годы учредительская горячка напоминает такую же в семидесятые годы: тогда быстро создавались предприятия и так же быстро лопались, унося с собой средства привлеченных к ним доверчивых людей, которым сулились горы золота», но это золото, как обычно, «попадало только в руки учредителей». Однако акционерная горячка конца 1890-х имела и свои отличия. В 1870-е годы было разрешено «привлечение капиталов путем публичной подписки на акции или пай... с рассрочкой взносов по частям», а также «была допускаема на бирже котировка, т. е. официальное опубликование биржей цен», по которым совершались сделки, «не ожидая первого годового отчета и полного взноса денег по акциям». «Учредители также имели льготы, получая даровые учредительские пай, дававшие им право... участия в прибылях», им также «возмещались учредительские расходы», утверждавшиеся к выплате на общих собраниях, состоящих из «учредителей и приглашенных ими своих людей». В 1890-е годы «этого нет, подписка публичная не допускается; ранее публикации годового отчета «акции не допускаются к официальному обращению и котировке на бирже. Предприятие не могло быть учреждено «ранее, чем будет собран весь капитал по выпущенным акциям». За счет этих ограничений «меры со стороны министерств финансов для ограждения публики от дутых предприятий приняты» и к биржевым котировкам в конце 1890-х допускались лишь акции, по которым весь капитал уже был собран. Но несмотря на все эти меры «публика и даже акционеры, не причастные к администрации», все так же не имеют возможности оценить «фактическое положение дел предприятия», из-за чего им приходится только «слепо верить... деятелям биржи, банкирским конторам и банкам, которым «выгодно для развития своих оборотов» как можно больше «привлекать публику для совершения сделок с бумагами» так как в ином случае «кредитные учреждения, «особенно столичные», не имели бы возможностей получать... громадных прибылей, оккупать расходы на содержание банков и платить баснословное содержание своим законам» (По поводу биржевых увлечений. Ч. 2 // Киевское слово. — 1899. — № 4191. — 30 августа. — С. 1).

О «вздорожании капиталов на европейском денежном рынке» С. Ю. Витте говорил и в докладе за 1899 г.<sup>939</sup> Однако «Министерство финансов не понимало еще всей глубины постигшего наше отечество кризиса»<sup>940</sup>. Министр финансов относился к перспективам развития кризиса оптимистично. «Это делает ему... честь, так как не следует терять присутствие духа ни при каких, самых тяжелых обстоятельствах. Но... благоприятность положения нашего он слишком преувеличивал», так как быстрый рост государственных доходов за последние годы и развитие промышленности «обусловлены были... притоком заграничных капиталов»<sup>941</sup>.

Распространение операций с ценными бумагами и возросшее значение биржи побудили в 1890-х годах Министерство финансов активнее вмешиваться в операции на рынке ценных бумаг — «министр финансов получил право, усмотрев сомнительные операции кредитных учреждений, требовать сведений... и проверять торговые книги»<sup>942</sup>. Когда на финансовом рынке начала нарастать напряженность, в середине 1899 г. Министерством финансов был учрежден синдикат из 19 основных петербургских банков (и с участием Государственного банка) с капиталом 5,35 млн руб. для покупки дивидендных ценных бумаг с целью избежать резкого падения их курса и для регулирования цен дивидендных бумаг<sup>943</sup>. Сама идея такого регулирования вызвала у многих сомнение — «о каком-то идеально правильном установлении цен не может быть и речи потому, что никакая биржа никаких идеально правильных цен не знает». Всякое «организованное руководство биржей представляет собой ошибочную идею, страдающую внутренним противоречием», поскольку «что есть биржа? Биржа есть большой рынок... для которого один только руководитель — закон спроса и предложения». Биржевые цены «регулируются теми, кто на бирже работает и имеет силу, т. е. кто может много купить или много продать товаров или бумаг. Биржевые цены регулируют крупные банкиры, крупные капиталисты или просто ловкие спекулянты... но чтобы биржу регулировать, нужно непременно на бирже крупно работать», так как «биржа требует денег — покупок и продаж»<sup>944</sup>.

<sup>939</sup> Всеподданнейший доклад министра финансов о государственной росписи доходов и расходов на 1899 год // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 1. — С. 2–11.

<sup>940</sup> Мигулин П. П. Промышленный кризис в России в 1899–1901 гг. // П. П. Мигулин // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 3. — С. 7, 11, 16.

<sup>941</sup> Мигулин П. П. Реформа денежного обращения в России и промышленный кризис (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Печатное дело, 1902. — С. 265.

<sup>942</sup> Тимофеев А. Г. История С.-Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С.-Петербургской биржи / А. Г. Тимофеев. — СПб.: Тип. «Труд», 1903. — С. 142.

<sup>943</sup> Барк П. А. Обзор финансовых и биржевых кризисов в России с 1894 по 1914 г. / П. А. Барк // Бородин Л. И., Коновалова А. В. Российский фондовый рынок в начале XX в.: факторы курсовой динамики / Л. И. Бородин, А. В. Коновалова. — СПб.: Алетейя, 2010. — С. 249.

<sup>944</sup> Еще по поводу банковского синдиката // Киевлянин. — 1899. — № 345. — С. 2. — Кол. 1–3.

## *Начало банкротств*

Кризис обычно быстро распространяется на всю экономическую систему, «отражаясь на совокупности всех... сделок», он «парализует нормальный ход торговли и промышленности»<sup>945</sup>. Вслед за биржевым крахом начались банкротства крупных предпринимателей — С. И. Мамонтова, А. С. Полякова, А. К. Алчевского<sup>946</sup>, П. П. фон Дервиза. Миллионер Павел Павлович фон Дервиз (точнее, фон дер Визе) был одним из сыновей «железнодорожного короля» 1860-х годов Павла Григорьевича фон Дервиза. «Потерпели крах предприятия фон Дервиза и Мамонтова, предприятия прекрасно задуманные, отнюдь не дутые... многомиллионные предприятия, субсидированные самим Министерством финансов, поддерживаемые казенными заказами и поощряемые правительством... это были чисто русские предприятия», созданные «на русские капиталы»<sup>947</sup>, без привлечения иностранных инвестиций.



Павел Павлович фон Дервиз<sup>948</sup>

«Главная ошибка Померанцевых<sup>949</sup> и Мамонтовых заключалась в том, что они затевали предприятия с недостаточными средствами, рассчитывали на быстрый спрос», но не смогли справиться «с целым рядом столь сложных и не всегда удачно поставленных дел». А «когда шаткость некоторых предприятий стала уже очевидна, и их приходи-

---

<sup>945</sup>Трубников Н. В. Денежное обращение в связи с мощным развитием производства богатств в России / Н. В. Трубников. — СПб.: Тов. П. Табурно и К<sup>о</sup>, 1900. — С. 31.

<sup>946</sup>О взлете и падении Полякова уже упоминалось, а весьма показательная история краха А. К. Алчевского будет описана подробно далее, в главе, посвященной формированию бизнес-сети на востоке Украины.

<sup>947</sup>Мигулин П. П. Реформа денежного обращения в России и промышленный кризис (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Печатное дело, 1902. — С. 251.

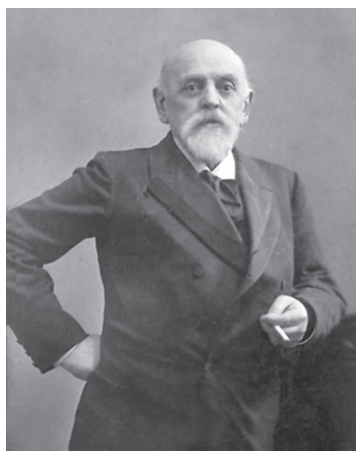
<sup>948</sup>Derviz. — [http://community.livejournal.com/moscow\\_gothica/16559.html](http://community.livejournal.com/moscow_gothica/16559.html)

<sup>949</sup>А. А. Померанцев руководил предприятиями Дервиза.



лось поддерживать незаконным образом за счет других, более солидных предприятий»<sup>950</sup>, начались злоупотребления.

В это же время большую известность приобрела история банкротства Саввы Мамонтова, представителя известного купеческого рода. В сентябре 1899 г. С. И. Мамонтов был арестован, а в июне 1900 г. состоялся суд. Мамонтов обвинялся в незаконном использовании средств (более 5 млн руб.) Общества Московско-Ярославско-Архангельской железной дороги для финансирования созданного им Товарищества Невского завода, а также в незаконном получении от Петербургского Международного банка кредита под залог ценных бумаг на 3 млн руб., который он не смог вовремя вернуть. Эта история была весьма показательной для тех лет, когда были распространены легко доступный кредит и спекулятивные операции, затронувшие даже крупные банки.



Савва Иванович Мамонтов (1841–1918)<sup>951</sup>

«В Донецком районе, где грюндерская горячка была особенно сильна, так же сильна была реакция» — во время кризиса в этом регионе пострадало около 20 заводов (такая же картина была среди подмосковных, прибалтийских и волжских заводов). С сентября 1899 по март 1900 г. «прекратили платежи 18 бельгийских предприятий», а подорожание угля создало большие проблемы для металлургических заводов, «сокративших производство»<sup>952</sup>. Общие потери бельгийских инвесторов в российских предприятиях во время кризиса достигли

<sup>950</sup> Мигулин П. П. Промышленный кризис в России в 1899–1901 гг. // П. П. Мигулин // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 3. — С. 17–18, 40.

<sup>951</sup> 25549-0.jpg. — all-photo.ru/portret/mamontov\_si/index.ru.html.

<sup>952</sup> Туган-Барановский М. И. Русская фабрика в прошлом и настоящем: историко-экономическое исследование / М. И. Туган-Барановский. — В 2 т. Т. 1. Историческое развитие русской фабрики в XIX веке. — СПб., 1900. — С. 359.

100 млн долларов<sup>953</sup>. В 1899 г. приостановил работу металлургический завод бельгийского «Верхнеднепровского общества», в 1900 г. — Краматорский завод, в 1902 г. — Керченский завод, а в предприятии бельгийского общества «Русский Провиданс» была введена внешняя администрация. Годом раньше, в 1901 г., остановился один из крупнейших Донецко-Юрьевский завод (ДЮМО), основанный А. К. Алчевским, влиятельным промышленником и банкиром нового индустриального региона.

«Предприятия Алчевского, как и предприятия Мамонтова и Дервиза, сами по себе не были дутыми; злополучный Донецко-Юрьевский металлургический завод один из лучших и грандиознейших во всей Европе, а между тем именно его устройство и разорило Алчевского, а за ним и все учреждения, где он пользовался кредитом. Завод оказался слишком обширен и несоразмерен» с реальным спросом на его продукцию<sup>954</sup>.

В ноябре 1901 г. в Харькове проходил съезд горнопромышленников «южнорусского» промышленного региона. Главным вопросом, обсуждавшимся на съезде, был промышленный кризис, более всего затронувший горнодобывающую и металлургическую промышленность. Быстрый рост этой отрасли был вызван крупными государственными заказами на рельсы, прочее железнодорожное оборудование и общим государственным протекционизмом. Когда эти заказы уменьшились во время кризиса, в отрасли начался спад. Такую ситуацию трудно назвать необычной — период государственного протекционизма в горнодобывающей и металлургической промышленности был и в Германии, и в США, когда там создавались железнодорожные сети<sup>955</sup>.

<sup>953</sup>Пажитнов К. А. Развитие каменноугольной и металлургической промышленности на юге России (Очерк из новейшей истории русской промышленности) / К. А. Пажитнов // Народное хозяйство. — 1905. — № 3. — С. 43–44.

<sup>954</sup>Мигулин П. П. Промышленный кризис в России в 1899–1901 гг. // П. П. Мигулин // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 3. — С. 17–18, 40.

<sup>955</sup>Один из участников съезда, Г. Ярмонкин, «объясняя развитие южнорусской горной промышленности большими казенными заказами, связанными с постройкой Сибирской железной дороги», поставил справедливый вопрос: «Неужели с прекращением этой стройки должна окончить свое существование железная и каменноугольная промышленность» на юге Российской империи? (К вопросу о горнопромышленном кризисе // 1901. — № 309. — С. 2. — Кол. 1–2). Во время съезда «от министра финансов была получена телеграмма с вопросом, почему, несмотря на очень высокие таможенные пошлины, в течение 9 месяцев нынешнего [1901] года привезено из-за границы около 4 млн пудов чугуна, железа и стали, и 184 млн пудов каменного угля». Отвечая на этот вопрос, горнопромышленники отмечали, что полностью импорт из-за границы металла и изделий из него прекратиться не сможет, «так как Россия всегда будет получать из-за границы часть машин высокого качества», которые на российских предприятиях не производятся. К тому же «привоз 4 млн пудов иностранного железа совершенно незначителен по сравнению с сотней миллионов пудов южнорусского производства чугуна». Что же касается экспорта иностранного угля, то речь идет о портах Балтийского моря, «куда доставка донецкого угля невозможна по дальности расстояния» (К вопросу о горнопромышленном кризисе // 1901. — № 309. — С. 2. — Кол. 1–2).

Банкротства предприятий Дервиза, Мамонтова и Алчевского вызвали всеобщую панику, которую уже не могли остановить никакие принятые Министерством финансов меры. После известия о том, что в России начался кризис, среди владельцев этих акций началась паника, и произошло еще большее понижение курсов промышленных бумаг (для 98 французских и бельгийских компаний с 1316 млн франков до 536 млн, т. е. на 59%)<sup>956</sup>. Никто уже не соглашался помещать свои капиталы в российские предприятия, приток иностранных инвестиций сильно сократился, вместе с этим остановился быстрый рост промышленности.

### *Падение курсов ценных бумаг и попытки государственной помощи бирже*

«Вид биржи угрожающий — такими яркими словами рисует нам настроение столичной биржи ее петербургский обозреватель» в октябре 1900 г. «С ценностями спекулятивной биржи — продолжает он, — в высшей степени слабо, общее настроение рынка направлено исключительно на продажу, при почти полном отсутствии спроса». Падение цен на бумаги достигло «редкого характера», хотя никто не сомневался в стабильности кредитных обществ и земельных банков<sup>957</sup>.

«Получаемые со всех концов России и в частности из Петербурга известия подтверждают нам правильность того вывода, что наши денежные затруднения в коммерческих и промышленных сферах... не урегулированы и что эти сферы до сих пор не чувствуют под ногами твердой почвы. Петербургская биржа производит особенно угнетающее впечатление. В последнее время вошло как бы в обычай заключать биржевые заседания при более чем слабом настроении всех видов бумаг... История денежных затруднений последнего времени должна научить нас многому и послужить нам хорошим уроком для будущего»<sup>958</sup>.

«Бумаги продолжают падать. Падают дивидендные бумаги, акции промышленных предприятий... падают даже акции коммерческих банков». «Мы можем... легко объяснить падение акций всевозможных... спекулятивных предприятий... Падение акций большинства... частных

---

<sup>956</sup> Мигулин П. П. Промышленный кризис в России в 1899–1901 гг. // П. П. Мигулин // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 3. — С. 51.

<sup>957</sup> «Все уверены в том, что с наступлением сроков проценты по купонам будут немедленно оплачиваться, а между тем 4,5% закладные листы и облигации все падают и падают. Давно ли они достигли нарицательной цены, а теперь понизились до 91–92 [процентов от номинала], а некоторые провинциальные даже ниже 90. А между тем в делах земельных банков не обнаружилось за прошлый год никакого ухудшения — операции их ежегодно возрастают, доходность стоит по прежнему на высоком уровне» (Все тот же денежный кризис // Киевское слово. — 1900. — № 4580. — 7 октября. — С. 1).

<sup>958</sup> К вопросу о денежном кризисе // Киевское слово. — 1900. — № 4398. — 5 апреля. — С. 1.

банков может быть также легко объяснено... эти банки, забывши совершенно те задачи первоначально стоявшие перед ними и отраженные в их уставах, и превратились «в учреждения спекулятивные, где биржевая игра и разорение клиентов заняли первое место. Ясно, что рано или поздно возмездие должно было наступить». Однако «понижающее движение» на этом не остановилось и «распространяется на бумаги, приносящие определенный доход. Пока [понижающее] движение ограничивалось акциями различных акционерных обществ, еще можно было... ожидать поворота в биржевом настроении, но когда понижение перешло на ренту и другие государственные и правительством гарантированные бумаги, на закладные листы государственных и частных земельных банков, и на облигации кредитных обществ; и держится так упорно без малейшего поворота к лучшему, тогда приходится расстаться с иллюзиями»<sup>959</sup>.

В середине 1901 г. курсы даже самых популярных до кризиса дивидендных ценных бумаг упали настолько, что за акции завода «Сормово» давали 70% номинала, а за акции Александровского сталелитейного завода и Донецко-Юрьевского металлургического завода еще меньше — 20% (50 руб. за акцию номиналом 250 руб.). За акции паровозостроительного завода Гартмана в начале 1899 г. давали 154 руб. вместо 245 руб. Снизилась и котировка российских процентных бумаг на европейских биржах — на Парижской бирже, основной для российских государственных облигаций, курс 4% облигаций снизился до 99% номинала, 3% — до 83%, 3,5% закладных листов — до 87%. Подобное падение курсов отмечалось и для немецких государственных бумаг (в среднем — до 85% номинала), поскольку перед кризисом немецкая промышленность «как и у нас, чрезмерно разрослась и в значительной степени за счет иностранных капиталов»<sup>960</sup>. В то же время «французская рента снова окрепла и стала превышать паритет, а английские консоли... удержались на курсе, превышающем 92%»<sup>961</sup>.

Когда во время кризиса началось снижение курсов всех ценных бумаг, прежде всего оно коснулось курсов акций, цены на которые были раздуты и намного превосходили реальную доходность предприятий. Цены на акции значительно понизились, в том числе на банковские — почти в два раза. «При таком положении дел благодушные акционеров и полное доверие их к заправителям банков сменилось враждебным чувством и скептицизмом, а прежнее трогательное единодушие... стало сменяться бурными собраниями», на которых «публика, которую порядком таки пощипали за последние годы на банково-биржевых манипуляциях», открыто выражала свое возмущение

<sup>959</sup> Все тот же денежный кризис // Киевское слово. — 1900. — № 4580. — 7 октября. — С. 1.

<sup>960</sup> Мигулин П. П. Реформа денежного обращения в России и промышленный кризис (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Печатное дело, 1902. — С. 258, 262.

<sup>961</sup> Мигулин П. П. Промышленный кризис в России в 1899–1901 гг. // П. П. Мигулин // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 3. — С. 26–28.

ние. Благодаря недовольству акционеров «стала раскрываться перед глазами общества закулисная сторона той деятельности, которую проявляли наши акционерные банки в период финансово-промышленного оживления»<sup>962</sup>.

«Положение нашего денежного рынка и связанное с ним общее экономическое состояние страны продолжают по прежнему рисовать нам далеко не утешительные картины. Изю дня в день читаем мы биржевые бюллетени, в которых красуются всем приевшиеся до тошноты однообразные отметки или об отсутствии сделок, или о сделках, о которых лучше было бы и не говорить... Благополучие и крупные дивиденды наших предприятий ныне... куда-то уплывающие, основывались на полном неблагополучии нашего простого рабочего. Наши архимиллионеры загребали жар чужими руками и... довели наконец своего халатностью нашу отечественную промышленность до настоящего ее положения»<sup>963</sup>.

Чтобы спасти от краха крупные металлургические предприятия, Государственный банк предоставил им значительную финансовую помощь — с 1900 по 1902 г. кредиты этим предприятиям выросли в 2 раза и достигли 280 млн руб., а некоторые неплатежеспособные предприятия выкупались Государственным банком и переходили в его собственность<sup>964</sup>. Поддержка Министерством финансов и Государственным банком биржи, а также нежизнеспособных промышленных предприятий лишь затормозили естественное развитие кризиса. И хотя проблемным предприятиям было выдано кредитов на 170 млн руб., спасти их все равно не удалось.

Неоднозначное влияние государственного вмешательства на протекание кризисов понимали еще в начале XX века. По емким словам С. Хрулева, «если бы этот кризис выразился только... в биржевом крахе вполне самостоятельно, то он проявился бы бурно и быстро миновал бы вследствие немедленной переоценки всех нежизнеспособных предприятий». Однако правительство «выступило с поддержкой сперва биржи, а потом и самих промышленных предприятий»,

<sup>962</sup> Внутреннее обозрение // Народное хозяйство. — 1901. — Кн. 5. — С. 137.

<sup>963</sup> «Выход из настоящего ненормального положения» в том, чтобы «поднимать все условия жизни в России, тогда будет у нас и промышленность, и торговля. Смешно предполагать и ожидать, что в России может развиваться промышленность и торговля при сохранении status quo во всех сферах жизни». Проблема, обостренная кризисом, еще и в том, что «на широких культурных началах... в России нельзя вести промышленное дело, а те замоскворецкие принципы и порядки, которые у нас царят... держат все в каком-то смрадном застое». Впрочем, «не одни только замоскворецкие принципы и порядки... тормозят развитие нашей промышленности и торговли, но и те новые начала делового гешефтмахерства, которые так быстро привились к нашему еще не окрепшему экономическому организму». Поэтому и об «улучшениях, особенно денежных, что-то не слышно в последнее время... А без этого рассчитывать на выход из переживаемого нами тяжелого кризиса — то же самое, что мечтать о какой-либо жизни в безвоздушном пространстве» (Денежно-экономический разгром // Киевское слово. — 1900. — № 4603. — 30 октября. — С. 2).

<sup>964</sup> Лазанська Т. Історія підприємництва в Україні (на матеріалах торгово-промислової статистики XIX ст.) / Т. Лазанська. — К.: Ін-т історії України, 1999. — С. 27.

хотя «для общего блага во время промышленных кризисов необходимо предоставить бирже полную свободу в переоценке бумаг... Такой естественный крах проносится на бирже как гроза», и после него «экономическая жизнь развивается нормально». Чем более бурным становится биржевой крах и чем более глубока переоценка бумаг, тем более благотворны последствия такого краха, обновляющего биржу. В США, где в это время биржевые кризисы стали обычным делом, считалось, что «только после третьей переоценки предприятие становится блестящим»<sup>965</sup>.

### *Причины кризиса*

К концу XIX в. архитектура мировой финансовой системы перешла на качественно новый уровень, отражающий процессы финансовой глобализации, а степень интеграции рынков ценных бумаг промышленно развитых стран углубилась. Финансовая глобализация, начинаясь при сочетании благоприятных экономических и политических факторов, развивается по одним и тем же принципам, независимо от того, идет ли речь о глобализации конца XIX в. или конца XX в. Основные финансовые центры мира — Лондон, Париж, Берлин, Нью-Йорк — с появлением телеграфа (этого далекого предшественника современных информационных технологий) и ускорением передачи финансовой информации стали связанными в единую сеть. Количество иностранных инвесторов, вкладывавших свои капиталы в ценные бумаги других стран (прежде всего в государственные облигации — основной финансовый инструмент конца XIX в.), быстро росло, как рос и поток иностранных инвестиций в периферические развивающиеся страны, к которым тогда относилась и Российская империя.

Интеграция региональных рынков в единую мировую финансовую систему повысила мобильность капиталов. Международная диверсификация рисков при операциях с ценными бумагами, а также расширение сети филиалов и представительств банков и других финансовых организаций затрудняло определение национальной принадлежности капитала, потоки которого циркулировали уже не столько между государствами, сколько между бизнес-сетями, возникшими вокруг крупнейших финансистов — Моргана, Берингов, Ротшильдов, Мендельсона и др. Концентрация свободных капиталов в нескольких промышленно развитых странах создавала на мировом финансовом рынке системную асимметрию, приводившую к расширению экспорта капитала, в том числе в Российскую империю.

Дешевый и легко доступный кредит всегда был характерной предпосылкой раздувания спекулятивного пузыря, созданного потоком

---

<sup>965</sup>Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 151–152, 153–154.



иностранных инвестиций. Предприниматели и акционерные компании «рассчитывали на обильный денежный рынок и широкий кредит... дешевые деньги, которые, казалось, можно иметь в неисчерпаемом количестве», как рассчитывали они и на «огромные барыши», получаемые «от горнозаводских» и других акционерных предприятий. Эти барыши «кружили головы, а игра на повышение дивидендных бумаг, на которой все временно богатели, разжигала жажду наживы». Но так как акционерные компании «часто не реализовывали в действительности своих акций, а закладывали их в коммерческих банках», то, по сути, акционерное финансирование «заменялось краткосрочным кредитом»<sup>966</sup>.

Однако мобильность капитала росла, и чем более мобилен иностранный финансовый капитал, тем легче он может не только поступать в страну, но и быть выведен из нее при малейших признаках напряженности на мировом финансовом рынке или изменении направления потоков экспорта капитала. Это индуцирует финансовый кризис, быстро распространяющийся между различными странами за счет интеграции национальных рынков в единую систему. К тому же, «интеграция рынков капитала не представляла собой непрерывный процесс. Как и сегодня, в то время также наблюдались откаты, становившиеся для стран — получателей капитала «внезапными остановками»»<sup>967</sup>. Одна из наиболее заметных таких «внезапных остановок» была связана с кризисом 1899–1902 гг.

В 1899 г. «под влиянием отлива капиталов на Дальний Восток и в другие места Азии» денежные рынки в Европе испытывали «сильное стеснение», проявившееся «в падении цен большей части процентных бумаг»<sup>968</sup>. «Малейшая осечка на денежном европейском рынке — и кризис у нас должен был разразиться неминуемо»<sup>969</sup>. Накануне кризиса такая «осечка» произошла вследствие разных политических событий и оттока капиталов из Европы в Азию, Африку и, особенно, в Америку.

Разместить российские внешние займы на прежних условиях уже не было возможности, а размещение на невыгодных подрывало бы репутацию России как заемщика и означало бы признание серьезных проблем. Начатая постройка железных дорог не могла быть прекращена, а так как новых займов разместить не удалось, то государству пришлось заимствовать капиталы в частных банках. Банки после этого были вынуждены потребовать от многих клиентов закрытия

<sup>966</sup> Банки при этом «или щедро выдавали ссуды, или сами становились учредителями, рассчитывая получить наработок на дальнейшем повышении акций» (К денежному вопросу. Ч. 2 // Киевлянин. — 1899. — № 311. — С. 1. — Кол. 5–6).

<sup>967</sup> Кембриджская экономическая история Европы Нового и Новейшего времени. В. 2 т. Т. 2. 1870 — наши дни / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2013. — С. 24.

<sup>968</sup> Обращение Министерства финансов // Новое время. — 1899. — № 8416, 3 августа.

<sup>969</sup> Мигулин П. П. Промышленный кризис в России в 1899–1901 гг. // П. П. Мигулин // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 3. — С. 51.

онкольных счетов, особенно обеспеченных акциями с низкой ликвидностью. Масса таких акций оказалась на биржах, их курсы начали быстро понижаться, что повлекло за собой падение ипотечных бумаг и государственных облигаций. Началось обвальное снижение курсов всех ценных бумаг и паника на бирже.

Основные причины кризиса были «не в сокращении покупок средств, не в сфере потребления, а в области промышленного производства и торгово-промышленного кредита»<sup>970</sup>. «Быстрый рост акционерных обществ, охвативших разнообразные отрасли промышленности, и усиленное железнодорожное строительство... привели в конце 1898 года к чрезвычайному переполнению рынка бумагами», в то время как общее «положение мирового рынка... способствовало созданию особо тревожного настроения»<sup>971</sup>.

«По мере роста промышленного и биржевого азарта все более утрачивалась осторожность», и немалая часть предпринимателей «бравась за большие дела с несоразмерно малым капиталом», все надежды возлагая на то, что они смогут воспользоваться «широким и дешевым краткосрочным кредитом». Так «разные учредители и банки создали много дел, которые... не соответствовали ни количеству их средств, ни характеру этих средств», и все эти проекты предполагалось реализовать «при помощи дешевого кредита и иностранных капиталов»<sup>972</sup>, а так как получение иностранных инвестиций стало проблематичным, то и проекты оказались невыполнимы.

После начала в России кризиса «тяжелые затруднения» в некоторых отраслях промышленности, преимущественно в горнодобывающих и металлургических предприятиях, «вызывали ряд отзывов в иностранной печати». Характер этих отзывов зависел от большего или меньшего знакомства их авторов с Россией, «а также от политических воззрений их на наше отечество». В некоторых английских изданиях появились «весьма пессимистические мнения» в отношении перспек-

<sup>970</sup>К денежному вопросу // Киевлянин. — 1899. — № 309. — С. 1. — Кол. 4–5.

<sup>971</sup>Барк П. А. Обзор финансовых и биржевых кризисов в России с 1894 по 1914 г. / П. А. Барк // Бородин А. И., Коновалова А. В. Российский фондовый рынок в начале XX в.: факторы курсовой динамики / А. И. Бородин, А. В. Коновалова. — СПб.: Алетей, 2010. — С. 249. «Когда заводы и дороги простроены и их приходится пустить в дело, — оказывается, что на рынке нет сбыта для всех тех товаров, которые могут быть ими произведены, и наступает момент ликвидации предшествовавшего оживления. Момент этот отдался для русской промышленности тем, что главный потребитель наиболее оживившихся отраслей... — железные дороги, — строились не по коммерческим соображениям, а по расчетам финансового ведомства, бравшего на себя денежную ответственность за финансовые результаты. Не будь этого обстоятельства — ликвидация промышленного оживления наступила бы у нас гораздо раньше» (В. В. [Воронцов В. П.]. Судьба капиталистической России. Экономические очерки России / [В. П. Воронцов]. — СПб.: Тип. М. М. Стасюлевича, 1907. — С. 118).

<sup>972</sup>«Чем шире развевалось учредительство, тем чувствительнее становились непредвиденные затруднения» по осуществлению новых проектов «и по эксплуатации некоторых старых предприятий. Вследствие усиленного спроса очень быстро поднялась цена на строительные материалы», подорожали «топливо и железная руда». По одной только этой причине «первоначальные расчеты оказались не оправдавшимися и потребовались дополнительные капиталы, а надежды на высокую доходность должны были несколько поубавиться» (К денежному вопросу Ч. 2 // Киевлянин. — 1899. — № 311. — С. 1. — Кол. 5–6).

тив развития кризиса в российской промышленности. «Враждебное отношение к России встречается в английской печати нередко, хотя, быть может, не столь распространено, как англофобия в русской печати. Английские пессимисты склонны думать, что состояние русского хозяйства и русских финансов крайне плачевно и что мы поддерживаем свое положение только иностранными займами». В английской прессе такое мнение «нельзя признать господствующим», и другие авторы, «указывая на бедность России капиталами и культурными силами, обращают внимание на суровость быта массы населения и на... его выносливость. В этих свойствах народного быта и характера при больших запасах естественных богатств» такие оптимистично настроенные авторы «видят залог крупной силы, способной к дальнейшему развитию»<sup>973</sup>.

Особенно много публикаций о кризисе в российской промышленности было во французской прессе – трудности у российских предприятий, когда их ценные бумаги значительно упали в цене, вызвали естественный интерес у французских инвесторов, вложивших в эти предприятия огромные капиталы. Внимание многих привлекла статья Поля Леруа-Болье о промышленном кризисе в России (ее перевод был опубликован в «Вестнике финансов, промышленности и торговли»)<sup>974</sup> в 1901 г.

По мнению Леруа-Болье, российский промышленный кризис объяснялся как общими, так и частными причинами. Основной общей причиной были экономические и культурные особенности Российской империи, которых многие иностранные инвесторы в конце XIX века еще до конца не понимали. Хотя действительно Россия с ее природными запасами и большим населением обладала значительными потенциальными возможностями экономического роста, «русская среда», как ее называл П. Леруа-Болье, была лишена той предпринимательской гибкости, «пластичности», и потому не была готова к быстрому и динамичному экономическому росту. Поскольку основную массу населения составляли крестьяне, привыкшие к коллективной земельной собственности сельской общины, их менталитет (в отличие от американских фермеров) не способствовал развитию духа предпринимательства, а средний класс только начинал формироваться. Большинство крупных предприятий (в том числе металлургических) создавалось по решению правительства и ориентировалось на государственные заказы. Их управлению был свойственен бюрократический стиль, и до «эластичности», т. е. гибкости полностью частных предприятий им было далеко. В такой «русской среде» непрерывное учреждение новых и новых горнодобывающих и металлургических предприятий было, по сло-

<sup>973</sup> Промышленные затруднения в России // Киевлянин. – 1901. – № 302. – С. 2. – Кол. 3–5.

<sup>974</sup> Леруа-Болье П. Падение русских промышленных ценностей и кризис железной и угольной промышленности в России / П. Леруа-Болье // Вестник финансов, промышленности и торговли. – 1901. – № 41. – С. 57–60.

вам Леруа-Болье, просто «безумием», и привело бы к промышленному кризису в любой стране. К частным причинам кризиса Леруа-Болье относил расточительное управление иностранными предприятиями, чрезмерные затраты капиталов и выдачу завышенных дивидендов вместо того, чтобы накапливать сбережения<sup>975</sup>.

О причинах кризиса 1899–1902 гг. высказывались различные мнения, чаще всего сводящиеся к чрезмерным и легко доступным кредитам, — «самою важною причиною промышленного кризиса является вредная деятельность банков коммерческого кредита»<sup>976</sup>. Кризису «в значительной мере содействовали русские спекулянты, аферисты и маклеры, которые предлагали иностранцам сомнительные предприятия или брали с них огромные деньги за переуступку существовавших предприятий». В то же время «не менее виноваты и представители иностранных капиталистов, которые шли очертя голову, без надлежащего исследования и без серьезного расчета относительно будущего, тратили зря большие деньги и самоуверенно организовывали крупные дела в малоизвестной им стране»<sup>977</sup>.

Очевидно, что «созданию такого легковверного настроения среди иностранной публики и успехам спекуляции» во многом содействовали первые крупные «казенные заказы рельсов... по высоким ценам, а также крайне высокие ставки железнодорожного тарифа, создавшие дороговизну железа». В таких условиях «правительство поощряло устройство новых заводов, рассчитывая, что внутренняя конкуренция вызовет понижение цен», но оно не учитывало «соразмерности предложения со спросом»<sup>978</sup>.

«Главная причина затруднений нашего денежного рынка» — считал П. П. Мигулин, — «во вздорожании капиталов на мировом рынке. Другие причины — увлечение биржевой игрой, неправильные операции некоторых кредитных учреждений» либо возникновение «ошибочно задуманных» предприятий — были «менее существен-

<sup>975</sup>При всем желании правительства быстро создать сеть железных дорог, оно экономически не было способно каждый год строить их по несколько тысяч километров, поэтому многие из созданных во время бума крупных предприятий остались без заказов и реального рынка сбыта своей продукции, ориентированной в основном на железнодорожное строительство (Леруа-Болье П. Падение русских промышленных ценностей и кризис железной и угольной промышленности в России / П. Леруа-Болье // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 41. — С. 57).

<sup>976</sup>Старый профессор. Кризис денежного рынка 1899 года / Старый профессор // Народное хозяйство. — 1900 — № 3. — С. 21.

<sup>977</sup>Промышленные затруднения в России // Киевлянин. — 1901. — № 302. — С. 2. — Кол. 4–5.

<sup>978</sup>Не удивительно, что все эти «экспессы протекционизма» дали те последствия, «которые они всегда дают». Они «породили много предприятий... устроенных расточительно в расчете на дороговизну» выпускаемой продукции для железных дорог, но эти предприятия «оказались неспособными к нормальной жизни» когда государственные заказы на рельсы и другое оборудование сократились (Промышленные затруднения в России // Киевлянин. — 1901. — № 302. — С. 2. — Кол. 3–5).

ны». Кроме того, причина кризиса «не в злоупотреблениях разных дельцов, не в неправильной организации промышленных предприятий, как многие думают, а в понижении покупательной силы населения, обусловленном пятью подряд плохими урожаями»<sup>979</sup>. Хотя неурожайные годы в России действительно предшествовали кризису, вероятно, не они были основной причиной кризиса, как не были ею сами по себе «злоупотребления дельцов».

Сегодня, спустя более чем сто лет, причина кризиса очевидна и понятна, как и во всех других подобных кризисах: период промышленного бума, сопровождавшийся доступностью кредита и завышенными курсами большинства ценных бумаг всегда и во всех странах заканчивается одинаково — биржевым крахом, паникой, серией банкротств и периодом экономического спада, более или менее длительным в зависимости от обстоятельств. Российский промышленный кризис 1899–1902 гг. усугублялся чрезмерной зависимостью от мобильного иностранного капитала.

### *Последствия кризиса*

«Для русской промышленности неудачи и разочарования иностранного капитала, направившегося в наше отечество во второй половине 1890-х годов» были «весьма невыгодны и отразятся замедлением в росте нашей промышленности»<sup>980</sup>. И действительно, кризис на время затормозил экономический подъем в России. И если в 1899 г. отмечался пик учредительства новых компаний (328 с общим капиталом 374,4 млн руб.), то в 1900 г. было учреждено 198 компаний (с капиталом 257,5 млн руб.), а в 1905 г. — всего 65 с капиталом 64,2 млн руб.<sup>981</sup> «Этим кризисом... закончился феноменальный рост нашей промышленности», которая после этого «надолго приостановила свое развитие», и в последующие годы до начала нового подъема в 1908 г. капиталы учреждаемых предприятий составляли в среднем 40 млн руб. в год — «сумму в семь раз меньшую, чем во время подъема промышленности»<sup>982</sup>.

С кризисом было связано и начало периода политической дестабилизации, переросшей в революцию 1905–07 гг. Экономические причины этих событий были многоплановыми, но среди них немало-

---

<sup>979</sup>Мигулин П. П. Промышленный кризис в России в 1899–1901 гг. // П. П. Мигулин // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 3. — С. 41.

<sup>980</sup>Промышленные затруднения в России // Киевлянин. — 1901. — № 302. — С. 2. — Кол. 4–5.

<sup>981</sup>Шепелев А. Е. Акционерный капитал в России / А. Е. Шепелев // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 99. Таблица 3.

<sup>982</sup>Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 153–154.

важную роль сыграл и экономический кризис, завершивший период быстрого роста. «Капиталистическая индустриализация России шла наперегонки с политической дестабилизацией»<sup>983</sup>.

Во время кризиса в Российской империи обанкротилось более 4000 предприятий, но это ускорило образование крупных монополистических объединений. За счет этого объем производства не только не снизился, но и вырос на 11% благодаря легкой промышленности, где он повысился на 22%, в то время как в тяжелой промышленности сократился на 10% — в основном из-за уменьшения железнодорожных заказов.

---

<sup>983</sup> Гайдар Е. Власть и собственность. Смуты и институты. Государство и эволюция / Е. Гайдар. — СПб: Норма, 2009. — С. 234.



## Подъем 1909–12 гг.

### *Особенности предвоенного экономического подъема*

Во время кризиса 1899–1902 г. первые признаки улучшения начали отмечаться еще в 1901 г., когда по утверждениям биржевой прессы «в последнее время за границей, особенно во Франции спрос на русские государственные бумаги оживился до такой степени, что банковские сферы прямо нуждались в пополнении ими своих портфелей». Министерству финансов «с разных сторон навязывали свои услуги и предложения по выпуску нового займа»<sup>984</sup>.

Вскоре, к середине 1902 г. кризис пошел на спад и биржи начали стабилизироваться. «Настроение биржи твердое. Спрос на выигрышные займы и нефтяные ценности. С деньгами свободно»<sup>985</sup>. Курсы ценных бумаг быстро повышались, но это повышение было кратковременным. Новая волна экономического спада усугубилась совпала с началом Русско-японской войны 1904–1905 гг. и революционными событиями 1905–1907 гг.

«Первое десятилетия XX века, наполненное террором и убийствами, развинуло нервы русского общества», поэтому «все слои населения... приветствовали наступление новой эры, которая носила на себе отпечаток нормального времени. Вожди революции разбитые в 1905–07 гг., укрылись под благословенную сень парижских кафе и мансард, где и пребывали в течение следующих десяти лет, наблюдая развитие событий в далекой России... А тем временем и друзья, и враги революции ушли в головой в деловые комбинации. Вчерашняя земледельческая Россия, привыкшая занимать деньги под залог своих имений в Дворянском банке, в приятном удивлении приветствовала появление могущественных частных банков. Выдающиеся дельцы петербургской биржи учили все выгоды этих общественных настроений, и приказ покупать был отдан»<sup>986</sup>.

<sup>984</sup> «Предложения отличались особой навязчивостью, когда России пришлось мобилизовать большую армию для операций в Китае», так как предполагалось, что в условиях политической напряженности государственное казначейство «согласится дать большой куртаж за размещение займа». Однако эти предположения не оправдались, и скоро «для всех стало ясно, что Россия отнюдь не находится в таком положении, которое вынуждало бы ее идти на уплату щедрой комиссии за размещение займа». Оставался один выход: «предложить России такие условия займа, которые при данных условиях являлись бы соблазнительными по своей выгоде». И действительно, российская консолидированная рента «выпускается за границей на таких условиях, при которых деньги возьмет в долг и тот, кому их не нужно» (Внутреннее обозрение // Народное хозяйство. — 1901. — Кн. 5. — С. 137).

<sup>985</sup> Новости дня. — 1902. — 10 июня (28 мая). — <http://starosti.ru/archive.php?y=1902&m=06&d=10>.

<sup>986</sup> Романов А. М. Книга воспоминаний / А. М. Романов. — Гл. 16.2. — [http://lib.aldebaran.ru/author/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich\\_kniga\\_vospominanii/](http://lib.aldebaran.ru/author/romanov_aleksandr_mihailovich/romanov_aleksandr_mihailovich_kniga_vospominanii/).

До 1907 г. на рынке ценных бумаг отмечалось общее снижение активности. «Наши фонды... достигли к сентябрю 1907 г. высшей точки их падения, когда государственная рента котируется на внутреннем и внешнем рынке в 67%». Но вскоре курс государственных бумаг начал подниматься «сравнительно быстро до 95%» — отмечал министр финансов В. Н. Коковцов<sup>987</sup>.

Начинался новый период экономического подъема, который обычно связывают с экономической программой премьер-министра П. А. Столыпина, реализация которой прервалась после его убийства в 1911 году в Киеве. Распространено мнение, что реформы Столыпина не удались<sup>988</sup>, хотя в действительности для их воплощения в жизнь просто не хватило времени — сам П. А. Столыпин не раз говорил, что для успеха реформ необходимо «20 лет покоя».



Петр Аркадьевич Столыпин (1862–1911, премьер-министр в 1906–1911 гг.)<sup>989</sup>.

При Витте и Столыпине вместе с проникновением иностранных инвестиций в стране стал распространяться западноевропейский капитализм с его стремлением к инновациям и новым рынкам. Россия действительно вышла на мировой уровень, и в ней началась реальная модернизация, несмотря на то, что Российская империя с была далека от демократии западноевропейского типа. Однако российские попытки модернизации, начиная с Петра I, достигая определенного уровня, затем неизбежно заходили в тупик. Это происходило в основном из-за авторитарного стиля государственного управления, весьма неохотно позволявшего инновации. Конфликт реформаторов с жесткой и консервативной государственной властью был неизбежным. Но

---

<sup>987</sup>О мировой денежной конъюнктуре // Биржа. — 1913. — № 28. 14 июля. — С. 5.

<sup>988</sup>Аврех А. П. А. Столыпин и судьбы реформ в России / А. Аврех // Коммунист. — 1991. — № 1. — С. 48–49.

<sup>989</sup>Pyotr\_Stolypin. — <http://ru.wikipedia.org>.

как бы там ни было, эпоха Витте и Столыпина вошла в историю как время наибольшего подъема, достигнутого перед Первой мировой войной.

Срачивание промышленного и финансового капитала затронуло в это время практически все промышленные предприятия и было весьма характерным в начале XX века для России (подобно Германии и Австро-Венгрии). Показательными в этом отношении были концерны И. И. Стахеева<sup>990</sup> и Н. А. Второва<sup>991</sup>, в которых акционерные промышленные предприятия были взаимосвязаны с группой банков. В период наиболее активного проникновения в Россию иностранных инвестиций, финансовые группы обычно создавались с участием иностранного капитала за счет взаимодействия петербургских банкиров с иностранными финансистами, чаще всего французскими.

В это время финансовой глобализации, прерванной затем Первой мировой войной, крупнейшие петербургские банки активно участвовали в международных консорциумах, размещавших выпущенные за рубежом российские ценные бумаги. Перед началом Первой мировой войны иностранные ценные бумаги все чаще появлялись в портфелях петербургских банков<sup>992</sup>. Общая сумма участия одного лишь Азовско-Донского банка в иностранных эмиссиях в 1914 г. составляла около 2 млн руб.<sup>993</sup>.

В период экономического подъема темпы акционерного учредительства достигли своего максимума. К началу 1914 г. в Российской империи было зарегистрировано 1997 акционерных компаний с капиталом 3376,8 млн руб.<sup>994</sup>. Акции 383 компаний (около 21%) котируются на бирже (к котировке допускались акции только крупных акционерных компаний, имевших уставный капитал не менее 500 тыс. руб.)<sup>995</sup>.

<sup>990</sup>Тагирова Н. Ф. От купца до финансового магната: этапы становления крупного российского бизнеса во второй половине XIX — начале XX вв. (на примере династии Стахеевых) / Н. Ф. Тагирова // Материалы IV Международных Стахеевских чтений (1–2 октября 2009 г.). В 2 т. Т. 1. — Елабуга: Елабужский гос. пед. ун-т, 2009. — С. 116–126.

<sup>991</sup>Н. А. Второв (1866–1918), выходец из сибирских купцов и владелец крупнейшей фирмы по торговле мануфактурой, поселился в Москве в начале XX века. Получив в 1911 г. после смерти отца огромное наследство в 10 млн руб., Второв стал одним из крупнейших предпринимателей (Петров Ю. А. Московская буржуазия в начале XX века: предпринимательство и политика / Ю. А. Петров. — М.: Изд-во «Мосгоррахов», 2002. — С. 135).

<sup>992</sup>Так, в портфеле Русско-Азиатского банка в 1913 г. были крупные пакеты облигаций Китайского реорганизационного займа 1913 г. на 509,4 тыс. руб.; а также акций греческого Салоникского банка (14325 шт. на 537,2 тыс. руб.), русско-английской компании Lena Goldfield (10500 шт. на 315 тыс. руб.), Марокканского банка (2200 шт. на 299,0 тыс. руб.), Англо-Русского банка (5000 шт. на 236,4 тыс. руб.) (Бовыкин В. И. Финансовый капитал в России накануне Первой мировой войны / В. И. Бовыкин. — М.: РОС-СПЭН, 2001. — С. 100).

<sup>993</sup>Гиндин И. Ф. Банки и промышленность в России до 1917 г. К вопросу о финансовом капитале в России / И. Ф. Гиндин. — М., Л.: Промиздат, 1927. — С. 131.

<sup>994</sup>Статистический ежегодник России. 1915 год. — СПб.: Изд-во Центрального статистического комитета МВД, 1916. — Раздел XII. Финансы и кредит. — С. 64–65; Шепелев А. Е. Акционерные компании и торговые дома / А. Е. Шепелев // Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — СПб., 1995. — [http://lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=208&Itemid=9](http://lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=208&Itemid=9).

<sup>995</sup>В дальнейшем, в годы Первой мировой войны, темпы акционерного учредительства несколько снизились — если с 1908 по 1913 г. было учреждено 937 компаний с капиталом

В российских акционерных компаниях начала XX в. преобладала высокая концентрация акционерного капитала, и владельцы крупных пакетов акций полностью контролировали предприятие. Одним из типичных примеров было Алексеевское горнопромышленное общество — на общем собрании 28 июня 1913 г. (посвященном уменьшению основного капитала с 3 до 1,8 млн руб.), присутствовало 19 ключевых акционеров, имевших права «лично и по доверенности на 18047 акций и 1777 голосов». Всего общество выпустило 24 000 акций, и 19 акционеров владели 75,2% всех акций<sup>996</sup>.

Мелкий акционер был обычно мало осведомлен о делах предприятия, акциями или паями которого он владеет, и потому он ставился «в глупейшую роль держателя бумаги, которая может или обогатить его, или превратиться в макулатуру. Продуктом этой неосведомленности и является биржевой ажиотаж»<sup>997</sup>.

В большинстве случаев рядовые акционеры не имели никакой реальной власти<sup>998</sup>. «Сплошь и рядом мы видим, что самые важные дела предприятия решаются на вторичных общих собраниях сравнительно ничтожным количеством голосов, большинство же акционеров, держателей акций или паев, остается в стороне, довольствуясь... тем, что у них в портфеле лежат акции того или другого предприятия»<sup>999</sup>.

«Наш акционер на собраниях только и умеет, что сидеть да молчать... Кто не видел этих чистенько прилизанных, пугливо оглядывающих, несколько туповатых акционеров?». «Отчеты вам читали?» — «Читали, читали!... «А понимали вы что-нибудь?» «Ничего не понимали... Они читали, а мы не понимали»... Да и как понять ряды цифр, способных хоть кого одурманить?»<sup>1000</sup>

2587,4 млн руб., то с 1914 по 1916 г. — 570 с капиталом 1103,3 млн руб. (Шепелев Л. Е. Акционерный капитал в России / Л. Е. Шепелев // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 105, таблица 7). В 1912 г. по размеру уставного капитала количественно преобладали небольшие компании — 500–1000 руб. (428 обществ), на втором месте — 250–500 руб. (352), на третьем — 1000–2000 руб. (296). Количество компаний с большими капиталами было невелико — 22 с капиталом 5–10 тыс. руб., 2 с капиталом 10–20 тыс. руб. и 2 — 20–30 тыс. руб. По номиналам акций наиболее распространенными были ценные бумаги стоимостью 100–250 руб. (526 компаний), 500–1000 руб. (384 компании), 250–500 (236 компаний), до 100 руб. (210 компаний) (Статистический ежегодник на 1913 г. — Ред. В. А. Шарый]. — СПб.: Совет съездов представителей промышленности и торговли, 1913. — С. 280.

<sup>996</sup>Подробнее см.: Барышников М. П. Акционерные компании в России в начале XX века: баланс интересов и институциональные ограничения (теоретические аспекты проблемы) / М. П. Барышников // Terra Economicus. — 2010. — Т. 8, № 2. — С. 100; Отчеты о состоявшихся собраниях. Алексеевское горнопромышленное общество // Биржа. — 1913. — № 29. 21 июня. — С. 11.

<sup>997</sup>О правах акционеров // Банковое дело. — 1913. — № 4. — С. 29.

<sup>998</sup>«Всем известно, что большинством акционеров в общих собраниях руководит правление». Его всегда поддерживает «послушное большинство», а основную часть вопросов, обсуждаемых на общих собраниях, готовит «заранее правление», и когда на общем собрании акционерного общества большинство акционеров принимает решение, выходящее за пределы своих полномочий, «можно безошибочно винить в этом правление» (Акционерное дело в Окружном суде // Финансовое обозрение. — 1874. — № 2. — С. 24).

<sup>999</sup>О правах акционеров // Банковое дело. — 1913. — № 4. — С. 29.

<sup>1000</sup>Немирович-Данченко В. И. Цари биржи (Каиново племя в наши дни) / В. И. Немирович-Данченко. — СПб.: Тип. В. В. Комарова, 1893. — С. 100–101.

Разрозненные мелкие акционеры «мало посещающие общие собрания, а если и посещающие, то мало в них понимающие», оставались «без всякого руководства», и «миллионы народных сбережений... сбережений небогатого люда... остаются в распоряжении заправил» — а в большей части акционерных предприятий такими заправилами были «один-два крупных капиталиста»<sup>1001</sup>.

«Целых 20 лет люди, называющиеся членами правления разных промышленных учреждений, ворочают по своему полному усмотрению акционерными капиталами в несколько десятков миллионов рублей... не имея разрешения акционеров и не требуя такового на все операции... Кто имел несчастье побывать на общих собраниях акционеров, тот знает, как отвечают смелому акционеру, желающему знать подробно дела — “это секрет правления”». «Выдумать столь оскорбительную для акционеров... формулу — не давать акционерам отчета в делах, прикрываясь какими-то секретами — могли только такие тонкие знатоки грабительства, как герои, пустившие сотни тысяч акционеров по миру»<sup>1002</sup>. «В собраниях высказываются исключительно адвокаты, а голоса настоящих акционеров совсем не раздаются»<sup>1003</sup>.

Несмотря на все эти неоднозначные особенности роста акционерных компаний, количество эмитированных ими ценных бумаг быстро росло и в 1909 по 1913 гг. было выпущено новых ценных бумаг: ипотечных на 2475,4 млн руб., торгово-промышленных на 1378,4 млн руб., железнодорожных на 847,2 млн руб., банковских на 456,2 млн руб., городских — 226,4 млн руб., государственных — 175,0 млн руб. Максимальный объем эмиссии ценных бумаг был в 1912–13 гг., а общий объем выпущенных в 1909–1913 гг. бумаг (2 709 млн руб.) более чем в три раза превышал объем эмиссии в 1901–1908 гг. (868, 6 млн руб.)<sup>1004</sup>.

Во время промышленного подъема 1907–1914 гг., длившегося до начала Первой мировой войны, сам характер процесса индустриализации стал иным, чем при подъеме 1890-х годов, прерванного спадом 1900 г., русско-японской войной и революцией 1905–06 гг. После 1907 г. меньше строилось железных дорог, а регулирующая роль государства ослабела. Традиционно ориентированная на директивное государственное регулирование «модель российской индустриализации... вышла за свои собственные пределы. Сокращение государственного вмешательства привело не к экономическому застою, а к продолжению промышленного роста. Российская промышленность... смогла отбросить костыли правительственной поддержки и начать двигаться самостоятельно — не настолько самостоятельно, как промышленность в Германии того времени, но во всяком случае в той мере, в какой

<sup>1001</sup>Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 14, 322.

<sup>1002</sup>Манус И. Политические, экономические и финансовые вопросы последнего времени / И. Манус. — СПб.: Тип «Энергия», 1905. — С. 25–26.

<sup>1003</sup>Отчеты о состоявшихся собраниях // Биржа. — 1913. — № 13. — С. 9.

<sup>1004</sup>Торгово-промышленная газета. — 1914. — 6 июня.

роль отступившего правительства была перехвачена банками». Стандарты делового поведения «приближались к западным», а «парализующая атмосфера недоверия стала исчезать». Этот ценный российский опыт «действительно показывает, как быстро переменялся в последние десятилетия прошлого столетия образ жизни, настолько чуждый индустриальным ценностям, что любая деятельность вне сельского хозяйства считалась неестественной и греховной»<sup>1005</sup>.

Так в начале XX века, когда преобладавший ранее всеобщий «дух недоверия» стал уходить в прошлое, давние отечественные традиции торговой этики, «верности купеческому слову», традиции чести, достоинства и доброй репутации предпринимателя (никогда не исчезающие в России на протяжении веков, но не всегда преобладавшие) попали на благодатную почву, способствуя развитию различных форм меценатства и, может быть, даже появлению российского аналога английского «джентльменского капитализма», столь способствующего всевозможным инновациям. «В подъеме 1909–1913 годов... просматриваются принципиально новые черты. Существенно падает роль государства в ... стимулировании индустриализации, быстро растут вклады в сберегательные кассы, увеличивается объем частных капиталов, мобилизуемых акционерными обществами». Это был «наверное, первый в истории России экономический подъем, уже не столько стимулированный государственной волей, сколько идущий из глубины самого общества», а общество впервые «показало себя как здоровый, саморазвивающийся организм»<sup>1006</sup>. Но этот благоприятный период длился недолго и был прерван началом Первой мировой войны.

### *Подъем 1909–12 гг. на рынке ценных бумаг*

Повышение активности рынка ценных бумаг в 1909 г., приведшее к росту курсов почти всех процентных бумаг и возрастанию объемов операций с дивидендными бумагами, продолжалось до июля 1910 г. Со второй половины 1910 г. на рынке ценных бумаг началось снижение цен, хотя оно было недолгим. С конца 1910 цены на бирже снова начали подниматься — «на фондовой бирже наблюдается в настоящий момент небывалое оживление. По мнению биржевиков, такого подъема настроения не наблюдалось с 1904 года»<sup>1007</sup>.

Быстрое распространение синдикатов и трестов, «трестирование страны, далеко опередившее ее промышленное развитие, положило на бирже начало спекулятивной горячке». Стало модным включать знаме-

<sup>1005</sup> Гершенкрон А. Экономическая отсталость в исторической перспективе / А. Гершенкрон. — <http://www.biblioclub.ru/book/46494/>.

<sup>1006</sup> Гайдар Е. Власть и собственность. Смуты и институты. Государство и эволюция / Е. Гайдар. — СПб.: Норма, 2009. — С. 235.

<sup>1007</sup> На фондовой бирже // Коммерсант. — 1910. — № 137. — 15 января. — С. 2.



нитых биржевиков в число приглашенных на приемы «выдающихся представителей петербургского общества», а офицеры, «не могшие отличить до сих пор акций от облигаций, стали с увлечением обсуждать неминуемое поднятие цен на сталь». Светские денди «приводили в полное недоумение книгопродавцов», покупая у них книги, посвященные «сокровенным тайнам экономической науки и истолкованию смысла ежегодных балансов» акционерных обществ». А «светские львицы начали с особым удовольствием» представлять гостям своих салонов «прославленных гениев из Одессы, заработавших столько-то миллионов на табаке». Даже «отцы церкви подписывались на акции, и обитые бархатом кареты архиепископов виднелись возле биржи». «К спекулятивной горячке столицы» присоединилась провинция, и к осени 1913 года Россия из страны праздных помещиков и недоедавших мужиков превратилась в страну, готовую к прыжку, минуя все экономические законы, в царство отечественного Уолл-Стрита!»<sup>1008</sup>.

«Улучшившееся положение страны поддержало деятельность ипотечных банков», курсы облигаций которых выросли во время подъема 1910 г.<sup>1009</sup>. Отмечалось и «дальнейшее повышение железнодорожных бумаг», в особенности на Московской бирже<sup>1010</sup>. «Интересные дела творятся в настоящее время на фондовой бирже... цены акций наших железнодорожных обществ возросли за год в 1,5–2,5 раза... Это на первый взгляд никак не вяжется... с постоянно растущим общим дефицитом по казенному железнодорожному хозяйству», ни с самой сутью железнодорожной акции, «как бумаги умеренной, но более менее постоянной доходности». Поэтому для такого повышения приходится искать причины «чисто биржевые», в частности, связанные с политической «некоторых руководящих банков», в портфелях которых оказались крупные пакеты железнодорожных акций»<sup>1011</sup>.

Несмотря на все эти инновации в финансировании железнодорожного строительства, в начале XX века злоупотребления при постройке дорог были не менее распространенным явлением, чем в 1860-е годы<sup>1012</sup>. Обычно вначале появлялся очередной концессионер, «за счет своей ловкости получающий концессию», затем он передавал ее «крупному капиталисту», после чего «расточительным образом

<sup>1008</sup> Во время переписи населения Петербурга в 1913 г. «около 40 000 жителей обоего пола были зарегистрированы в качестве биржевых маклеров». Представители различных слоев общества, «адвокаты, врачи, педагоги, журналисты и инженеры были недовольны своими профессиями. Казалось позорным трудиться, чтобы зарабатывать копейки, когда открывалась полная возможность зарабатывать десятки тысяч рублей посредством покупки двухсот акций Никополь-Мариупольского металлургического общества» (Романов А. М. Книга воспоминаний / А. М. Романов. — Гл. 16.2. — [http://lib.aldebaran.ru/author/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich\\_kniga\\_vospominanii/](http://lib.aldebaran.ru/author/romanov_aleksandr_mihailovich/romanov_aleksandr_mihailovich_kniga_vospominanii/)).

<sup>1009</sup> Банковская деятельность в Одессе // Коммерсант. — 1910. — № 129. — 5 января. — С. 2.

<sup>1010</sup> Московская фондовая биржа // Коммерсант. — 1910. № 137. — 15 января. — С. 2.

<sup>1011</sup> Фонды // Коммерсант. — 1910. — № 166. — 19 февраля. — С. 1.

<sup>1012</sup> «Дело о злоупотреблениях при постройке Волго-Бугульминской железной дороги получит дальнейшее направление. Следствие ведется энергично...» (Злоупотребления на Волго-Бугульминской железной дороге // Коммерсант. — 1910. — № 137. — 15 января. — С. 1).

строится дорога...с миллионными долгами», а учредитель «давно уже ушел. Ему нет дела ни до дороги, ни до акций, ни до акционеров, он получил свое с предприятия»<sup>1013</sup>. Инциденты и злоупотребления были связаны не только с железнодорожными обществами — в те годы немало их было и в других сферах деятельности акционерных предприятий<sup>1014</sup>, и нередко были случаи, когда собрания акционеров заканчивались конфликтами<sup>1015</sup>.

Сравнивая курсы основных бумаг на рынках облигаций и акций в 1910–11 гг., обозреватели петербургских финансовых газет делали вывод, что «нынешняя неестественно высокая расценка некоторых игровых бумаг совершенно не согласуется с капитализацией» предприятий, выпустивших эти бумаги. В то время, как «игровые бумаги», принимающие основное участие в спекулятивных операциях, «повышаются скачками», банковские и железнодорожные бумаги, которые пользовались наиболее устойчивым спросом и, по идее, должны были «прежде всего отражать на себе мнение конъюнктуры», повышаются «несравненно более ровным темпом»<sup>1016</sup>.

«Нынешняя биржевая деятельность характеризуется следующим образом: патронаж, демонстративные покупки, резкое давление на понижающие элементы, сильно взвинченные отметки игровых бумаг», а также постоянные поиски нового «дешевого биржевого материала». В этом отношении биржевая игра 1911 года имела «свои особенности, каких не имела прошлогодняя повышательная кампания» в 1910 году. «Тогда курсовой подъем опирался на реальные факторы, в нем не было той болезненной стремительности, какую мы наблюдаем теперь. Понижение капитализации, дешевые деньги, рост коммерческих операций, увеличение портфеля заказов, улучшение финансового положения предприятия и т. п. мотивы», вызвавшие в прошлом году «повышательное настроение», «ныне уже не создают биржевого на-

<sup>1013</sup> Судебные речи известных русских юристов. — М.: Юрайт, 2011. — С. 345–346, 370, 376, 487.

<sup>1014</sup> Характерна для того времени история судебного процесса по делу Тамбовского горно-металлургического общества. В 1899 Г. А. М. Кожин, липецкий уездный предводитель дворянства, узнав о найденных залежах железной руды, скупил по низкой цене у крестьян земельные участки с запасами руды и в Брюсселе организовал бельгийское общество для добычи руды с капиталом 6 млн франков, получил от общества 10 640 акций на сумму 2,128 млн франков. В дальнейшем возник конфликт с бельгийскими соучредителями, так как все права на владение земельными участками остались у А. М. Кожина, и после его смерти началось длительное судебное разбирательство, в ходе которого на акции был наложен арест. Вдова Кожина в 1903 г. выиграла судебный процесс, и бельгийской стороне было отказано в праве на арестованные акции. Однако после того вдова Кожина подала встречный иск, обвиняя бельгийскую сторону в том, что за время нахождения под арестом акции упали в цене, и ее убытки составили 744 тыс. руб. По ее иску бельгийская сторона должна была возместить эти убытки, но после длительного разбирательства суд отказал Кожиной (Арестованные акции // Коммерсант. — 1910. — № 230. — 14 мая. — С. 1).

<sup>1015</sup> «Разбиралось дело акционеров общества Московско-Виндаво-Рыбинской железной дороги... являющееся отголоском инцидента, разыгравшегося между ними 30 мая 1909 года на общем собрании» (Инцидент на собрании акционеров // Коммерсант. — 1910. — № 136. — 14 января. — С. 1).

<sup>1016</sup> Положение дел на фондовом рынке // Торговое дело. — 1911. — № 12. — С. 360.

строения, так как солидные дивидендные ценности, поднятые на естественно высокий уровень, стоят в стороне»<sup>1017</sup>.

Вырос объем капиталов, вложенных на онкольные счета (преимущественно для спекулятивных операций с ценными бумагами). Вклады в банках от «своего минимального уровня в 1905 г. (698 млн руб.) в последующие годы повышались слабо, и к началу 1909 г. составляли 977 млн руб.» Но затем начинается резкое повышение и к началу 1911 г. эти вклады достигли 1,575 млн руб. «В 1909 году соотношение средств на учете и на онколе составляло  $597:380 = 1,57$ , в 1910 году соотношение выражалось  $752:657 = 1,14$ . За один год полуторная порция для учета спустилась почти до равной порции с онколом. Это значит, что по программе наших банков Россия должна наполовину промышлять и торговать, а наполовину — спекулировать на бирже, т. е. перетряхивать ценности, создаваемые... трудом другой половины»<sup>1018</sup>.

«Цены дивидендных бумаг и фондов в истекшем [1912] году колебались неодинаковым образом. В то время как для фондов главное значение имело восстановление нормальной жизни в стране, выгодно отразившееся на финансах и кредите государства, на дивидендные бумаги решающее влияние имело необыкновенное оживление промышленности и торговли. При этом решающее значение имела не спекуляция, а общие благоприятные экономические условия»<sup>1019</sup>.

Значительно возрос приток иностранных инвестиций — «продолжающееся в 1912 г. сближение наших торгово-промышленных кругов с заграничными оказало заметное влияние на приток иностранных капиталов». «Характерным показателем промышленного оживления служит громадное развитие акционерных предприятий в России», и если в 1903 г. было учреждено 83 новых акционерных общества, в 1908 г. — 119, то в 1912 г. — 262. Увеличилось количество отделений коммерческих банков (с 329 в начале 1908 г. до 597 к концу 1912 г.) и обществ

<sup>1017</sup> «Настоящие любимцы спекуляции, всякого рода фавориты, в поступательном развитии опираются на различные, не всегда проверенные, сообщения, на широкие банковские закупки заинтересованных синдикатов, на мелкий арбитраж, а главное, конечно, на покупательский психоз публики», т. е. «в полном смысле — на улицу» (Положение дел на фондовом рынке // Торговое дело. — 1911. — № 12. — С. 360).

<sup>1018</sup> «Такая политика банков вела к тому, что «экономическое развитие никогда не финансируется банками в достаточной мере. При стеснении денежного рынка и незначительности вкладов банки уклоняются от учета за отсутствием средств, а в периоды «изобилия» денежных средств банки находят более интересную и прибыльную для себя работу, муштруя биржу и наживая при этом наварняка» (Банки и спекуляция // Торговое дело. — 1911. — № 13. — С. 392).

<sup>1019</sup> «Расширение активных операций коммерческих банков и приращение расценок бумаг, находившихся в их портфеле, вызвало подъем их акций», а «увеличение спроса на сельские и городские ссуды создало почву для повышения акций земельных банков» (Биржевое движение в 1912 г. // Биржа. — 1913. — № 1. — С. 2–3). «Положение нашего денежного рынка в истекшем году характеризуется усилением его емкости благодаря количественному возрастанию новых крупных кредитных учреждений, обилием свободных средств, сравнительно дешевой учетных норм, расширением внутренних эмиссий... явления эти, во многих отношениях свойственные двум предшествующим годам», особенно явно проявились в 1912 г., «свидетельствуя о прочности и дальнейшем прогрессе тех здоровых начал, которые лишь с недавнего времени стали господствующими на нашем денежном рынке» (Наш денежный рынок в 1912 г. // Биржа. — 1913. — № 2. — 13 января. — С. 3).

взаимного кредита (с 304 до 904). «Особенный подъем за последнее трехлетие пережили некоторые отрасли... например, металлургическая промышленность, оживление которой знаменует собой обыкновенно наступление общей благоприятной экономической конъюнктуры»<sup>1020</sup>.

В металлургической промышленности в 1911–1912 гг. особенно значительный подъем отмечался на крупных предприятиях на юге империи, в районе Донбасса и Кривого Рога. Основным рынком для масштабных эмиссий акций и облигаций металлургических предприятий (построенных преимущественно за счет бельгийских и французских инвестиций) были прежде всего Брюссельская биржа (несмотря на то, что после кризиса 1899–1902 гг. присутствие бельгийских инвесторов в этом регионе заметно сократилось), а также Парижская и отчасти – Петербургская биржи.

«Финансовые результаты деятельности этих обществ в 1911–12 гг. оказались прямо таки блестящими»<sup>1021</sup>. Однако «характерный общий признак этой группы ценностей» состоял в том, что все ценные бумаги металлургических предприятий имели завышенную цену, не отражающую реальную доходность<sup>1022</sup>.

Максимальной точки подъем на рынке ценных бумаг достиг в 1912 году. «Русские фондовые биржи в течение первых семи месяцев 1912 года отличались оживлением. Волна увлечения дивидендными ценностями охватила... публику, охотно предоставлявшую свои средства не только для помещения капитала, но и с целью спекуляции». Подъем коснулся всех акций, но особенный интерес вызывали металлургические и нефтяные. «Некоторые из этих бумаг стали фаворитами и парижских биржевиков». Повышение курсов ценных бумаг продолжалось до конца лета, «и спекулянты, учитывая далекие перспективы, вздули расценки далеко несоответственно доходности предприятий»<sup>1023</sup>.

«Русские капиталисты чрезмерно зарвались в своей игре» с ценными бумагами на повышение и стали «платить цены, несообразные с действительным положением предприятий или увлекаясь просто игрою, или в надежде на случайные дивиденды», хотя хорошо известно, что чаще всего высокие дивиденды обусловлены не реальной прибыльностью предприятия, а завышенными ценами на акции, которые

<sup>1020</sup>Хроника. Рост акционерного дела в России // Биржа. – 1913. – № 2. 13 января. – С. 7.

<sup>1021</sup>Финансовые итоги южно-русских металлургических заводов // Биржа. – 1913. – № 1. – С. 4). В частности, это касалось «Южно-русского Днепровского металлургического общества», «Русско-Бельгийского общества», «Никополь-Мариупольского общества», «Донецко-Юрьевского металлургического общества». Доходность Южно-русского Днепровского металлургического общества выросла с 30% в 1910–11 гг. до 40% в 1911–12 гг. (дивиденды выросли с 12% до 20%), доходность «Русско-Бельгийского общества» – с 16,6% до 23,5% (дивиденды – с 9% до 12%), доходность «Никополь-Мариупольского общества» – с 15,1% до 16,8% (дивиденды – с 7,5% до 12%), доходность Донецко-Юрьевского металлургического общества – с 11,8% до 18,7% (дивиденды – с 5% до 8%) (Финансовые итоги южно-русских металлургических заводов // Биржа. – 1913. – № 1. – С. 4).

<sup>1022</sup>Изменения цен акций металлургических и механических предприятий в 1911–1912 гг. // Биржа. – 1913. – № 7. – 17 февраля. – С. 3–4.

<sup>1023</sup>Биржа // Банковое дело. – 1913. – № 1. – С. 10–11.

неизбежно рано или поздно падают, сколь бы солидным не было предприятие. И «когда русские капиталисты стали платить эти ненормальные цены», иностранные биржи стали продавать российские ценные бумаги обратно в Россию, «и мы переплатили за границу неизвестно за что весьма крупные суммы»<sup>1024</sup>.

Но даже и во время наибольшего подъема оставалась проблема свободных капиталов и недостатка кредита, особенно внутреннего. А как известно, «финансовая нищета, финансовая немощь, кредитный голод, как и все виды голода и нищеты, по природе своей несправедливы, неумолимы и жестоки»<sup>1025</sup>.

«Русская торговля и промышленность до тех будет находиться в зачаточном состоянии, до тех пор не получит возможности правильно развиваться и успешно конкурировать с западноевропейскими рынками, пока не будет устранена хроническая болезнь экономической жизни России — отсутствие кредита». Основная причина этого была «в негодности и устарелости нашего судебного аппарата, реформирование которого и является тем средством, единственным и радикальным, которое может излечить нашу торговлю и промышленность от ее хронического недуга — отсутствия кредита, доверия вообще»<sup>1026</sup>.

### *Биржевые игроки и Захарий Жданов*

Круг биржевых игроков в годы перед Первой мировой войной значительно расширился. Биржевые дельцы встречались тогда в петербургском ресторане «Вилла Родэ» и в банкирской конторе «Кафталъ и Гандельманъ». Позже основным местом встреч во второй половине дня участников «американской биржи» стал Русско-Азиатский банк.

Настроение среды биржевых игроков, действовавших нередко на грани законности, передает стихотворение Евгения Венского<sup>1027</sup>, напи-

<sup>1024</sup> Особенно «любопытная вещь произошла с выпуском за границей так называемых шервов. Шервы — это мелкие акции в один фунт стерлингов, котировка которых на русских биржах не допускается. Выпускаются шервы специально с целью приобретения и держания акций тех или других наших предприятий за границей. Идея шервов та, чтобы привлечь в Россию иностранный капитал или синдицировать ряд однородных предприятий. Иностранцы охотно допустили выпуск шервов, разобрали их по номинальной цене или с небольшой премией, а затем по двойным и тройным ценам сбывали назад в Россию. Так произошло с ленинскими шерами, шерами Эмба, Монголор и т. д. По этой перепродаже ушли за границу очень большие суммы, что не могло не ухудшить нашего расчетного баланса и не усилить стеснения нашего денежного рынка» (Мигулин П. П. Биржевая игра или промышленный подъем? / П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 51–52. — С. 7).

<sup>1025</sup> Уманский А. А. Новое в жизни корреспондентского союза / А. А. Уманский // Банковое дело. — 1913. — № 2. — С. 8.

<sup>1026</sup> Отчего мы не кредитоспособны // Торговое дело. — 1909. — № 12. — С. 355.

<sup>1027</sup> Евгений Венский (Е. О. Пяткин, 1885–1943), русский писатель-сатирик, касавшийся иногда и биржевой тематики (Евгений Венский — [www.vcisich2.narod.ru/VENSKII/Venskii.htm](http://www.vcisich2.narod.ru/VENSKII/Venskii.htm)). «Люблю сниматься в черной блузе я / А la Бодлер и Поль Верлен; / Люблю читать, как рати русские / Берут трусливых немцев в плен» — такой ироничный словесный автопортрет набросал однажды Венский (<http://www.poet-severyanin.ru/library/igor-severyanin-glazami-sovremennikov100.html>).

санное в 1916 году: «Брожу ль средь банковских Атлантов / Вхожу ль в кафе по вечерам / Сижу ль меж темных спекулянтов / Я предаюсь своим мечтам (...) Гляжу ль на крупного банкира / Я мыслю: денежный титан, / Очистишь ты карманы мира / Как раз очистил мой карман (...) День каждый, встречу, сделку, место / Привык я думой провожать, / Неотвратимые аресты / Меж них стараясь угадать. / И где изменит мне судьбина? / В кафе ли, в банке ль осрамлюсь, / Иль на продаже кокаина / Неоспоримо попадусь?»<sup>1028</sup>.

«Колесо биржи закрутилось с небывалой у нас быстротой и силой, перемалывая деньги в бумагу... выбрасывая акции и облигации»<sup>1029</sup>, и знаменитыми «королями биржи» стали в те годы З. П. Жданов и И. П. Манус. Жданов, «начавший издавать в Петербурге газету «Биржевой день», был «один из немногих, кто не “продулся” на бирже а “раздул” ее»<sup>1030</sup>. В первом номере своей газеты в передовой статье «Наша программа» Жданов писал: «Неудивительно, что масса публики, занимающейся биржевыми операциями, разбогатела, и притом без всякого участия в биржевом ажиотаже. Стоило какому-нибудь скромному капиталисту купить в 1911 году двадцать пять мальцевских [акций] и спрятать их в письменный стол, чтобы через год или полтора сделаться обладателем сотысячного состояния»<sup>1031</sup>. Такая же метаморфоза произошла с держателями бакинских, нобелевских... и многих других» — продолжал Жданов<sup>1032</sup>. По словам Жданова, «биржа не церковь, не аудитория и не театр. Здесь не место для высоких эмоций и торжественных или нежных настроений. Здесь борьба. На бирже все равны, все свободны, и отвечает каждый за себя»<sup>1033</sup>.

<sup>1028</sup> Венский Е. Элегия (1916) / Е. Венский // Казанский альманах. Вып. 4. — С. 197. — [www.kazalmanah.ru/number4/196-199.pdf](http://www.kazalmanah.ru/number4/196-199.pdf). Судьба изменила Венскому в 1942 году, когда он был арестован НКВД и умер в 1943 г. в ссылке.

<sup>1029</sup> [Жданов З. П.] Ж-ов З. За кулисами биржи / [З. П. Жданов] // Деньги. — 1914. — 8 февраля.

<sup>1030</sup> Биржа и биржевики // Банковое дело. — 1913. — № 1. — С. 21.

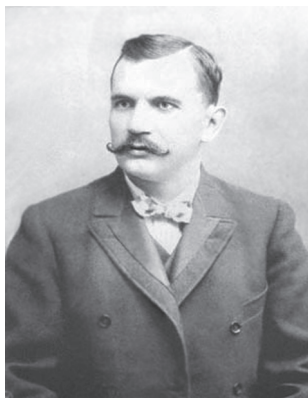
<sup>1031</sup> Жданов, конечно, сильно приукрасил реальное положение дел. Номинал акции Мальцевских заводов был 100 рублей, и даже если предположить, что в 1911 году «скромный капиталист» смог купить из по номиналу (это предположение совершенно невероятное, так как по номиналу их приобрели только учредители), то цена 25 акций составляла 2500 руб. Биржевая цена этих акций иногда превосходила 400 руб., иногда бывала ниже. Максимальной она была в 1913 году — 517 руб. (С. Петербург, 27–31 мая // Новый экономист. — 1913. — № 22. — С. 14). Цена пакета из 25 акций могла составлять в лучшем случае 10–12 тыс. руб., но никак не сто тысяч. То же самое касалось акций товарищества Нобель и др. Более всего выросли в цене Бакинские акции, до 854 руб. в 1913 г. (С. Петербург, 27–31 мая // Новый экономист. — 1913. — № 22. — С. 14) при номинале 100, и цена пакета из 25 акций в 1913 году могла вырасти с 2,5 тыс. до 20 тыс. руб., но это, вероятно, был предел.

<sup>1032</sup> «Но, может быть, дивидендные бумаги достигли уже своей кульминационной точки? Остаток осталось немало бумаг, которые должны подняться еще на тридцать и сорок процентов, не говоря о бумагах тех предприятий, которые до сих пор не котировались на бирже. А не котировались они потому, что раньше широкие круги публики не интересовались дивидендными ценностями, да и вообще наш капиталист плохо разбирался в биржевых вопросах» (Биржа и биржевики // Банковое дело. — 1913. — № 1. — С. 21).

<sup>1033</sup> Лизунов П. В. Захарий Жданов: Судьба «короля биржевых спекулянтов» / П. В. Лизунов. — <http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunovzhdanov.htm>.



Кроме биржевой игры З. П. Жданов вошел в историю и тем, что через А. И. Репьева (доверенное лицо банкирского дома «Захарий Жданов и К<sup>о</sup>»)<sup>1034</sup> и под его именем издал несколько книг о бирже<sup>1035</sup>.



Захарий Петрович Жданов<sup>1036</sup>

О жизни этого «короля биржи» известно не так много. Его настоящее имя было Захарий Петрович Голяшкин, а фамилию пришлось сменить после того, как Московский коммерческий суд признал его несостоятельным должником. Этот факт не помешал Жданову открыть в 1907 г. небольшой банкирский дом «Захарий Жданов и К<sup>о</sup>». Через пять лет Жданов уже был знаменитым биржевиком. В его успехе основную роль сыграла удачная игра на повышение акций Ленского золотопромышленного товарищества, крупным пакетом которых Жданов владел. Цена акций благодаря игре Жданова поднялась с 1 до 5–6 тысяч, и на бирже эти акции стали в шутку называть «Елена Захаровна». Накануне Первой мировой войны Совет фондового отдела Петербургской биржи исключил Жданова из своего состава, признав его деятельность на бирже дестабилизирующей и вредной. Но это не помешало Захарии Жданову оставаться «королем биржи», а во время войны он приумножил свое богатство на облигациях военных займов. После 1917 г. Жданов остался в России и был активным игроком на бирже в годы НЭПА, пока его не арестовали в 1930 г.<sup>1037</sup>

<sup>1034</sup>Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг: прошлое, настоящее, будущее / Т. Б. Бердникова. — М.: ИНФРА-М, 2011. — С. 235–236.

<sup>1035</sup>Репьев А. И. Кратчайший и доступный каждому путь к богатству. Биржевые операции / А. И. Репьев. — СПб, 1909; Репьев А. И. Советы к биржевым операциям онко-листов / А. И. Репьев. — СПб, 1911; Репьев А. И. Руководство к биржевым операциям на С-Петербургской бирже / А. И. Репьев. — СПб, 1911.

<sup>1036</sup>sk06-004.jpg. — <http://alkir.narod.ru/ssc/sk/sk06.html>.

<sup>1037</sup>Подробнее см.: Лизунов П. В. Захарий Жданов: Судьба «короля биржевых спекулянтов» / П. В. Лизунов. — <http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunovzhdanov.htm>.

*Спад 1912—13 гг.*

«Вот уже шесть лет, как Россия безостановочно идет вперед в развитии своих экономических и финансовых сил» — говорил анонимный автор журнала «Новый экономист» в октябре 1913 г. Однако «как ни хотелось бы быть оптимистом, но настоящее положение вещей таково, что поневоле становишься скептиком»<sup>1038</sup>. «На страницах нашей периодической печати продолжается довольно бесполезный спор: будет ли у нас промышленный кризис и когда. Так как усиленное развитие нашей промышленности, наблюдаемое с 1909 года идет, главным образом, за счет иностранного капитала, привлекаемого особенно железнодорожными займами, то от дальнейшего притока его и будет зависеть развитие нашей промышленности. Денежный западноевропейский кризис непременно отразится неблагоприятно и на России, особенно если он окажется длительным. Серьезные политические осложнения могут вызвать и в Западной Европе, и у нас настоящий крах»<sup>1039</sup>.

И действительно, общий подъем 1910—12 гг. в сентябре 1912 г. перешел в спад, отражавший усиление международной напряженности перед Первой мировой войной. 18 сентября 1912 г. все бумаги на бирже понизились в своей цене на 15—20%, этим «воспользовались понижатели, и своими продажами усиливали понижательную тенденцию», после чего на биржах «началась паника»<sup>1040</sup>. По словам В. М. Дорошевича, несколько утрированным в духе его жанра фейлетониста, но по сути верным, во время паники «тысячи людей отдавали десятки тысяч акций, которые они покупали по 400 рублей, за одиннадцать с половиной, потому что два человека... продали и купили одну акцию за одиннадцать с половиной. — Такая отмечена цена!»<sup>1041</sup>.

Вскоре на Парижской бирже началась игра на понижение с акциями Бакинского общества. Используя в качестве повода их массовые продажи по сниженным ценам в октябре 1912 г. парижские бирже-

<sup>1038</sup> «Страна показал всю свою мощь: всего шесть лет тому назад наши банки имели 352 млн руб. акционерного капитала и вкладов 898 млн руб., а этих вкладов теперь уже имеется около 2,5 млрд руб., акционерного капитала — свыше 600 млн руб. Старые промышленные предприятия также вдвое увеличили свои основные капиталы. За эти же шесть лет возникла масса новых предприятий всякого рода, в том числе и железнодорожных. Казалось, этому приливу капитала... конца нет, а все-таки при внимательном взгляде на все происходящее в этой области есть над чем призадуматься». «Правильно ли действуют те учреждения, которые... стоят около «руля» финансово-экономического корабля?» За последние шесть лет банки привлекали на депозиты 2,5 млрд руб. сбережений инвесторов, из которых в кассах банков есть в наличии только около 4%, остальное вложено в различные проекты. Однако «когда миллиарды народных сбережений вложены банками в объекты трудно реализуемые, и когда норма процентная в столицах доходит до 8,5%, а в провинции до 12%, тогда нельзя говорить об особенном экономическом благополучии страны» (Финансовые заметки // Новый экономист. — 1913. — № 41. — С. 6).

<sup>1039</sup> Мигулин П. Когда же конец кризису / П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 26. — С. 1—2.

<sup>1040</sup> Биржа // Банковое дело. — 1913. — № 1. — С. 10—11.

<sup>1041</sup> Еще о бирже // Банковое дело. — 1913. — № 3. — С. 29—30.

вые спекулянты начали игру, рассчитывая на дальнейшее понижение акций, но совершенно неожиданно их постигла неудача — все акции по сниженным ценам уходили в Петербург. «Пожар нашей биржи, вызванный исключительно понижательными манипуляциями... биржевых фокусников, можно считать потушенным рядом энергичных мер» после создания в Петербурге синдиката из 23 банков для поддержания курса российских ценных бумаг<sup>1042</sup>.

Участники биржи хорошо помнили сентябрьское понижение и долго не решалась покупать новые бумаги. Иногда возникал эпизодический интерес к отдельным группам бумаг, но в целом курсы увеличились незначительно. К началу 1913 г. обстановка на Петербургской бирже не улучшилась, и «с главными группами» ценных бумаг — «металлургическими, нефтяными, некоторыми железнодорожными и банковыми — тихо»<sup>1043</sup>.

Новое повышение началось весной 1913 г. Снова появились покупатели, обороты повысились. Особенностью этого подъема был повышенный интерес к ценным бумагам нефтяных компаний — началась эпоха нефти. Наибольший рост этих бумаг отмечался в сентябре 1913 г., когда особое внимание биржи привлекали шеры<sup>1044</sup>, российских нефтяных предприятий, котирующиеся на Лондонской бирже.

Однако «не следует преувеличивать рост нашей промышленности и смешивать этот рост с ростом биржевой расценки акций разных предприятий. Можно ли серьезно говорить о развитии промышленности, когда мы только и слышим то о нефтяном, то о чугунном, то о железном голоде, не говоря уже о недостатке на рынке других, менее важных предметов потребления? Что это за развитие промышленности, которое не может угнаться за... спросом со стороны потребителя?» Потому, хотя мы «наблюдаем небывалый рост цен», это отнюдь не «небывалое возрастание производства»<sup>1045</sup>.

Подъем 1913 г. оказался недолгим и к концу года все бумаги снова понизились в цене, в том числе и нефтяных компаний. Более всего упали в цене ценные бумаги металлургических предприятий, особенно Мальцевских заводов. Этого следовало ожидать, так как «биржевая расценка наших дивидендных бумаг до сих пор еще несообразно вы-

<sup>1042</sup>Успокоение биржи // Финансовое обозрение. — 1912. — № 22. — С. 2). Тогда, чтобы отомстить за крупные потери, синдикальная палата биржевых маклеров решила снять с котировок Бакинские акции, мотивируя это решение тем, что эти ценные бумаги якобы вообще не обращаются во Франции, хотя биржевая пресса не раз сообщала, что 40% Бакинских акций были размещены во Франции, а французское правительство получило 200 тыс. франков за право обращения этих акций в Париже. Однако это не дало результата.

<sup>1043</sup>Наш дневник // Биржа. — 1913. — № 2. — С. 1.

<sup>1044</sup>Шеры (англ. shares) — «акции мелкого достоинства (1, 2, 3, 5 рублей)» (Справочный коммерческий словарь / Под редакцией проф. Н. Г. Филимонова. — М.: Изд. Центросоюза. 1926. — [http://commercial\\_dictionary.academic.ru](http://commercial_dictionary.academic.ru)). В России такие акции не выпускались, а на Лондонской бирже шеры номиналом в 1 фунт были достаточно распространены в то время (например, акции The Russian General Oil Corporation и др.).

<sup>1045</sup>Мигулин П. Когда же конец кризису / П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 26. — С. 1–2.

сока». Это касалось даже тех предприятий, «которые и вовсе еще не давали никакого дивиденда», так как «безумная биржевая игра на повышение» тянется уже несколько лет. Понятно, что «мы имеем до с типичной биржевой спекуляцией, когда в нее втянута большая публика, играющая исключительно на повышение с помощью банковских онколей»<sup>1046</sup>.

На фоне стабильной 5% доходности государственных облигаций, ипотечных бумаг и банковских депозитов большинство дивидендных бумаг были значительно переоцененными. Доходность многих акций стала неестественно высокой, что было вызвано чаще всего спекулятивными соображениями. Попытки искусственно поддерживать начавшуюся в 1909 г. игру на повышение осложняли положение на рынке ценных бумаг.

Прекращение длительной игры на повышение стало основной причиной панических настроений в конце 1913 г., когда продолжалось падение курсов всех бумаг. «Вот почему биржа так ждала нового французского займа, вот почему такое сильное разочарование, когда заем осуществить не удалось»<sup>1047</sup>. Чтобы договориться о займе, министр финансов В. Н. Коковцов отправился в Париж, и хотя переговоры о займе не дали желаемого результата, Коковцов был доволен поездкой, так как он получил принципиальное согласие на размещении новых займов в будущем<sup>1048</sup>.

Вернувшись из Парижа, В. Н. Коковцов заявил, что «мировой денежный рынок не придет в нормальное состояние и не улучшится по сравнению с нынешним положением в течение трех лет». В этих словах не было ничего нового — не только финансовый кризис, но и промышленный предсказывали давно<sup>1049</sup>. Но после заявления Коковцова биржа открылась 2 декабря 1913 г. в паническом настроении, курсы всех бумаг еще больше упали. Чтобы успокоить биржу, В. Н. Коковцов сообщил, что «правительство становится на путь усиленного железнодорожного строительства в размерах необычайных» — по его словам, планировалось ежегодно строить до 10 тысяч верст новых линий, для чего «ежегодно привлекать из-за границы 250–300 млн руб., не счи-

<sup>1046</sup>Надвигающийся кризис // Новый экономист. — 1913. — № 22. — С. 1.

<sup>1047</sup>Паника на бирже // Новый экономист. — 1913. — № 49. — С. 1–2.

<sup>1048</sup>Новый французский кабинет и русские интересы // Новый экономист. — 1913. — № 48. — С. 1–2.

<sup>1049</sup>К тому же, В. Н. Коковцов высказал всего лишь свое личное мнение, и директор кредитной канцелярии Л. Ф. Давыдов, «лицо столь же компетентное, как и В. Н. Коковцов» на официальном совещании в Государственной думе заявил, что «нынешнее тяжелое положение денежного рынка не имеет серьезных экономических оснований, тем более, что заграничный денежный рынок уже приходит в нормальное состояние: в Германии учетный процент понизился с 6 до 5%, в Лондоне на 0,5% в Париже скоро дойдет до 2,5%, и даже в Москве частный учет понизился до 5,75%. Однако и после заявлений Давыдова «положение денежного рынка в России» продолжало оставаться угнетенным». По мнению Давыдова, это объясняется «происками спекуляций и заонамеренными слухами, постоянно распускаемыми на бирже среди легковой публики, и частью слухами недобросовестной печати» (Паника на бирже // Новый экономист. — 1913. — № 49. — С. 2).

тая внутренних займов». Названные цифры были огромны и не очень правдоподобны<sup>1050</sup>.

Ранее, на заседании Государственного совета в середине 1913 г., Коковцов говорил, что «мировой рынок вовсе не проявляет сейчас такой невероятной склонности давать деньги всем, кто в них нуждается... потребность в деньгах во всех странах становится так велика... что в настоящее время приходится думать не о том, с какой льготностью получить деньги», а о том, как и где их получить вообще. Это было связано со снижением курсов всех государственных облигаций. С начала 1912 до середины 1913 г. французская рента снизилась на 10%, английские консоли на 9% (а с 1908 г. — на 13%), немецкие облигации 3,5% займа на 9%, а «мы еще находимся в начале этой волны»<sup>1051</sup>.

Просматривая биржевую прессу за декабрь 1913 г., возникает впечатление, что министерство финансов оправдывалось перед обществом — то в очередной раз повторялось, что поездка в Париж имела блестящий успех, то снова описывались грандиозные планы постройки новых железных дорог. Министерство финансов больше заботилось о поддержании игры на повышение и готово было снабжать капиталами банки для сохранения завышенных курсов на рынке ценных бумаг вместо того, чтобы помогать развитию промышленности. Во время подъема 1909–12 гг. правительство придерживалось иной политики, чем при С. Ю. Витте, который старался планомерно «насаждать» промышленность с помощью государственных заказов. Хотя потом немало было разговоров в прессе, что такая политика Витте привела к промышленному кризису 1899–1902 гг., кризис возник не по этой причине, а в силу естественной цикличности развития рынка.

Что же касается заявленных планов грандиозного железнодорожного строительства, то к 1913 г. всем уже было понятно, как происходит финансирование постройки железных дорог<sup>1052</sup>. Немало было разговоров, что лучше всего было бы обойтись без таких проектов, но экономика нуждалась в постоянном притоке иностранного капитала по 300 млн руб. в год. Проще всего эти деньги было привлечь для продолжения постройки железнодорожной сети, так как если бы день-

<sup>1050</sup> «За последние 6 лет средняя цифра заграничных займов составляла всего 125 млн руб., а планы ежегодной постройки 10 тыс. км новых железных дорог также казались многим сильно завышенными (Паника на бирже // Новый экономист. — 1913. — № 49. — С. 2).

<sup>1051</sup> О мировой денежной конъюнктуре // Биржа. — 1913. — № 28. 14 июля. — С. 5.

<sup>1052</sup> Когда распространялись очередные слухи о том, что правительство может разрешить постройку новой линии, предприниматели, «заручившись поддержкой банков» и составив «скромную и плохо разработанную экономическую записку», нанимали «защитников проекта» в комиссии о новых железных дорогах, после чего подавали прошение о выдаче концессии. «Больших денег в дело теперь уже никто не затрачивает, так как было много примеров, что разработает проект один предприниматель и затратит на это целое состояние, а получает концессию «некто в сером», какой-либо казенный фаворит, ни гроша в дело не затративший». Далее следовала формальная процедура рассмотрения, но «большую частью дело оказывается заранее предрешенным правительством». Решение принимал министр финансов, а комиссия заседала лишь для видимости. Обычно предприниматели «знают заранее, кто получит ту или иную концессию и называют этих лиц, и большей частью их сведения оказываются верными» (Мигулин П. П. Железнодорожная неразбериха / П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 49. — С. 3–4).

ги занимало само государство с помощью внешнего облигационного займа, могло возникнуть нежелательное впечатление, что в бюджете возник дефицит. К тому же всегда мог быть повод для подозрений, что деньги занимают на военные цели. А если заем производился для частных железнодорожных обществ, и в нем участвовал тот или иной международный банковский синдикат, никаких подозрений быть не могло и приток заграничного капитала был обеспечен.

После объявления В. Н. Коковцовым планов железнодорожного строительства биржа не успокоилась. «Очевидно, дело вовсе не в тех или иных речах высоких правительственных лиц... и не в злонамеренности недобросовестных понижателей. В игре на повышение заинтересован гораздо более многочисленный круг лиц, и при том гораздо более могущественный, чем круг понижателей». Многие считали, что реальных причин для паники не было, а понижение было весьма относительным. «В чем выражается эта паника? В отсутствии серьезного спроса на громадное большинство дивидендных бумаг. Но откуда... взяться этому серьезному спросу? Цены большинства бумаг дошли до таких безобразных размеров, что, конечно, ни одному серьезному капиталисту нельзя порекомендовать поместить свои сбережения в эти искусственно вздутые на 100–200–300–400% против их номинальной стоимости бумаги». Цены акций «были подняты безумной спекуляцией на повышение до безобразных размеров в расчете на будущие, иногда чисто случайные дивиденды». Акции Нобеля «были вздуты в сентябре этого года до 1135 руб., “Нефть” до 315, Бакинские до 780, Северо-Донецкие до 315, Донецко-Юрьевские до 297 руб.» и т. д.<sup>1053</sup>

Для тех, кто вел игру на повышение, возникшее понижение казалось крахом, особенно если учесть, что они играли на бирже на чужие деньги, взятые у банков. А иностранные инвесторы, охотно покупавшие российские бумаги, пока их цены соответствовали доходности, стали от них избавляться после того, когда в Петербурге курсы бумаг стали выше, чем в Париже. Игра на повышение в Петербурге была весьма опасна для финансового рынка и для курса российской валюты, поэтому ее необходимо было вовремя остановить. Но вместо этого создавались банковские синдикаты специально для повышения цен на падающие бумаги, стимулируя их приобретение у иностранных держателей.

В дальнейшем это понижение конца 1913 г. в 1914 г. переросло в общий спад, совпадавший с таким же спадом на западноевропейских

<sup>1053</sup> «Биржа отмечает понижение бумаг. Но какое это понижение? Если сравнить цены на бумаги «солидные, а не дутых предприятий», то акции товарищества братьев Нобель при номинале 250 руб. и курсе 510 руб. в 1912 г. «упали» до 973 руб. «Бакинские акции, номинальная цена которых 100 руб., и низшая цена 1912 года была 397 руб., котировались 3 декабря по 655 руб... То же можно сказать и о предприятиях металлургических: акции Никополь-Мариупольского завода ценою в 100 руб. и при дивиденде 13 руб. котировались по 263 руб... акции Донецко-Юрьевского завода ценою в 100 руб. при дивиденде 16 руб. котировались по 272 руб. Какое же это понижение?» (Паника на бирже // Новый экономист. – 1913. – № 49. – С. 2).



биржах. По словам британского журнала Economist, в июне 1914 г. на российских биржах курсы всех ценных бумаг были чрезвычайно низкими несмотря на то, что промышленность работала в целом нормально<sup>1054</sup>.

Пресса называла основной причиной спада чрезмерное количество ценных бумаг на рынке и его переполнение сверх покупательной способности. Только за один 1913 г. дивидендных ценных бумаг было выпущено на 204,5 млн руб.<sup>1055</sup>, и в дальнейшем спрос на них начал снижаться. «В значительной степени падение дивидендных бумаг за последнее время объясняется... боязнью капиталистов за судьбы тех предприятий, бумаги которых они держат»<sup>1056</sup>. Все понимали, что рынок может быть неустойчивым из-за политической напряженности перед началом Первой мировой войны.

### *Синдикаты и тресты*

В годы перед Первой мировой войной усилилась тенденция к образованию синдикатов и трестов<sup>1057</sup>, возникшая еще во время кризиса 1899–1903 гг. «Промышленные синдикаты становятся... обычным явлением в современной экономической жизни и оказывают все более и более значительное влияние на различные ее стороны»<sup>1058</sup>. «Раз вступивши на путь синдицирования, промышленность уже естественно

<sup>1054</sup> The Financial Crisis in Russia // The Economist. — 1914. — June 20. — № 3695. — P.1500–1501.

<sup>1055</sup> Банковое дело и законодательство. Надзор за деятельностью частных кредитных учреждений // Торгово-промышленный мир России. Художественное иллюстрированное издание. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1915. — Отдел 2. — С. 8–11.

<sup>1056</sup> «Нередко нельзя развивать предприятие: или закрываются для него блестящие перспективы, или надо выгонять из правления дельных и толковых людей. Понятно поэтому, почему держатели бумаг напуганы... почему иностранцы сбывают наши дивидендные бумаги, стараясь с ними развязаться...» (Озеров Н. Х. От слов к делу! / Н. Х. Озеров // Торгово-промышленный мир России. Художественное иллюстрированное издание. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1915. — Отдел 1. — С. 28.

<sup>1057</sup> «Тресты, соединяя ту или другую отрасль промышленности, обезличивают все промышленные предприятия в этой области... Приобретая все акции и облигации всех промышленных предприятий... и выпуская взамен их свои акции и облигации, они тем самым делают единственными распорядителями в данной отрасли промышленности». В отличие от трестов «синдикаты составляют только союз промышленных предприятий, которые... остаются самостоятельными единицами... союз учреждается... ради распределения заказов между заводами» (Хрулев С. С. Финансы России и ее промышленность / С. С. Хрулев. — Пг.: Тип. Ф. Кана, 1916. — С. 35).

<sup>1058</sup> Рафалович А. Промышленные синдикаты за границей и в России. Их экономическое и социальное значение / А. Рафалович // Народное хозяйство. — 1904. — № 2. — С. 3–63. Промышленные синдикаты — «форма... организации, широко распространенная уже в странах Западной Европы и особенно развившаяся в Соединенных Штатах, приобретает... значение и в России». Следует ожидать, что «синдикатское движение в непродолжительном времени должно получить у нас широкие размеры под влиянием... сокращения предпринимательского дохода. «Наибольшее значение имела синдикальная организация у нас сахарного производства», а также «производство железодельное и нефтяное, в значительной своей части также организовалось в синдикаты». Синдикаты «открывают новую эпоху в экономической жизни человечества — эпоху суверенного господства промышленника над потребителем, эпоху монополистической организации промышленности» (Промышленные синдикаты // Киевлянин. — 1898. — № 69. — С. 1. — Кол. 6).

идет по этому пути. Концентрирование производства, слияние капиталов, объединение руководящих сил на известной стадии [развития] промышленности диктуются ей слишком властно и повелительно»<sup>1059</sup>.

В создаваемых синдикатах ключевую роль играли один или несколько крупных банков. Учреждение синдикатов сопровождалось «повышением биржевой расценки бумаг синдикатских предприятий; распадение синдикатов сопровождается таким же понижением бумаг»<sup>1060</sup>. «Не проходит дня, чтобы газеты не принесли нам известий о возникновении новых синдикатов»<sup>1061</sup> — писала пресса тех лет. «Монополия — слово неприятное, и те, кто считает конкуренцию разорительной и губительной, предпочитают называть тресты промышленными союзами, или, употребляя слово «монополия», они спешат оговориться, что это не означает полного отсутствия всякой конкуренции»<sup>1062</sup>.

Рост влияния синдикатов, созданных с участием иностранного капитала, вызывал все большее беспокойство современников. «Так как иностранный капитал уже синдикализован», то его «вторжение в Россию» может привести к монополизации всех отраслей промышленности, «особенно промышленности добывающей». А поскольку «у нас допущено частное владение недрами земли», это грозит «захватом всех горных богатств страны, которые сами по себе представляют как бы естественную монополию. Не за горами уже эра американских трастов на русской почве с нефтяными, каменноуголь-

<sup>1059</sup> «Достигла ли русская промышленность этого фазиса капиталистического производства — судить трудно. Ибо, по обыкновению, и в данном случае не обошлось без искусственной, теплой обстановки. Если в создании, например, сахарного синдиката правительство выступило с открытым забралом, то в деле создания других синдикатов это содействие руководящих кругов, эта сердечная отзывчивость “на нужды угнетенной промышленности” проявляется... в более скрытых формах» (О борьбе с синдикатами // Киевская мысль. — 1908. — № 269. — 28 сентября. — С. 2).

<sup>1060</sup> Что же касается дивидендов, выдаваемых входящими в синдикат предприятиями, то они «могут свидетельствовать лишь об относительном влиянии синдикатского объединения на доходность предприятия, абсолютные же размеры доходности имеют мало общего с размерами выдаваемых предприятиями дивидендов. Бухгалтерская амортизация имущества, отчисление в различные резервные фонды, капитальные затраты на расширение предприятий — все это уменьшает сходство между действительным доходом предприятия и дивидендом». «Действительный дивиденд предприятий», вошедших в состав синдиката, «фальсифицируется путем особого приема, называемого «разводнением капитала». Прием этот заключается в том, что при образовании синдиката капитал объединенных предприятий фиктивно увеличивается в несколько раз и на этот фиктивный капитал и производится начисление процентов. Размеры разводнения составляют обыкновенно секрет синдиката, и сама цель разводнения состоит, главным образом, в том, чтобы скрыть истинные размеры прибылей синдиката. С какой стороны ни взглянуть на значение промышленных синдикатов для интересов потребителей, очевидно, что синдикаты «для интересов этих безусловно вредны». Если же учесть, что «синдикаты наиболее успешно растут и развиваются под покровом высоких таможенных пошлин», весьма характерными для Российской империи, и что «крупнейшие отрасли нашей обрабатывающей промышленности обнаруживают сильную наклонность к синдикатской организации, то станет ясно опасность, грозящая русскому потребителю» (Промышленные синдикаты. Часть 1 // Киевлянин. — 1898. — № 69. — С. 1. — Кол. 5—6).

<sup>1061</sup> Легализация синдикатов // Коммерсант. — 1910. — № 255. — 15 июня. — С. 1.

<sup>1062</sup> Беллок Ч. Тресты в литературе (критический обзор) / Ч. Беллок // Русское экономическое обозрение. — 1901. — № 5. — С. 122.

ными и прочими промышленными королями»<sup>1063</sup>. Сторонники создания синдикатов считали, что такие объединения смогут обеспечить баланс между спросом и предложением и повысить плановость производства, после чего экономические кризисы станут гораздо более редким явлением<sup>1064</sup>.

Поскольку синдикаты в России противоречили существующему законодательству, они создавались в замаскированной форме как крупные торговые акционерные общества. Одним из таких обществ был «Продамет» («Продамета»), фактически объединявший металлургические предприятия Украины (30 заводов). «Продамета» в настоящее время включает в себя нить отдельных мелких синдикатов, которые обнимают почти всю железнорудную промышленность»<sup>1065</sup>. Акции «Продамета» не торговались на бирже, а распространялись между входившими в него металлургическими предприятиями, поскольку смысл участия в синдикате был не в получении прибыли от операций с акциями, а в возможности гарантированного сбыта продукции по монопольным ценам. В «Продамете» основное влияние принадлежало представителям франко-бельгийского капитала<sup>1066</sup>.

«Ждать от “Продамета” повышение производительности входящих в состав синдиката... заводов до полного насыщения рынка было бы, конечно, очень наивно» — задачей всякого синдиката «у нас в России... является не насыщение, а поддержание рынка в полуголодном состоянии», обеспечивающем повышенные «голодные» доходы. Так, по данным за 1911 г., контролировавшая «Продаметом» продажа металла различных типов составила 13 825 млн пудов, весьма незначительно превышая показатели 1904 г. — 13 654 млн пудов, но только за первые 10 месяцев 1911 г. синдикат за счет своего монопольного положения на рынке получил заказов на металл больше, чем отпустил за весь этот год. «Представители железных дорог, не отрицая того, что хорошие цены желательны для развития отечественной промышленности, в то же время доказывали, что установленные синдикатом

<sup>1063</sup> «При господстве начал частной собственности» применительно к горному делу», интересы «государственного хозяйства» и даже «политическое значение России в среде европейских государств» оказывается в зависимости от «произвола... частных лиц». Поэтому «недра земли должны остаться в русских руках» и передача их иностранцам «была бы величайшим несчастьем». «Для развития производства капиталы необходимы, и так как нет своих, то приходится прибегать к чужим», однако если уж «нужны те иностранные капиталы», то лучше воспользоваться ими так, как это делалось при постройке железных дорог — с помощью прямых государственных займов» (Борьба с нашествием иноплемеников // Киевское слово. — 1899. — № 4017. — 10 марта. — С. 1. — Кол. 4).

<sup>1064</sup> Рафалович А. Я. Промышленные синдикаты за границей и в России / А. Я. Рафалович. — СПб.: Тип. М. М. Стасюлевича, 1904. — С. 74.

<sup>1065</sup> «Продамета» // Коммерсант. — 1910 — № 176 — 4 марта. — С. 1.

<sup>1066</sup> В Донбассе было создано подобное объединение «Продуголь», также контролируемое франко-бельгийским капиталом (правление этого синдиката находилось в Париже).

«Продамет» цены не стоят в соответствии с тем нормальным и естественным повышением, которое обуславливалось бы... конъюнктурой промышленности, и оправдывалось бы... ростом заработной платы, повышением цен на топливо... За границей, где условия производства не благоприятнее наших, пуд металла в среднем расценивается в 90 коп. — 1 руб., у нас за тот же пуд приходится платить 1 руб. 50 коп. — 1 руб. 75 коп., т. е. чуть ли не вдвое дороже»<sup>1067</sup>.

На Урале возник синдикат «Кровля», но он успешно действовал только в 1906–1907 гг., а потом потерпел поражение в конкурентной борьбе с «Продаметом». По образцу «Продамета» был создан синдикат «Продвагон», объединивший 90% заказов на железнодорожные вагоны, «Продуголь» (контролировал 60% добычи угля в Донбассе), «Табачный трест» (80% капиталов отрасли).

Кроме синдикатов, в Российской империи возникали тресты (корпорации П. П. Рябушинского и Н. А. Второва в хлопчатобумажной промышленности, в центре которых были банки — Московский банк Рябушинских и Московский промышленный банк Второва). Так, в 1908 г. возникла идея создания металлургического треста — в него были готовы войти общества Днепровское, Русско-бельгийское, Новороссийское, «Русский Провиданс», Таганрогское, Урало-Волжское, Донецко-Юрьевское, Брянское и Генерально-Макеевское. По планам учредителей треста, «акционерный и облигационный капиталы треста должны были составить в общей сложности 170 млн руб.оборотный капитал треста был рассчитан в 18 млн руб.». Суммарная чистая прибыль вошедших в трест обществ должна была бы составлять 8,5 млн руб. а год, а «парижские и брюссельские банки, в том числе Societe Generale и Union Parisienne обязались реализовать 4,5% облигации треста по курсу не ниже 88,3%»<sup>1068</sup>.

С началом подъема 1909–12 гг. «был создан знаменитый русский табачный трест — одно из самых больших промышленных

<sup>1067</sup> Накануне металлического голода // Финансовое обозрение. — 1914. — № 1. — С. 1–2.

<sup>1068</sup> «Но осуществить грандиозно задуманную финансовую комбинацию в силу различных причин, главным образом трений личного характера, в то время мне удалось. Теперь же на время покинутая идея вновь возрождается, и во главе движения становится Донецко-Юрьевское общество». «Идея металлургического треста... снова привлекает к себе внимание деловых кругов. Толчок этому дает деятельность Донецко-Юрьевского общества, которое недавно приобрело богатейшие угольные копи у Алексеевского общества и слилось с Царицынским урало-волжским заводом». По слухам, общество ДЮМО «стремится к объединению всех крупнейших металлургических предприятий в России» (Металлургический трест // Финансовое обозрение. — 1911. — № 20–21. — С. 15). В 1911 году общество ДЮМО переживало свой расцвет. Если до того, после смерти его создателя А. К. Алчевского и распада харьковской финансово-промышленной группы дела общества шли не очень хорошо, и до 1910 года дивиденды не выплачивались, то по итогам истекшего 1910–1911 операционного года правление решило выдать дивиденды в размере 5% — 10 руб. на акцию номиналом 200 руб. (биржевой курс акций был 280–290 руб.) (Донецко-Юрьевское металлургическое общество // Финансовое обозрение. — 1911. — № 20–21. — С. 20).

предприятий того времени. Железо, уголь, хлопок, медь, сталь были захвачены группой петербургских банкиров. Бывшие владельцы промышленных предприятий перебрались в столицу, чтобы пользоваться вновь приобретенными благами жизни и свободой. Хозяина предприятия, который знал каждого рабочего по имени, заменил дельный специалист, присланный из Петербурга. Патриархальная Русь, устоявшая перед атаками революционеров 1905 года, благодаря деятельности мелких предпринимателей отступила перед системой, заимствованной за границей и не подходившей к русскому укладу»<sup>1069</sup>.

### *Максимальный уровень развития рынка ценных бумаг в 1913–14 гг.*

К концу 1913 – началу 1914 г. отмечался максимальный уровень развития, которого достигли экономика Российской империи и рынок ценных бумаг перед Первой мировой войной. Государственный бюджет после периода дефицита (–152,5 млн руб. в 1900 г., –333,9 млн руб. в 1904 г., –97,1 млн руб. в 1907 г.) имел профицит (+208,4 млн руб. в 1910 г. и +48,3 млн руб. в 1913 г.). Профицит достигал 0,2% ВВП, составлявшего в 1913 г. 20 266 млн руб.<sup>1070</sup>, а количество обращающихся на рынке ценных бумаг было максимальным.

«Положение нашего денежного рынка в истекшем году» — писала газета «Биржа» в начале 1913 г., — «характеризуется усилением его емкости благодаря количественному возрастанию новых крупных кредитных учреждений, обилием свободных средств, сравнительно дешевизною учетных норм, расширением внутренних эмиссий, высоким спросом на деньги со стороны биржи... Явления эти, во многих отношениях свойственные двум предшествовавшим годам, с особенною силою проявились в минувшем году, свидетельствуя о прочности и дальнейшем прогрессе тех здоровых начал, которые лишь с недавнего времени стали господствующими на нашем денежном рынке». Продолжался приток иностранных инвестиций, вкладывавшихся в новые акционерные компании (в 1909 г. было основано 82 новые акционерные компании, в 1910 г. — 104, в 1911 г. — 161), и «особенный подъем в последнее трехлетие пережили некоторые отрасли, прежде всего «металлургическая промышленность, оживление кото-

<sup>1069</sup> Романов А. М. Книга воспоминаний / А. М. Романов. — Гл. 16.2. — [http://lib.aldebaran.ru/author/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich\\_kniga\\_vospominanii/](http://lib.aldebaran.ru/author/romanov_aleksandr_mihailovich/romanov_aleksandr_mihailovich_kniga_vospominanii/).

<sup>1070</sup> Петров Ю. А. Государственный бюджет / Ю. А. Петров // Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — СПб.: БЛИЦ, 1995. — [lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=166&Itemid=9](http://lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=166&Itemid=9).

рой знаменует собою наступление общей благоприятной экономической конъюнктуры»<sup>1071</sup>.

К концу 1913 г. на Петербургской бирже котиrowалось около 700 наименований ценных бумаг (в целом в Российской империи — около 800). По данным биржевой прессы общая сумма процентных бумаг (кроме акций и негарантированных облигаций) достигла 9,4 млрд руб., а совокупная стоимость всех российских ценных бумаг составляла в это время 13–15 млрд руб. Если сравнить эту сумму (составлявшую по курсу того времени примерно 35 млрд франков) со стоимостью ценных бумаг в других странах в 1912 г. (см. таблицу 5), то Россия занимала пятое место после Англии (150 млрд франков), США (140), Франции (115), Германии (110), опережая Австро-Венгрию (26 млрд франков), Италию (18), Японию (16)<sup>1072</sup>.

Официальные данные Министерства финансов касаются лишь объемов выпуска по годам и не оценивают общую стоимость находившихся в обращении бумаг (таблица 5)

Таблица 5

Общий объем выпуска в Российской империи ценных бумаг  
(по данным Министерства финансов)  
различного типа (млн руб.)<sup>1073</sup>

Ценные бумаги	Годы выпуска		Сумма
	1904–08	1909–13	1904–13
Государственные облигации	2145,2	175,0	2320,2
Ипотечные займы	1275,4	2475,4	3750,8
Городские займы	86,2	226,4	312,6
Железнодорожные акции и облигации	207,4	847,2	1064,6
Акции банков (коммерческих и земельных)	64,5	456,2	520,7
Акции и облигации торгово-промышленных предприятий	596,7	1378,4	1975,1
<b>Всего</b>	<b>4375,4</b>	<b>5558,6</b>	<b>9934,0</b>

Наиболее полные данные об объеме ценных бумаг Российской империи в 1913 г. были получены в результате расчетов В. И. Бовыкина (таблица 6).

<sup>1071</sup>Наш денежный рынок в 1912 г. // Биржа. — 1913. — № 2. — 13 января. — С. 3; Разные известия // Биржа. — 1913. — № 2. — 13 января. — С. 7.

<sup>1072</sup>По данным: Русские биржевые ценности. 1914–1915 / Под ред. М. И. Боголепова с участием В. А. Мукоосева, В. С. Зива. — Пг. [без изд.], 1915. — С. 13.

<sup>1073</sup>По данным: Торгово-промышленная газета. — 1914. — 6 июня; Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1913. — Т. 4. — № 45. — С. 252.



Таблица 6

Рост российского рынка ценных бумаг с 1883 по 1913 г.<sup>1074</sup>

Тип ценных бумаг	1893 г.	1913 г.
Облигации государственных займов	4802	8873
Закладные листы Дворянского и свидетельства Крестьянского банков	209	2025
Гарантированные железнодорожные облигации и акции	1047	1658
Облигации городских займов	17	425
Закладные листы акционерных земельных банков	1225	2953
Акции акционерных обществ	853	4581
Облигации акционерных обществ	78	478
<b>В целом российских ценных бумаг:</b>		
— размещенных в Российской империи	5369	14 172
— размещенных за границей	2862	6821
— котирувавшихся на российских биржах	—	18 235
<b>ВСЕГО российских ценных бумаг</b>	<b>8231</b>	<b>20 933</b>

ВВП Российской империи составлял 20 266 млн руб.<sup>1075</sup> Общая сумма всех ценных бумаг, котирувавшихся на российских биржах, достигала 18 235 млн руб. Стоимость ценных бумаг, выпущенных в России и обращавшихся как внутри страны, так и за границей, в 1893 г. составляла 8231 млн руб., а к концу 1913 г. — 20 993 млн руб. — 103,6%.

Существенным ограничением, отличавшим российские биржи от западноевропейских, было запрещение обращения на них иностранных ценных бумаг, хотя небольшое количество иностранных облигаций государственных займов все же котирировалось на российских биржах (на 1 января 1914 г. на сумму 124 млн руб.) — 0,7% от общей суммы всех ценных бумаг, включенных в котировки (18 235 млн руб.). Проникновение на российские биржи этих облигаций было связано с участием крупных российских банков в международных консорциумах, среди обязательств которых было и размещение в России иностранных ценных бумаг<sup>1076</sup>.

<sup>1074</sup>Бовыкин В. И. Российские ценные бумаги в России и за границей / В. И. Бовыкин // Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — СПб.: БЛИЦ, 1995. — [lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=166&Itemid=9](http://lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=166&Itemid=9).

<sup>1075</sup>Грегори П. Экономический рост Российской империи (конец XIX — начало XX в.): Новые подсчеты и оценки / П. Грегори. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОС-СПЭН), 2003. — С. 237.

<sup>1076</sup>Бовыкин В. И. Российские ценные бумаги в России и за границей / В. И. Бовыкин // Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — СПб.: БЛИЦ, 1995. — [lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=166&Itemid=9](http://lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=166&Itemid=9).

## *Российские ценные бумаги на иностранных биржах*

К началу XX в. российские ценные бумаги занимали устойчивое положение на мировых биржах — Парижской, Брюссельской, Берлинской и Лондонской<sup>1077</sup>. В первую очередь это были облигации государственных займов и гарантированные государством железнодорожные облигации — надежные процентные бумаги с достаточно высокой даже и после конверсии займов доходностью (в среднем 4%). В начале 1914 г. интерес инвесторов к этим бумагам еще более возрос на фоне всеобщих предчувствий не столько начала войны (для многих оказавшейся полной неожиданностью), сколько «надвигающегося в Западной Европе экономического кризиса», признаки которого «в последнее время обнаруживаются все резче и ярче. В предвидении промышленной депрессии европейский капитал стремится очистить свои позиции в промышленных предприятиях и ищет помещения в твердоходных ценностях». А российские облигации государственных займов «издавна имеют первоклассную репутацию, и Россия, как заемщица, не знает в Европе соперниц в смысле точного и аккуратного исполнения принятых обязательств»<sup>1078</sup>.

Перед Первой мировой войной на мировых биржах котирувалось большое количество акций промышленных предприятий Российской империи так как в металлургической, каменноугольной и электротехнической промышленности капиталы иностранных инвесторов преобладали<sup>1079</sup>, особенно в восточном регионе Украины<sup>1080</sup>, где доминировали французские и бельгийские капиталы.

По количеству наименований российских ценных бумаг перед Первой мировой войной лидировал Париж: на Парижской бирже об-

---

<sup>1077</sup> На Нью-Йоркской бирже их практически не было, хотя и предпринимались попытки размещения в США займов, и еще Витте вел об этом переговоры с Морганом.

<sup>1078</sup> Неудивительно, что в самом начале января 1914 года «подписка на русский железнодорожный заем в Париже... прошла с таким успехом, что подписавшихся придется удовлетворять по разверстке». Подписка была первой частью крупного железнодорожного займа «в 2,5 млрд франков, на выпуск которого министр финансов В. Н. Коковцов и секретарь кредитной канцелярии Л. Ф. Давыдов получили принципиальное согласие от французского правительства и французских банков». С французской стороны в реализации этого 4,5% займа на 81 год участвовали крупные банки Credit National, Association des Banquiers de Province, Banque du Nord, Credit Algerien; с российской стороны — десять крупнейших петербургских и московских банков (О железнодорожном займе // Финансовое обозрение. — 1914. — № 2. — С. 23).

<sup>1079</sup> Из котирувавшихся на Петербургской бирже акций 13 каменноугольных предприятий 7 контролировались французским капиталом, из 7 электротехнических 3 крупнейшие — немецким. Большая часть акций нефтяных и золотодобывающих компаний принадлежала английским инвесторам (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).

<sup>1080</sup> «Экономическая жизнь в России в конце прошлого столетия резко передвигалась на юго-восток», в восточные регионы Украины, где «воздвигались один за другим крупные заводы» (Троцкий Л. Моя жизнь. Опыт автобиографии /Л. Троцкий. — [http://www.knigitxt.com/preview/moya\\_gizn\\_v\\_txt\\_formate\\_8984.html](http://www.knigitxt.com/preview/moya_gizn_v_txt_formate_8984.html)).

ращалось 71 наименований таких бумаг (на 642 млн руб.), на Брюссельской — 66 (на 316,9 млн руб.), на Лондонской бирже — 79 (на 266,6 млн руб.), на Берлинской — 35 (на 376,3 млн руб.), на Амстердамской — 7 (на 105,4 млн руб.)<sup>1081</sup>. По суммарной стоимости котирувавшихся российских бумаг лидировала Берлинская биржа.

Первоначально, когда российские бумаги стали проникать на иностранные биржи в конце XVIII в., они размещались в основном в Амстердаме. В 1820-е годы они стали появляться в Лондоне, но не привлекли заметного внимания — в то время на Лондонской бирже популярными были латиноамериканские облигации. С 1830-х годов российские бумаги появились на Берлинской бирже, а во второй половине XIX в. эта биржа стала основной для облигаций внешних займов и бумаг железнодорожных обществ. Берлинская биржа прославилась спекулятивной игрой с российскими бумагами, и в те годы биржевые собрания в Берлине начинались после окончания собраний Петербургской биржи, когда становились известны цены на российские бумаги.

В 1880-е годы Берлинская биржа приобрела решающее влияние на российский рынок ценных бумаг — именно в Берлине тогда размещалось большинство российских внешних займов, а биржевики постоянно вели выгодную им игру на понижение курса российского рубля. Недаром в те годы министр торговли Пруссии Альберт Майбах (1822–1904) называл Берлинскую биржу ядовитым деревом, бросающим свою столь же ядовитую тень на Петербургскую биржу<sup>1082</sup>.

В 1887 г., когда из-за обострения российско-германских отношений канцлер Бисмарк запретил Имперскому банку выдавать кредиты под залог российских ценных бумаг, а всем прусским государственным учреждениям было приказано продать имеющиеся у них российские ценные бумаги, на Берлинской фондовой бирже за две с половиной недели в конце июня и начале июля 1887 г. произошла массовая продажа российских бумаг на 115 млн. марок. В это же время началась столь же массовая скупка по сниженным ценам российских бумаг французскими банками. В этом приняли участие банкирские дома Ротшильдов, Верне, Малле, Готтингера и др., образовавшие синдикат по покупке российских бумаг в Берлине. Вскоре большинство российских бумаг переместилось из Германии во Францию.

Так с конца XIX в. Берлинская биржа утратила свое решающее влияние на Петербургскую, уступив эту роль Парижской бирже, хотя

<sup>1081</sup>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.

<sup>1082</sup>Towin A. *Lettres De Russie* / A. Towin // *L'Economiste Francais*. — 1880. — 24 Janvier. — P. 104. Подробнее о влиянии Берлинской биржи на Петербургскую см. продолжение статьи А. Товина: Towin A. *Lettres De Russie* / A. Towin // *L'Economiste Francais*. — 1880. — 14 Febier. — P. 196–199.

стоимость обращавшихся в начале XX в. на Берлинской бирже российских ценных бумаг все еще была большей чем в Париже. Перед Первой мировой войной Берлинская биржа специализировалась на облигациях российских государственных займов (3,5% золотой заем 1894 г., 5% 1-й и 2-й выигрышные займы 1864 и 1866 гг., 4% рента 1894 г. и др.) и акциях некоторых банков (Петербургского международного коммерческого, Петербургского учетно-ссудного, Русского для внешней торговли банка, Азовско-Донского, Сибирского, Рижского коммерческого и др. банков, связанных с немецким капиталом). На Венской бирже, зависимой от Берлинской, российские бумаги не были популярны, хотя в котировках иногда встречался 5% облигационный заем 1906 г.<sup>1083</sup>

Во Францию российские ценные бумаги попадали со второй половины XIX в., но долгое время не были преобладающими на Парижской бирже. Среди парижских биржевиков существовало мнение, что облигации российских государственных займов должны поступать на французский рынок в ограниченных размерах, оседая в портфелях крупных инвесторов — «консервативных капиталистов»<sup>1084</sup>. Интерес к российским бумагам в Париже начал возрастать задолго до политического франко-русского альянса — об этом говорило увеличение их количества на Парижской бирже в 1880-е годы. По темпам и перспективам экономического роста (как и по размеру территории, богатой природными ресурсами) Россия в те годы многим в Париже казалась похожей на Америку, и в экономической прессе все больше появлялось аналитических статей о российской экономике и финансах<sup>1085</sup>.

Но и тогда уже французские экономисты хорошо понимали, что финансовые системы двух стран имеют принципиальные отличия — если в США банки и другие финансовые учреждения возникали в

<sup>1083</sup> Париж, Берлин, Лондон, Вена, Брюссель // Биржа. — 1913. — № 44. — С. 26.

<sup>1084</sup> Однако к началу 1880 г. объем российских бумаг, обращавшихся на Парижской бирже, был не столь уж мал. При общей стоимости всех бумаг (бывших в обращении на Парижской бирже к началу 1880 г.) 9403 млн франков (государственных облигаций — 5509,9 млн, бумаг кредитных учреждений — 2379 млн., бумаг акционерных обществ — 1515,3 млн), доля российских бумаг достигала 15,1% — 1423 млн франков (1413 — государственные облигации, 8 млн — бумаги акционерных обществ), уступая лишь американским бумагам — 32,6%, 3068,1 млн франков (3032,7 — облигации государственных займов и 35,4 млн — бумаги акционерных обществ). Доля немецких бумаг была на Парижской бирже существенно меньше — 4,4% общей стоимости, 412,6 млн франков (256,6 млн — облигации государственных займов и 118,1 млн — бумаги акционерных обществ). Доли остальных стран (в том числе Бельгии) были еще меньше (Les Emissions de Valeurs Mobilieres en 1879 // L'Economiste Francais. — 1880. — 10 Janvier. — P. 41–42). Среди российских облигаций государственных займов в котировках Парижской биржи в апреле 1880 г. преобладали 5% облигации займов 1862 и 1870 г., иногда встречались 5% облигации займа 1877 г. и 4% — займов 1867, 1869 и 1875 г. (Derniers cours au comptant des principales valeurs cotees a Paris // L'Economiste Francais. — 1880. — 24 Avril. — P. 524).

<sup>1085</sup> Les Finances de la Russie // L'Economiste Francais. — 1884. — 6 Decembre. — P. 700–702; L'agriculture en Russie // L'Economiste Francais. — 1880. — 19 Juin. — P. 700.

духе британских традиций по инициативе «снизу», в «результате свободной и плодотворной предпринимательской деятельности англосаксонской расы», то в Российской империи все финансовые учреждения создавались по инициативе государства, контролирующего из деятельность<sup>1086</sup>. Впрочем, тогда это обстоятельство мало беспокоило французских инвесторов — во Франции государство также гораздо больше вмешивалось в деятельность финансовых рынков, чем в Англии или США.

К началу XX в. основной иностранной биржей для российских ценных бумаг стала Парижская, где российские бумаги занимали заметное место. Они воспринимались там как весьма надежный инструмент вложения капиталов в отличие от Берлинской биржи, где сложилось мнение, что российские бумаги (и даже процентные) являются спекулятивными.

Перед Первой мировой войной на Парижской бирже котиrowалось 140 наименований российских бумаг на сумму 8547,9 млн руб. (69 — облигаций и 71 — акций) в том числе на официальном биржевом рынке (в «паркете») 56 наименований облигаций (на 7732,3 млн руб.) и 27 — акций (на 3814,4 млн руб.), на неофициальном (в «кулиссе») 13 наименований облигаций на 1735,3 млн руб. и 44 — акций на 260,6 млн руб.<sup>1087</sup>

В котировках биржи были широко представлены облигации российских государственных займов (в том числе 4% государственная рента 1894 г. и 5% заем 1906 г.) и к концу 1913 г. проводились операции с 15 наименований облигаций<sup>1088</sup>. Из акций в котировках были представлены бумаги банков (Азовско-Донского, Русско-Азиатского, Сибирского, Частного, Соединенного, Московского Торгово-промышленного банков) и торгово-промышленных обществ («Проводник», «Гута-Банковая», «Буэ», Южно-русского горнопромышленного общества, Донецко-Юрьевского общества и др. Среди акций преобладали бумаги Русско-Азиатского и Азовско-Донского банков, а также ценные бумаги шести угледобывающих и металлургических предприятий<sup>1089</sup>. Основное значение из российских акций имели бу-

<sup>1086</sup>Fournier de Flaix E. Les progres des banques en Russie / E. Fournier de Flaix // L'Economiste Francais. — 1880. — 12 Juin. — P. 720–723.

<sup>1087</sup>Русские биржевые ценности. 1914–1915 / Под ред. М. И. Боголепова с участием В. А. Мукоссева, В. С. Зива. — Пг. [без изд.], 1915. — С. 92.

<sup>1088</sup>Парижская биржа // Финансовое обозрение. — 1914. — № 1. — С. 33. В 1913 г. из российских бумаг на официальном рынке котиrowались такие облигации: 4%-ный консолидированный заем 1880 г.; 4% золотые займы 1889, 1890, 1893 и 1894 г.; 4% консолидированная рента 1901 г.; 3% золотой заем 1891–1894, 1896 г.; 3,5% золотой заем 1894 г.; 5% заем 1906 г.; 4,5% заем 1909 г.; 4% государственная рента 1894 г.; 4% облигации Двинско-Витебской железной дороги; 4% облигации Орловской железной дороги 1889 г.; 4% облигации Риги-Динабургской железной дороги и др. (Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1913. — Т. 3. — С. 499).

<sup>1089</sup>Среди индустриальных ценных бумаг предприятий на востоке Украины были представлены акции Николаполь-Мариупольского, Южно-русского горнопромышленного, Южно-русского Днепровского, Брянского (в Екатеринославе), завода Гартмана (в Луганске),

маги металлургических и машиностроительных заводов, входивших в синдикат «Продамет»<sup>1090</sup>.

Пользовались спросом и бумаги горнодобывающих предприятий, входивших в синдикат «Продуголь». Как на официальном, так и на неофициальном биржевых рынках котировались бумаги пяти таких предприятий с суммарным основным капиталом 74,28 млн руб. Акции российских горнодобывающих предприятий на Парижской бирже пользовались даже большим спросом, чем на Петербургской. В Петербурге были допущены к котировке бумаги 13 таких компаний с основным капиталом в 45,6 млн руб., но регулярные сделки совершались лишь с 3–4 наименованиями бумаг. А на Парижской бирже постоянно проводились операции со всеми акциями горнодобывающих предприятий, допущенными к котировке. Большая часть этих предприятий принадлежала французским акционерным обществам. Часть из их формально считалась бельгийскими, но по сути была учреждена на французские капиталы (нередко тяжело было разграничить французские и бельгийские инвестиции в горнодобывающих и металлургических предприятиях Донбасса и Приднепровского региона)<sup>1091</sup>.

В начале XX в. на Парижской бирже стали появляться бумаги российских нефтяных компаний и к 1913 г. там котировались акции 12 таких компаний (на Петербургской бирже — 17 нефтяных компаний), в том числе бумаги шести англо-русских компаний, основным рынком которых была Лондонская биржа<sup>1092</sup>.

Популярны в Париже были и акции российских коммерческих банков. В 1910 г. в котировках Парижской биржи появились акции С.-Петербургского Частного коммерческого банка и Соединенного бан-

---

Русского паровозостроительного и механического завода Буэ (в Харькове), а также Тульского меднопрокатного завода, Русско-Балтийского вагоностроительного завода, Мальцевских заводов (Парижская биржа // Финансовое обозрение. — 1912. — № 15. — С. 14).

<sup>1090</sup>Из 71 наименования акций, котировавшихся на официальном и неофициальном рынках, наибольшей была группа бумаг металлургических заводов — 28 заводов с общим капиталом 259,38 млн руб. (в том числе крупнейшие — Днепропетровский, Русско-Бельгийский, Брянский, «Провиданс», Таганрогский, Донецко-Юрьевский, Уральско-Волжский, «Гута-Банкова», Сосновицкий, «Беккер» и Камский). В «кулиссе» спросом пользовались российские акции: Бакинского нефтепромышленного общества, Южно-русского общества, Днепропетровского завода, Мальцевских заводов, общества «Платина», Русско-Балтийского вагоностроительного завода, Тульских заводов, Сосновицкого общества, Таганрогского общества, завода Гартмана, товарищества «Г. М. Лианозов и сыновья», С.-Петербургского вагоностроительного завода, компании «Ойль», Сосновицкого трубопрокатного общества, Спасских медных рудников (Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1913. — Т. 3. — С. 499).

<sup>1091</sup>Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1913. — Т. 3. — С. 499.

<sup>1092</sup>В Париже бумаги российских нефтяных компаний котировались преимущественно на неофициальном рынке — в «кулиссе» (11 из 12). Одна из крупнейших таких компаний, «Русская Генеральная нефтяная корпорация» (известная в то время под названием «Ойль») была основана в значительной мере на французские капиталы, хотя формально и была учреждена в Лондоне (Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1913. — Т. 3. — С. 499).



ка; в 1911 г. — Русско-Азиатского банка, в 1912 г. — Азовско-Донского коммерческого и Сибирского Торгового банков<sup>1093</sup>.

В годы перед Первой мировой войной интересы петербургских и парижских биржевиков были тесно переплетены. В Петербурге крупные игроки — И. П. Манус, Д. А. Рубинштейн, З. П. Жданов, — хорошо ориентировались в настроениях Парижской биржи, планируя выгодные «комбинации на Париж». Не менее выгодные дела затевали парижские биржевики, особенно Оскар Розенберг, владелец парижско-лондонского банкирского дома «Розенберг», известный специалист по российским ценным бумагам<sup>1094</sup>.

Перед первой мировой войной «в Париже только... металлургические ценности проявили некоторое повышение, хотя и не особенно большое. Иначе не могло и быть ввиду настоящего политического положения, неопределенность которого слишком велика, чтобы спекуляция могла серьезно увлекаться ценностями, внушающими даже самые лучшие надежды на блестящую будущность, как, например, акции... металлургических предприятий»<sup>1095</sup>.

Однако основным рынком для индустриальных ценных бумаг предприятий на востоке Украины (как их тогда называли «южно-русских»), была не Парижская биржа, а Брюссельская. Среди ценных бумаг Российской империи эта биржа специализировалась на акциях металлургических и машиностроительных предприятий (расположенных в основном на юго-востоке Украины), в которые были вложены бельгийские капиталы. Облигации государственных займов и акции петербургских коммерческих банков, в отличие от Парижа, не были характерными для Брюссельской биржи. Если на Петербургской бирже в 1913 г. котирувалось лишь 3 наименования акций крупных горнорудных и 4 металлургических предприятий, расположенных на юге империи<sup>1096</sup>, а на Парижской бирже — 6 наименований акций российских горнодобывающих и металлурги-

<sup>1093</sup> Акции русских коммерческих банков на заграничных биржах // Торгово-промышленная газета. — 1913. — № 49. — 1 (14) марта. — С. 3.

<sup>1094</sup> Известность приобрела одна из крупнейших операций Розенберга, затронувшая российские бумаги. Розенберг заключил соглашение с представителями правительства Черногории (по слухам, в этом участвовал наследник черногорского престола) о получении информации, касающейся возможного начала Балканской войны 1911–12 гг. За три дня до начала военных действий парижские биржевики были предупреждены, черногорский принц получил многомиллионное вознаграждение, а Розенберг приступил к сулившей ему большую прибыль игре на понижение, в том числе с российскими бумагами. В частности, Розенберг заключил соглашение о продаже на срок огромного количества сильно упавших в цене акций Бакинского нефтепромышленного общества, чем еще больше снизил их цену (Зак А. Н. Биржевые проблемы / А. Н. Зак // Биржа. — 1913. — № 9. — С. 5).

<sup>1095</sup> Металлургические ценности на Парижской бирже // Биржа. — 1913. — № 5. 3 февраля. — С. 5–6.

<sup>1096</sup> Алексеевского горнодобывающего общества, общества «Грушевский антрацит», общества «Ауэрбах». Из металлургических — акции заводов Гартмана в Луганске, Донецко-Юрьевского металлургического общества, Никополь-Мариупольского металлургического общества и Таганрогского металлургического общества (Санкт-Петербургская биржа // Биржа. — 1913. — № 41. — С. 21).

ческих предприятий<sup>1097</sup>, то на Брюссельской бирже их было 19<sup>1098</sup> и не случайно Донбасс в начале XX века называли десятой провинцией Бельгии.

Первые российские акции «Южно-русского Днепровского металлургического общества» (завод Коккериль, или Каменский завод), — «La Dneпровinne», как их называли в Бельгии, — появились на Брюссельской бирже с конца 1880-х годов. Вскоре после этого внимание инвесторов привлекли акции Брянского акционерного общества, а затем акции основанного в 1881 г. «Русско-Французского общества криворожских руд». Особенно высоким интерес к российским бумагам был в Бельгии в середине 1890-х годов, когда «целые состояния создавались в очень короткие сроки; эти богатства и состояния составляют предмет всеобщих разговоров и общей зависти»<sup>1099</sup>.

В расположенные в Российской империи бельгийские предприятия инвестировали свои капиталы более десяти бельгийских банков, среди которых крупнейшим был «Societe General pour favoriser Industrie Nationale a Bruxelles». С российской стороны с инвестированием бельгийских капиталов были связаны Русский для внешней торговли, Петербургский Частный, Петербургский Учетный и ссудный, Петербургско-Азовский, а также банкирский дом Трабботи в Одессе<sup>1100</sup>.

Из российских акций преобладали бумаги трамвайных обществ, металлургических и механических заводов, каменноугольных предприятий. Значительное количество российских бумаг приобрели бельгийские индивидуальные инвесторы из среднего класса, среди которых эти бумаги считались весьма выгодным. К 1914 г. общее количество всех допущенных к котировке на Брюссельской бирже российских бумаг достигло 141 наименования на общую сумму в 5750,39 млн руб. (по

<sup>1097</sup>Южно-русского горнопромышленного общества, Южно-русского Днепровского металлургического общества, Никополь-Мариупольского металлургического общества, Таганрогского металлургического общества, завода Гартмана в Луганске и Брянского завода в Екатеринославе (За границей. Брюссель // Биржа. — 1913. — № 41. — С. 22; Металлургические ценности на Парижской бирже // Биржа. — 1913. — № 5. — С. 6).

<sup>1098</sup>Это акции и облигации машиностроительного завода в Горловке, общества «Нев, Вильде и К°» в Таганроге, Донецкого общества штампов, Судостроительного механического и литейного завода в Николаеве, общества Ольховских доменных печей в Успенске (расположенного в районе Луганска), общества «Русский Провиданс», Железопрокатного завода в Константиновке, Брянского завода (в Екатеринославе), Днепровского металлургического завода, Донецко-Юрьевского металлургического общества, Горнопромышленного и металлургического общества в Макеевке, Никополь-Мариупольского общества, Таганрогского металлургического общества, Русско-бельгийского металлургического завода, общества «Шахта Алмазная», общества Варваропольских каменноугольных копей, общества Рыковского рудника, Горнопромышленного металлургического общества Успенского бассейна, Донецкого стекольного завода в Сантуриновке (За границей. Брюссель // Биржа. 1913. — № 41. — С. 22).

<sup>1099</sup>Г. Г. Письма из Бельгии / Г. Г. // Русское экономическое обозрение. — 1897. — № 2 — С. 70.

<sup>1100</sup>Пожитов К. Рост и распределение биржевых ценностей в Бельгии / К. Пожитов // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1911. — Т. 3. — С. 111–114.

номинальной стоимости). Однако Брюссельская биржа существенного влияния на Петербургскую не имела — большинство из столь распространенных в Бельгии российских металлургических бумаг почти не встречались в котировках Петербургской биржи<sup>1101</sup>.

На Лондонской бирже российские бумаги начали появляться с начала XIX в., и в 1860-е годы все большее количество внешних займов Российской империи размещалось на этой бирже. В 1874 г. на Лондонской бирже были размещены даже акции зарегистрированной в Англии компании «City of St. Petersburg New Waterworks Company, Limited»<sup>1102</sup>.

Финансовый кризис 1875 г. в России (по сути, это был дошедший с опозданием мировой кризис 1873 г.), крах Московского учетного и ссудного банка и скандал, связанный с арестом в России немецкого авантюриста Струссберга, в прошлом знаменитого «железнодорожного короля», вызвал «серьезное падение курсов российских ценных бумаг», вызвавшее заметное беспокойство в Лондоне — за последние десять лет многие российские внешние займы размещались на британском рынке ценных бумаг. По словам лондонского журнала «Экономист» британские инвесторы поняли, что знают о российском финансовом рынке и его реальном состоянии не намного больше, чем о турецком<sup>1103</sup>. Кризис 1875 г. заметно ослабил интерес британских инвесторов в российским бумагам, у которых было немало конкурентов на лондонском рынке. В дальнейшем британская пресса все более формировала у инвесторов образ Российской империи как репрессивного государства, препятствовавшего стремлению образованных классов к сближению с «западной цивилизацией» с ее «гуманистическими ценностями»<sup>1104</sup>.

Во время кризиса 1899–1902 гг. в России он «омрачил собой» все виды предпринимательства, приведя к значительным убыткам<sup>1105</sup>, а политическая дестабилизация в 1905 г. вызвала в Англии опасения относительно возможного снижения курсов облигаций российских внешних займов<sup>1106</sup>.

<sup>1101</sup> Русские биржевые ценности. 1914–1915 / Под ред. М. И. Боголепова с участием В. А. Мукоссева, В. С. Зива. — Пг. [без изд.], 1915. — С. 102–105.

<sup>1102</sup> В опубликованном проспекте предлагалось к размещению 10 000 акций номиналом 20 фунтов (основной капитал — 200 тыс. фунтов). Целью компании было продолжение постройки системы водоснабжения (начатой «Обществом Санкт-Петербургских водопроводов», учрежденным 10 октября 1858 г.). Размещением бумаг занимался «The London and Westminster Bank» (City of St. Petersburg New Waterworks Company, Limited // *The Economist*. — 1874. — May 23. — № 1604. — P. 648).

<sup>1103</sup> *The Finances of Russia* // *The Economist*. — 1875. — November 13. — № 1681. — P. 1335–1336; *The Stroussberg Failure and the Russian Banks* // *The Economist*. — 1875. — November 6. — № 1680. — P. 1307–1336.

<sup>1104</sup> *The Crisis in Russia* // *The Economist*. — 1879. — April 12. — № 1860. — P. 443–444.

<sup>1105</sup> *The Financial and Commercial Crisis in Russia* // *The Economist*. — 1901. — May 4. — № 3010. — P. 666–667.

<sup>1106</sup> *Russia's Financial Position* // *The Economist*. — 1905. — December 16. — № 3251. — P. 2013–2014.

Но вскоре в Лондоне стал расти интерес к российским бумагам, особенно нефтяных компаний<sup>1107</sup>, в которые были вложены британские капиталы. По словам обозревателя «The Economist», написанным в июне 1914 г незадолго до начала Первой мировой войны, несмотря на низкий уровень жизни населения Российской империи и чрезмерные налоги (используемые правительством для финансирования армии), «есть все основания для оптимизма» в отношении этого региона мира. Этот оптимизм проявился в росте в 1910-е годы интереса британских инвесторов к российским бумагам. В начале XX в. Лондонская биржа, основной финансовый центр мира, была переполнена всевозможным иностранными ценными бумагами из различных стран, и заинтересовать искушенных британских инвесторов было не так просто — им было из чего выбирать. «До последнего десятилетия российские внешние займы размещались главным образом на рынках Парижа и Берлина, но недавно британские инвесторы обратили внимание на эти бумаги. Сейчас на лондонском рынке ценных бумаг вполне обычными стали облигации российских государственных займов, муниципальных займов российских городов, и даже ценные бумаги некоторых промышленных предприятий»<sup>1108</sup>.

Одними из первых российских бумаг, заинтересовавших Лондонскую биржу в начале XX в., были облигации крупнейшего внешнего займа 1906 г. на сумму 11,7 млн фунтов, продававшиеся по курсу 89% номинала. К 1914 г. из всех обращавшихся в Лондоне российских бумаг на общую сумму около 34 млн фунтов основным по объему был внешний заем 1906 г., за счет большой массы облигаций и выгодных условий размещения изменившийся отношение британских инвесторов к российским бумагам. После этого железнодорожные займы размещались уже не на таких выгодных для инвесторов условиях (их цена доходила до 97,5% номинала), но даже и тогда бумаги имели спрос<sup>1109</sup>.

<sup>1107</sup> В ноябре 1912 г. в котировках Лондонской биржи были «Кыштымские шэры, Спасские медные и Атбазар медные шэры», а также шеры (акции с номиналом 1 ф. ст.) Урало-Каспийского нефтяного общества, «Emba-Caspian Oil Co», «Schibaeff Co» и «Russian General Oil Corporation» (Лондонская биржа // Финансовое обозрение. — 1912. — № 22. — С. 21). К концу 1913 года к ним добавились шеры компаний Sissert & Co, Tanalyk, Bibi Eybat, Baku — Russian petrol, Caucasus corper (Лондонская биржа // Финансовое обозрение. — 1914. — № 1. — С. 33).

<sup>1108</sup> Russian Borrowings in London // The Economist. — 1914. — June 20. — P. 1486.

<sup>1109</sup> В 1908 г. появились облигации железной дороги Волга-Бутульма на сумму 1,113 млн фунтов, продававшиеся по курсу 87,5%. В 1909 г. — облигации 4,5% государственного займа на 5,285 млн фунтов (88,75% номинала), а также 4,5% облигации с гарантированной доходностью железной дороги Армавир-Туапсе на 3,2 млн фунтов (90% номинала). В 1910 г. — 4,5% облигации железной дороги Троицк-Коканд-Наманган на 0,97 млн фунтов (97,5%); в 1911 г. — 4,5% облигации Черноморско-Кубанской железной дороги на 1,87 млн фунтов (97,5%); в 1912 г. — 4,5% облигации с гарантированной доходностью Кахетинской железной дороги на 1,365 млн фунтов (97,5%); в 1913 г. — 4,5% облигации с гарантированной доходностью железной дороги Амавир-Туапсе на 2,165 млн фунтов (97,5%) и Троицкой железной дороги на 2,945 млн фунтов (95%); в 1914 г. — 4,5% облигации Русской восточной железной дороги на 2,879 млн фунтов (93%). Однако при размещении в 1914 г. железнодорожного займа Русской восточной дороги на 2,88 млн фунтов около 66% облигаций осталось в руках андеррайтеров (Russian Borrowings in London // The Economist. — 1914. — June 20. — P. 1486).

Муниципальные займы российских городов появились в Лондоне с 1908 г., после чего каждый год размещались новые выпуски этих бумаг<sup>1110</sup>. Не все запланированные займы удавалось разместить — в сентябре 1911 г. велись переговоры о размещении в Лондоне муниципального займа Харькова (5% облигации на сумму 6,2 млн руб.)<sup>1111</sup>, но каких-либо данных об обращении этих бумаг в Лондоне нет.

Из общей стоимости российских бумаг, обращавшихся на британском рынке, достигшей к середине 1914 г. 60,3 млн фунтов, более половины (33,6 млн фунтов) составляли облигации государственных займов, затем шли муниципальные облигации городских займов (на 13,2 млн фунтов), а также акций и облигации различных компаний (на 13,5 млн фунтов). Среди последних преобладали бумаги банков и финансовых компаний, затем шли нефтяные и горнодобывающие компании<sup>1112</sup>.

В 1913 г. Лондонская биржа по количеству котировавшихся на ней российских бумаг занимала третье место после Парижской и Брюссельской бирж, а суммарный основной капитал 79 англо-российских предприятий значительно превосходил сумму основных капиталов русско-бельгийских предприятий, достигая 381,9 млн руб. Однако, в отличие от Парижской и Брюссельской бирж, из всех котировавшихся на Лондонской бирже российских бумаг более-менее прибыльными были лишь восемь. Многие из учрежденных англо-российских компаний оказались неэффективными из-за незнания местных российских условий ведения бизнеса. Из всех англо-российских золотодобывающих обществ прибыльным было лишь Ленское золотопромышленное общество (известное в Великобритании под названием *Lena Goldfields*). А среди нефтедобывающих компаний многие были учреждены лишь ради биржевой игры. Так, во время ажиотажа учреждения нефтяных компаний с английским капиталом в Майкопе большинство из них были основаны недостаточно надежными в финансовом отношении учредителями, из-за чего в 1913 г. среди британских майкопских нефтяных компаний 13 были в стадии ликвидации. В целом же, в то время как в Париже на бирже котировались российские бумаги различных типов, а из про-

<sup>1110</sup>В 1908 г. был размещен 5% облигационный заем Москвы на 1,653 млн фунтов (по 87,5% номинала); в 1909 г. — 5% заем Саратова на 0,387 млн фунтов (95%); в 1910 г. — 5% заем Баку на 0,760 млн фунтов (95%); в 1911 г. — следующий 5% заем Баку на 0,480 млн фунтов (96%); в 1912 г. — 4,5% заем Москвы на 3,676 млн фунтов (96,5%); 5% заем Вильны на 0,431 млн фунтов (96%); 5% заем Николаева на 0,625 млн фунтов (96,5%); в 1913 г. — 4,5% заем Петербурга на 2,156 млн фунтов (93,5%) и 5% заем Баку на 0,953 млн фунтов (95%); в 1914 г. — 4,5% заем Риги на 1,210 млн фунтов (91,5%), 5% «золотой» заем Киева на 0,504 млн фунтов (95%) и 5% заем Перми на 0,346 млн фунтов (93,5%). В середине 1914 г., незадолго до начала войны, велись переговоры о размещении еще одного займа Киева на 2 млн фунтов и займов Москвы и Петербурга (*Russian Borrowings in London // The Economist*. — 1914. — June 20. — P. 1486).

<sup>1111</sup>*Kharkov Municipal Loan // The Economist*. — 1911. — October 14. — P. 768.

<sup>1112</sup>*Russian Borrowings in London // The Economist*. — 1914. — June 20. — P. 1487.

мысленных акций — бумаги предприятий различных отраслей промышленности, в Лондоне явно преобладали акции нефтедобывающих и золотопромышленных компаний<sup>1113</sup>.

В годы перед Первой мировой войной значение Лондонской биржи для российского рынка ценных бумаг быстро росло (в петербургской биржевой прессе, в частности в «Финансовом обозрении», со второй половины 1912 г. все чаще стали публиковаться котировки Лондонской биржи). Возникла тенденция к возрастанию роли английского капитала в целом, что было связано преимущественно с повышенным интересом к инвестициям в добычу нефти, но полноценному проникновению российских бумаг на Лондонскую биржу, как и британского капитала в Россию, помешало начало Первой мировой войны.

---

<sup>1113</sup> В 1913 г. к котировке на Лондонской бирже были допущены акции 55 нефтедобывающих компаний с основным капиталом в 149,15 млн руб. — 60% стоимости всех российских дивидендных бумаг в Лондоне (на Парижской бирже котиrowались акции лишь 12 нефтяных компаний с капиталом в 76,99 млн руб. — 12% от всех российских дивидендных бумаг) (Торгово-промышленная газета. — 1913. — 29 сентября).



## Биржи и бизнес-сети

В Российской империи конца XIX века происходило формирование финансово-промышленных групп и, пользуясь современным термином, бизнес-сетей<sup>1114</sup> (такие сети в начале XX века назывались «личными униями» — персональными и неформальными связями банков и крупных предприятий)<sup>1115</sup>. Крупнейшие финансовые бизнес-сети возникли прежде всего в тех городах, где были фондовые биржи — в Петербурге, Москве, Киеве, Одессе, Харькове, Варшаве, Риге.

Быстрое развитие системы бирж началось после реформ 1860-х годов, и к концу XIX века в России была 21 биржа (во Франции в это время было 72 биржи, в Пруссии — 16, в Австрии — 6). С начала XX в., после модернизации биржевого законодательства по инициативе С. Ю. Витте и принятия биржевого закона от 27 июля 1900 г., количество бирж значительно увеличилось и к 1913 г. в Российской империи было около ста бирж, однако операции с ценными бумагами проводились только на семи товарно-фондовых биржах: Петербургской, Московской, Варшавской, Рижской, Киевской, Одесской, Харьковской.

Появление многочисленных новых бирж повысило фрагментированность биржевых операций на товарном рынке. Но в отношении рынка ценных бумаг оснований говорить о его фрагментированности нет — из семи бирж, работавших с ценными бумагами, Петербургская была явным лидером в определении котировок (в начале XX в. на ней котировалось около 700 наименований ценных бумаг), и рынок ценных бумаг был скорее чрезмерно консолидированным, чем фрагментированным.

### *Петербург — космополитическая буржуазия и «русские иностранцы»*

К началу XX века в Петербурге, основном финансовом центре империи, были 41 банк и 29 обществ взаимного кредита, в том числе 13 акционерных коммерческих банков. Среди них было пять крупнейших в Российской империи — Русско-Азиатский, Петербургский междуна-

---

<sup>1114</sup>Под бизнес-сетями имеются в виду группы партнеров, связанных общей деятельностью, создающие свои сетевые каналы (часто неформальные) обмена информацией с целью повышения взаимного доверия.

<sup>1115</sup>Бовыкин И. В. Личные унии в тяжелой промышленности России накануне Первой мировой войны / И. В. Бовыкин, К. Ф. Шацкило // Вестник МГУ. Серия «История». — 1962. — № 1. — С. 55–67; Гиндин И. Ф. Московские банки в период империализма / И. Ф. Гиндин // Исторические записки. — 1958. — Т. 58. — С. 38–106.

родный, Русский для внешней торговли, Азовско-Донской и Русский торгово-промышленный банки с совокупным капиталом более 360 млн руб. Банки и другие финансовые организации были расположены в деловом центре на престижных Невском проспекте и Морской улице. Наибольшим по объемам операций был Русско-Азиатский банк с капиталом более 50 млн руб. (к концу 1913 г.) и обширной сетью отделений в европейской и азиатской частях Российской империи (89 отделений к концу 1913 г.) и 18 отделениями и агентствами в крупных городах других стран, в том числе в Бомбее, Гонконге, Иокогаме, Калькутте, Лондоне, Нью-Йорке, Париже, Пекине, Шанхае и др.

На втором месте по масштабам и значению был Петербургский международный коммерческий банк (им руководили А. Ю. Ротштейн, затем С. С. Хрулев и А. И. Вышнеградский, сын министра финансов), начавший действовать 2 августа 1869 г. с капиталом 24 млн руб. и выпустивший 96 тыс. акций (именных и на предъявителя) номиналом 250 руб. В 1897 г., в период общего подъема, биржевая цена акций достигала 649 руб., и даже во время кризиса была выше номинала (328 руб. в 1901 г.). Дивиденды банка достигли 14,4% в 1898 г., снизились до 6% в 1900 г. и 6,6% в 1901 г., а затем снова выросли до 9,6% в 1902 и 1903 гг. На выплату дивидендов предполагалось использовать до 10% прибыли<sup>1116</sup>.

Еще одним крупным банком был Петербургский Учетный и ссудный, начавший работу 1 августа 1869 г. с основным капиталом 10 млн руб., запасным — 3,333 млн руб., и выпустивший 40 000 акций на предъявителя номиналом по 250 руб. (их биржевая цена в 1897 г. была 729 руб., а в кризисный 1902 год — 440 руб.)<sup>1117</sup>.

В космополитическом Петербурге в деловом мире заметным было влияние «русских иностранцев» — выходцев из Англии, Германии, Франции и других стран, принявших русское подданство. Консервативное московское купечество относилось неприязненно к петербургским предпринимателям, считая их «немцами» (в то время «немцами» нередко называли всех иностранцев).

Первые общины иностранных купцов в России появились давно, а с XVIII в., после реформ Петра I, эти торговые колонии стали тяготеть к Петербургу<sup>1118</sup>, из которого царь Петр хотел сделать «русский Амстердам»<sup>1119</sup>. В XVIII веке в России доминирующее положение зани-

<sup>1116</sup>Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 1784—1785.

<sup>1117</sup>Там же. — С. 1778.

<sup>1118</sup>Подробнее историю иностранных купцов в России рассматривает В. Н. Захаров, в том числе в своей статье на эту тему (Захаров В. Н. Общины иностранных купцов в России в XVIII веке / В. Н. Захаров // Экономическая история: Ежегодник. 2010. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 13—29). См. также: Захаров В. Н. Западноевропейские купцы в России. Эпоха Петра I / В. Н. Захаров. — М.: РОССПЭН, 1996. — 346 с.; Захаров В. Н. Западноевропейские купцы в российской торговле XVIII века / В. Н. Захаров. — М.: Наука, 2005. — 717 с.

<sup>1119</sup>В 1840-е годы в Петербурге было около 150 компаний, связанных с внешней торговлей, из них более 100 — немецких, около 25 английских, 5 французских, одна испанская и др. (Томпсон С. Р. Российская внешняя торговля XIX — начала XX в.: организация и фи-

мали английские купцы — Англия закупала в России в значительных объемах древесину и прочие судостроительные материалы<sup>1120</sup>. Большая часть петербургских англичан сохраняли британское гражданство (английское правительство гарантировало им защиту за границей, в отличие от немцев), что ограничивало возможность их ассимиляции в России. Поэтому им было труднее приспособиться к ведению бизнеса в России, чем немцам. «Россия — большая загадка для Великобритании, страна «X»... из-за невежества со стороны англичан их торговля значительно пострадала, в то время как Германия, коммивояжеры которой не жалеют ни времени, ни сил на изучение России... выигрывает вдвое»<sup>1121</sup>.

Во второй половине XIX века среди иностранных компаний Петербурга преобладали немецкие, что было связано с готовностью немецких предпринимателей к ассимиляции (многие из них без особых колебаний принимали российское гражданство, если это было выгодно для дела), поскольку «космополитическое поведение отличает открытость к другому образу мышления, к другой культуре и... безразличие... к государственным границам»<sup>1122</sup>. Но менталитет немецких

---

нансирование / С. Р. Томпсон. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2008. — С. 209). Немецкая и английская торговые диаспоры были наиболее многочисленными — если сравнить по национальному составу петербургских купцов, занимавшихся внешней торговлей, то в 1816 г. 47,4% из них было немцев, 27,2% — англичан, 10,1% — русских, остальное — французы, евреи, армяне и др. В 1857 — соответственно 56,2%, 12,7%, 20,7%; а в 1894 г. — 26,1%, 7,1% и 45,6% (Сартор В. Немецкие предприниматели Санкт-Петербурга: семья и конфессиональная структура 1815–1914 гг.; этническая и религиозная среда / В. Сартор // Экономическая история: Ежегодник. 2010. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 62–63). Доля русских купцов устойчиво возрастала — с 10,1 до 46,6%, в то время как диаспора английских купцов постепенно уменьшалась (с 27,2% до 7,1%). В конце XIX века английские предприниматели все больше перемещались в сферу банковского бизнеса (например, компания Thompson & Bonar).

<sup>1120</sup>В Петербурге было основано объединение британских купцов — Petersburg Factory, и держались они независимо. «Живут они отдельно от других наций... ездят в английских каретах, ходят по Неве на охоту на медведей, как по Гангу на охоту на тигра, не снимают шляпу перед императором и в целом ведут себя надменно, так как знают свою крайнюю необходимость и чувствуют за спиной английский флот... простой русский народ уважает их, так как англичане изначально высоко себя поставили. Живут они преимущественно в роскошных домах на Английской набережной» — описывал британскую диаспору в Петербурге немецкий путешественник И. Коль (Kohl J. G. Petersburg in Bildern und Skizzen / J. G. Kohl. — Т. 1–3. Т. 2. — Dresden, Leipzig, 1846. — С. 97).

<sup>1121</sup>Baring M. With the Russians in Manchuria / M. Baring. — London, 1907. — Р. 203–204. Кроме того, и само значение торговли с Россией для Англии стало уменьшаться — лес стал поступать из Канады, судостроительная древесина и другие материалы утрачивали свое значение по мере распространения пароходов, а обширность Британской империи давала многие возможности для более выгодной торговли, чем в России.

<sup>1122</sup>Сартор В. Немецкие предприниматели Санкт-Петербурга: семья и конфессиональная структура 1815–1914 гг.; этническая и религиозная среда / В. Сартор // Экономическая история: Ежегодник. 2010. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 78. Немецкая торговая диаспора, потеснившая англичан во второй половине XIX века, была в Петербурге наибольшей в 1857 г. (56,2%), а потом начала постепенно сокращаться, и если в 1869 г. немцы составляли 7% населения Петербурга, то в 1910 — 2,5% (Томпсон С. Р. Российская внешняя торговля XIX — начала XX в.: организация и финансирование / С. Р. Томпсон. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2008. — С. 209). В торговле с Россией немцы явно обогнали англичан — в 1913 году в Россию было вложено 8,1% всех немецких иностранных инвестиций и только 2,9% английских (Feis H. Europe, The World's Banker, 1870–1914. An account of European foreign investment and the connection of world finance with diplomacy before the war (Publications of the Council on Foreign Relations) / H. Feis. — Oxford: H. Milford, Oxford University Press. — P. 23, 74).

предпринимателей считался современниками противоположностью русского — по словам Достоевского, «грубые... совершенно непохожие на нас немцы»<sup>1123</sup>. Немецкое трудолюбие не могло не вызывать уважение, но симпатию — далеко не всегда. А «законопослушность» немцев русские часто считали признаком мещанства. К предпринимательской деятельности в России немцы относились весьма прагматично — «ведь это не только слабо развитая промышленно, но и... очень богатая сырьем страна, а значит, она стоит того, чтобы продолжить ее освоение», к тому же там можно рассчитывать на поддержку «многочисленных жителей немецкого происхождения»<sup>1124</sup>.

Влияние немецких предпринимателей лишь росло. Если в 1844 г. в составе Петербургской биржи преобладали русские (57,1%, немцы — 42,9%), то в 1903 г. на бирже (ставшей к тому времени фондовой) русских было 32,5%, немцев — 31,2%, евреев — 14,3%, англичан — 14,3%, прочих — 11,7%<sup>1125</sup>. Против «немецкого засилья» часто выступало московское купечество, и особенно частыми эти выпады стали после начала Первой мировой войны<sup>1126</sup>. Антинемецкие настроения исходили от таких влиятельных московских предпринимателей, как Павел Рябушинский (1871–1924) и Александр Коновалов (1875–1948)<sup>1127</sup>.

Иностранные торговые диаспоры Петербурга были той космополитической буржуазией, как ее называл Чарльз Джонс<sup>1128</sup>, расплывшейся во всем мире в эпоху экспорта капитала и «британской глобализации». Представителей космополитической буржуазии объединяло то, что по делам бизнеса (связанного с международной торговлей и финансовыми услугами) им приходилось часто совершать деловые поездки в различные части мира и временами подолгу жить в других странах — сегодня в Индии или Китае, завтра в России, потом где-нибудь в Южной Америке... Значение родной культуры постепенно ослабевало и под влиянием традиций стран, в которых приходилось работать, представители космополитической буржуазии приобретали черты новой, гибридной глобальной культуры. И хотя по обычаям и стилю жизни века эта глобальная культура в конце XIX отличалась от такой культуры конца XX или начала XXI века, ее наднациональная сущность оставалась той же самой.

<sup>1123</sup> Достоевский Ф. М. Дневник писателя / Ф. М. Достоевский. — <http://magister.msk.ru/library/dostoevs/dostdn15.htm>.

<sup>1124</sup> Schweizerisches Handelsblatt. — 1899. — Marz 24. — № 100.

<sup>1125</sup> Сартор В. Немецкие предприниматели Санкт-Петербурга: семья и конфессиональная структура 1815–1914 гг.; этническая и религиозная среда / В. Сартор // Экономическая история: Ежегодник. 2010. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 64.

<sup>1126</sup> Внутренний немец // Утро России. — 1914. — 15 ноября. — № 292; Савинич Б. Московское купечество и борьба за национальный труд // Утро России. — 1914. — 1 декабря. — № 298.

<sup>1127</sup> Хеллер К. Немецкий дух и русский менталитет в литературном и деловом мире России до 1917 г. / К. Хеллер // Экономическая история: Ежегодник. 2010. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 99.

<sup>1128</sup> Jones C. A. International business in the nineteenth century: the rise and fall of a cosmopolitan bourgeoisie / C. A. Jones. — New York: Wheatsheaf, 1987. — P. 67.

Значение космополитической буржуазии было максимальным в конце XIX века, а потом постепенно начало уменьшаться под давлением возраставших во всех странах тенденций государственного экономического национализма. Эти националистические тенденции привели к тому, что в Российской империи с начала XX века (и особенно во время Первой мировой войны) все более частыми стали выступления против «засилья иностранцев», в особенности выходцев из Германии и Австрии, хотя часто именно эти иностранные специалисты играли важную роль в технологической модернизации производства и российской экономической системы.

В начале XX века в России около 30% технического и административного персонала промышленных компаний были гражданами других стран, а в 1914 г. 40% акционерного капитала в промышленных компаниях принадлежало иностранцам. Так, выходцам из Германии принадлежало 29 крупных промышленных акционерных компаний с капиталом 38,5 млн руб.; а также 256 мелких компаний с общим капиталом 42 млн руб.)<sup>1129</sup>. В Петербурге в 1909 г. из 19 мануфактур было 9 английских, 4 немецких, 5 русских и 1 англо-русская. В Москве и Московской губернии в текстильном производстве из 17 крупных мануфактур (все они были товариществами) большинство принадлежало русским предпринимателям, а иностранный капитал был лишь в трех компаниях: Эмиля Цинделя (швейцарско-немецкая), Альберта Гюбнера (французско-русская) и Людвиг Рабенека (немецкая Реутовская мануфактура)<sup>1130</sup>.

Такое повышенное значение иностранцев в российском бизнесе и промышленности объясняется тем, что в XIX в., особенно в два десятилетия перед Первой мировой войной возникли благоприятные условия для массовой трудовой миграции иностранных специалистов в Россию. Однако массовая миграция и «засилье иностранцев» — еще не повод для рассуждений о колониальном положении России, особенно если вспомнить о значении иностранных специалистов как основных носителей технологических и организационных инноваций в процессах индустриализации во Франции, Германии, Австрии, Америке, Австралии и Канаде. Многие иностранцы в значительной степени ассимилировались в Российской империи и планировали навсегда остаться в этой стране, если бы эти планы не нарушили революция 1917 года и Гражданская война.

Массовая трудовая миграция конца XIX — начала XX в. стала частью общего возрастания мобильности людей вследствие глобализационных процессов в эпоху экспорта капитала. Быстро растущая экономика Российской империи достигла того уровня развития, что

<sup>1129</sup> Lohr E. Nationalizing the Russian Empire. The Campaign against Enemy Aliens during World War I / E. Lohr. — Cambridge (Mass.): Harvard University Press, 2003. — P. 53, 55–57.

<sup>1130</sup> Из них акционерных обществ — 9, товариществ — 8, торговых домов — 1, единоличных предприятий — 1 (Барышников М. Н. Деловой мир России. — СПб.: Искусство-СПб, 1998. — С. 151, 192–193, 309, 368–369).

стала привлекательной не только для квалифицированных специалистов из стран Европы, но и для дешевой рабочей силы из азиатских стран. В начале XX века после постройки Транссибирской магистрали на улицах Петербурга начали появляться даже одетые в национальную одежду китайцы, продающие мелкие изделия и сувениры, а в обществе было все больше разговоров о том, что скоро дешевая китайская рабочая сила будет повсюду и «России грозит нашествие китайцев»<sup>1131</sup>.

### *Петербургская биржа*

Царь Петр, понимая значение биржи для развития торговли и промышленности, сразу определил для нее место после основания в 1703 г. Петербурга. В «Регламенте главного магистрата» говорилось, что российские биржи необходимо открыть в больших приморских и прочих торговых городах, чтобы на них собирались предприниматели<sup>1132</sup>. Однако в XVIII в. значение Петербургской биржи было невелико<sup>1133</sup> — основными участниками биржевых торгов продолжительное время были только иностранные купцы, а первым президентом биржи был избран коммерсант Якоб Моллово из Любека; в то время на бирже преобладал немецкий язык. Биржа была преимущественно товарной до середины XIX в., если не считать отдельных операций с векселями. Первые облигации государственных займов появились на бирже в 1809 г., а ценные бумаги акционерных компаний — в 1830-е годы<sup>1134</sup>.

Хотя распространенной является точка зрения, что вначале возникают товарные биржи, а лишь затем фондовые, в действительности первые средневековые биржи в Италии и Франции были вексельными, а не товарными (что связано с длительной историей средневековых товарных ярмарок). Но в России первые биржи действительно возникали как товарные, и лишь со временем на них начинались операции с ценными бумагами.

<sup>1131</sup>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. 39. Эти китайские торговцы на улицах Петербурга действовали не самостоятельно, а были наняты в качестве «бродячих торговцев» более крупными китайскими предпринимателями. Срок контракта составлял от 5 до 10 лет, на работу брали только молодых китайцев до 25 лет. Когда очередная группа бродячих торговцев прибывала в Россию, она разделялась и направлялась в разные города (Там же. — С. 38).

<sup>1132</sup>Регламент или устав главного магистрата. Глава XVIII. О биржах или о схожих местах // Полное собрание законов Российской империи. Собрание первое (1649–1825). Т. 6 (1720–1722). № 3708. — С. 301.

<sup>1133</sup>Подробнее см.: Немиров Г. А. Опыт истории С.-Петербургской биржи в связи с историей С.-Петербурга, как торгового порта: [Вып. 1–13] / [Соч.] Г. А. Немирова, секретаря С.-Петерб. бирж. ком. — Вып. 1. Петербургская биржа при Петре Великом. — СПб.: 1888. — <http://feb.nlg.ru/edoc/277500/%>.

<sup>1134</sup>Томпсон С. Р. Российская внешняя торговля XIX — начала XX в.: организация и финансирование / С. Р. Томпсон. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2008. — С. 96.



Кроме Петербурга, к началу XIX века в Российской империи были открыты новые биржи — в Архангельске<sup>1135</sup> (начала работу с 1789 г.), Москве (с 1790 г.), Одессе (с 1796 г.) и Варшаве (с 1816 г.). Одесская биржа, связанная с черноморской торговлей и крупной греческой торговой диаспорой, вскоре стала серьезным конкурентом Петербургской. Однако в первой половине XIX века операции с ценными бумагами первых акционерных компаний были связаны преимущественно с Петербургской биржей.

Эта биржа перешла в XIX столетие со скромным наследием, полученным от XVIII века — она не имела четкой организации, за исключением маклерской. Участники биржевых операций были, по сути, лишь посетителями помещения, принадлежавшего государству. Управлял биржей министр коммерции, потом министр финансов, и так продолжалось до создания биржевого комитета в 1816 г. и до издания устава биржи в 1832 г., после чего в истории биржи началась новая эпоха.



С.-Петербургская биржа<sup>1136</sup>

В 1831 г. было опубликовано «Положение о маклерах», получившее силу закона. Были четко определены обязанности биржевых маклеров и установлено их количество на Петербургской бирже — 100 человек. В «Положении» отдельная V глава была посвящена ответственности за разглашение финансовой информации (от штрафа в десятикратном размере полученной от сделки прибыли — куртажа, до полного отстранения от должности)<sup>1137</sup>.

<sup>1135</sup> Подробнее об Архангельске как крупного центра международной торговли в XVI—XVIII вв. см.: Велуvenками Я. В. Архангельск. Нидерландские предприниматели в России. 1530—1785 / Я. В. Велуvenками. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2006.

<sup>1136</sup> Становление биржевого дела в России. Акклиматизация европейской биржи на российской земле. — <http://www.k2kapital.com/weekly/stories/27661/>

<sup>1137</sup> Высочайше утвержденное положение о биржевых маклерах... // Полное собрание законов Российской империи. Собрание второе (1825—1881): Том 6 (1831): Часть 1. № 4255. — С. 18.

В 1830-е годы заметно возросли операции с облигациями государственных внутренних займов 1809 и 1811 гг. Первые операции с акциями и облигациями промышленных предприятий начались в 1830-е годы, и вскоре успели сложиться биржевые обычаи таких операций. В 1835 г. Коммерческий суд обратился с запросом к биржевому комитету, действительно ли на бирже покупка и продажа акций совершается по простым «запискам», по которым одно лицо обязывается поставить в определенные сроки определенное количество акций или облигаций, а второе — принять ценные бумаги. Биржевой комитет признал, что запрещенная практика операций с ценными бумагами «на срок» стала на Петербургской бирже обычным явлением, поскольку распространение ценных бумаг на бирже естественным образом привело к появлению различных спекулятивных операций, в том числе сделок «на разность курса» и «на срок». В российском акционерном законе 1836 г. сделки на срок с ценными бумагами оставались запрещенными, и этот запрет формально существовал до 1893 г., хотя на практике обычно не соблюдался.

Во второй половине XIX в. и особенно к его концу ценные бумаги «занимали все более и более обширное место в фондовой торговле», а «для бирж первоклассных, на первом месте среди которых надо поставить петербургскую, уже тогда намечалась другая будущность» — «связь со всемирным рынком». Изменения, происходившие на рынке ценных бумаг и в деятельности Петербургской биржи со всей очевидностью продемонстрировали «несоответствие условий торговли, бывших при утверждении устава [в 1832 году] с условиями... 1860-х годов»<sup>1138</sup> и тем более — конца XIX в.

В это время произошли «колоссальные изменения» в деятельности Петербургской биржи, на которой еще не так давно, в первой половине столетия, «биржевые операции совершались только с векселями и товарами»<sup>1139</sup>. Активность на бирже в конце XIX в. не была вызвана «той или иной кучкой спекулянтов, а явилась последствием оживления рынка — материала для биржевых сделок, и материала дробного, было много: некоторые предприятия давали 20–100% дивиденда и выше на основной капитал, что при установившейся биржевой расценке бумаг составляло 7–8%. Такой процент был слишком высок по сравнению с 4% бумагами ипотечными и государственными», и возникли все условия для «биржевой горячки». Неудивительно, что «такой

<sup>1138</sup> Но «вместо того, чтобы пересмотреть биржевое законодательство и создать нечто новое, более соответствующее условиям торговли... заметили только некоторые частные беспорядки». Между тем, в 1832 году, когда создавался биржевой устав, «обороты с акциями составляли самый незначительный вид биржевых сделок», а в 1860-е годы «развитие акционерной деятельности» значительно увеличило количество «оборотов с акциями и даже отчасти придало новый характер этим оборотам» (Прокцинский В. Биржевой закон 1900 года / В. Прокцинский // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 7. Сентябрь-октябрь. — С. 118–119).

<sup>1139</sup> Фондовый отдел Петроградской биржи // Торгово-промышленный мир России. Художественное иллюстрированное издание. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1915. — Отдел 2. Часть 1. — С. 13–14.

крупной спекуляции дивидендными бумагами промышленных и кредитных предприятий, какая велась... в течение 1894 и 1895 гг., до этих лет еще не бывало». В эти годы все «обратили свои взоры на процентные бумаги и занялись ими», однако «особенно удобным материалом были дивидендные бумаги»<sup>1140</sup>.

Однако даже и в то время, хотя прошло уже более 200 лет после основания биржи, «растущая потребность торговли, эволюция экономической жизни мало коснулась биржи». По словам «товарища министра финансов» В. И. Тимирязева, «до последнего времени... она осталась обособленным замкнутым учреждением». По сути «у нас существуют здания для бирж, а самих бирж не имеется». В чем же причины «такого печального явления? Почему на протяжении сотен лет мы не видим стремления нашего купечества к правильной организации биржевой торговли и к признанию ее большего значения? Причины эти лежат глубоко, и первая из них — наша разрозненность, “рассыпанность” коренится в природе русского человека», который «не любит солидарности». Кроме того, «биржа предполагает», что ее участники разделяют общие «руководящие принципы... четности, осведомленности», однако «до этих принципов мы еще не доросли». И, наконец, «процветанию бирж... мешает неправильное представление о них, сложившееся в обществе. Для русского слуха [само] слово “биржа” звучит несимпатично. “Биржевик” у нас почти бранное слово. С биржей чаще всего связывается мысль об игре, о разных коммерческих фокусах». Не удивительно, что следствием такого отношения становится «плохое положение производительности и потребительных рынков, сложный способ совершения сделок купли-продажи, незащитность торгующего». А попытки принимать меры, которые должны почти принудительно «загонять и приучать купечество к бирже», оказываются неэффективными. В действительности же «нужны не путы, не биржевые законы... а меры, при помощи которых биржевая организация будет выгодна для каждого»<sup>1141</sup>.

По распространенному тогда предубеждению, «солидной» считалась товарная биржа, на которой в большинстве случаев не было спекулятивных операций. «Солидность» же фондовой биржи вызывала у многих сомнение, и большая часть операций с ценными бумагами считалась спекулятивными. «Из 600 членов биржевого сообщества лишь 96 занимаются фондовыми делами», а остальные — товарными операциями. Главный упрек фондовой бирже был в том, что ее участники, обладая весьма небольшими реальными средствами, «производят несоразмерные обороты», что и создает периоды ажиотажа и неизбежно наступающих затем спадов и кризисов. Отчасти такое настороженное отношение к фондовой бирже можно было объяснить ее

<sup>1140</sup>Прокшинский В. Биржевой закон 1900 года / В. Прокшинский // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 7. Сентябрь-октябрь. — С. 125–126.

<sup>1141</sup>С-кий Е. Д. Биржевой съезд / Е. Д. С-кий // Киевское слово. — 1903. — № 5713. — 29 ноября. — С. 2.

«молодостью» в Российской империи, где она реально возникла только с 1860-х годов<sup>1142</sup>.

«На биржу установился определенный взгляд, мало чем отличающийся от взгляда на нехорошие места, куда порядочному человеку ходить зазорно, а честному — и думать о них совестно. В таком взгляде много или наивности, непонимания, невежества, или лицемерия». Причина этого в том, что биржа — «учреждение, торгующее деньгами и притом, по большей части, в кредит. На бирже совершаются сделки, громадному большинству публики непонятные, происходящие где-то скрытно, но в результате приносящие или обогащение ничего... не делающим, или разорение людям, желавшим попытать счастья, рискнуть и превратившимся в нищих». Поэтому и критика биржи исходит «по большей части из этой среды пытавшихся разбогатеть», но «невинно упавших», если, конечно, можно считать невинными лиц, «разорившихся по неумению вести свои дела». Но, как бы там ни было, «биржа не пользуется популярностью, а, наоборот, плохой славой»<sup>1143</sup>.

Однако несмотря на такую «плохую славу» биржи, ее влияние на общество стало очевидным уже для всех — здесь рождается «новая, огромная сила воздействия на общественную жизнь», и на бирже «выработались более деликатные формы убийств, разорения других, обогащения себя». Здесь «спекуляция заменяет меч. Он режет острее прежних орудий, и не видите вы при этом лиц, кого разорили»<sup>1144</sup>.

К концу XIX века, когда объемы операций с ценными бумагами значительно возросли, возникла необходимость создания на бирже специализированного фондового отдела. Кризис 1899—02 гг. ускорил биржевую реформу 1900—02 гг., проводившуюся по инициативе С. Ю. Витте<sup>1145</sup>. В мае 1900 г. был подготовлен текст законопроекта об образовании на бирже такого отдела, а 27 июня 1900 г. законопроект был одобрен Комитетом министров и утвержден царем<sup>1146</sup>. Определение более подробных правил деятельности Фондового отдела было поручено министру финансов, и 10 января 1901 г. им были утверждены «Правила для Фондового отдела на С.-Петербургской бирже»<sup>1147</sup>.

<sup>1142</sup> Невзоров А. Русские биржи. Вып. 1—2. Вып. 1: Отчет о командировке во внутренние губернии России на летние месяцы 1896 года / Невзоров А. С. — Юрьев: Тип. К. Маттисена, 1897. — С. 14, 18—19, 56.

<sup>1143</sup> Васильев А. А. Биржевая спекуляция. Теория и практика / А. А. Васильев. — СПб.: Тип. Ю. Н. Эрлих, 1912. — С. 1—2.

<sup>1144</sup> Озеров И. Х. Очерки экономической и финансовой жизни России и Запада. В 2 вып. Вып. 2. / И. Х. Озеров. — М.: Изд. Д. С. Горшкова, 1904. — С. 137, 145.

<sup>1145</sup> Деятельность бирж регулировал «Устав торговый» (кн. 3, раздел 1 «О биржах и ярмарках»), последняя редакция которого была опубликована в 1893 г. (Устав торговый. Книга 3. Раздел первый. «О биржах и ярмарках» // Свод законов Российской империи. Т. 11. ч. 2. — СПб., 1893. — С. 1036—1038.

<sup>1146</sup> Об образовании на С.-Петербургской бирже фондового отдела // Полное собрание законов Российской империи. Собрание III. — 1881—1913 гг. Том 20 (1900). Часть 1. Законы (17968—19504). Ст. 18946. — С. 860—863.

<sup>1147</sup> Правила для фондового отдела при С.-Петербургской бирже // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 17—20.

Публикация Положения комитета министров «Об образовании на С.-Петербургской бирже фондового отдела» (от 27 июня 1907 г.) и «Правил для фондового отдела на С.-Петербургской бирже», утвержденных министром финансов 10 января 1901 г., ознаменовали «начало биржевой реформы в смысле обособления торговли фондами от прочих видов биржевой торговли». Положением Комитета министров «намечены главные основания, на которых предоставляется министру финансов образовать фондовый отдел», а все частные вопросы (о допущении бумаг к котировке, о порядке деятельности маклеров и т. п.) были «предоставлены разрешению в административном порядке»<sup>1148</sup>.

Отдел подчинялся Министерству финансов и Особенной канцелярии по кредитной части, его могли посещать действительные члены, постоянные посетители, гости и представители Министерства финансов. При отделе работали фондовые маклеры и Котировальная комиссия. Действительные члены имели право на заключение биржевых сделок с ценными бумагами — лично или через посредника (ст. 2, п. 3). Постоянные посетители могли заключать такие сделки через маклеров (ст. 3, п. 2), а гости не имели права заключения сделок (ст. 4). Решения о допущении ценных бумаг к котировке принимал совет отдела (ст. 7, п. 5а)<sup>1149</sup>.

Правилами для фондового отдела при С.-Петербургской бирже разрешались срочные сделки с ценными бумагами и определялся их порядок. «Условия о срочных сделках, а именно курс, срок и способ расчета излагаются в торговой маклерской записке, составленной и подписанной маклером в двух экземплярах и утвержденной подписями продавца, в том, что он продал, и покупателя — в том, что он купил, на условиях, изложенных в записке» (п. 8). «Срочные сделки могут быть заключаемы на определенное число месяца, или на первую, или на вторую половину оною, а также на один или несколько полных месяцев, и на середину (medio) или конец (ultimo) месяца» (п. 10)<sup>1150</sup>.

«Когда биржевая игра порядком разгорится, и покупки на наличные деньги лосо, с обязательным приемом в течение трех дней приобретут значительные размеры и повыберут у играющих свободную на-

<sup>1148</sup> Учреждение фондового отдела при С.-Петербургской бирже // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 3. — С. 134.

<sup>1149</sup> Об образовании на С.-Петербургской бирже фондового отдела // Полное собрание законов Российской империи. Собрание III. — 1881–1913 гг. Том 20 (1900). Часть 1. Законы (17968–19504). Ст. 18946. — С. 860–863. В 1899 г. департамент торговли «обратил внимание на то, что некоторые биржевые маклеры нередко составляют записки по маклерским сделкам между членами разных бирж... и даже в другом городе», хотя формально это было запрещено. Поэтому биржевой комитет Петербургской биржи «рекомендует теперь биржевым маклерам при исполнении торговых поручений иногородних купцов удостовериться в принадлежности этих купцов к Петербургской бирже». Кроме того, биржевой комитет порекомендовал биржевым маклерам «не принимать никакого активного участия в распоряжении делами акционерных и паевых предприятий в качестве членов правления или других должностных лиц» (На бирже // Киевское слово. — 1899. — № 4152. — 1 августа. — С. 1).

<sup>1150</sup> Правила для фондового отдела при С.-Петербургской бирже // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 17–20.

личность, тогда начинается покупка бумаг без денег, на срок, на конец текущего или будущего месяца, *per ultimo Mai, per ultimo Juni*» (на конец мая, на конец июня). При этом участники операции, знающие друг друга как людей «свято чтущих свою подпись», договариваются о том, что А продает Б 100 акций «на ульмиме июня». Продажа бумаг на срок всегда происходит по повышенной цене, но «спекулянт... покупающий бумагу на срок... рассчитывает на подъем цены». Так «наживаются сотни и тысячи рублей без малейшей затраты капитала»<sup>1151</sup>.

Все понимали, что на практике срочные сделки давно уже существовали на Петербургской бирже<sup>1152</sup> и что «нельзя не допустить срочных сделок, раз существует биржа» — а без биржи «немыслимо современное кредитно-денежное хозяйство». «Биржа посещается людьми, ищущими выгод, а так как обязательства, принятые на этом рынке, исполняются столь же безусловно, как и на всяком другом, то и необходимо, чтобы к оговоренному сроку продавцы действительно имели бы проданные бумаги, которые они обязаны доставить, а покупатели могли бы уплатить за них». Поэтому «совершенно бесполезной оказалась борьба правительств против срочных сделок» — она не удалась даже «таким диктаторам, каким был Наполеон». Более того, «возникновение современных парламентских правительств» по времени совпадало «с легальным признанием срочных сделок»<sup>1153</sup>.

Когда на Петербургской бирже создавался фондовый отдел, его хотели «приблизить... к американской или английской организации, сделав из фондового отдела нечто вроде закрытого клуба профессиональных биржевиков». Все остальные могли бы в этом случае заключать сделки только при посредничестве этих профессиональных посредников. Однако такая организация «возможна только в странах с большим капиталом, а не у нас, где полтора десятка представителей кредитных учреждений и еще менее отдельных дельцов, обладающих не десятками миллионов, а только сотнями тысяч. Английский биржевик стоит вне мелких биржевых колебаний, они на нем не отзываются, он выше их, и все такие биржевики стоят один за всех, все за одного. Ничего подобного у нас быть не может» и фондовый отдел Петербургской биржи не мог быть похож ни на английскую или американскую биржу, ни на Парижскую биржу, «где нет замкнутого круга биржевиков, где в биржевое здание стекаются, как на обыкновенный рынок, все, кому разрешен доступ и оказан кредит, тогда как у нас в фондовый отдел вход разрешен тесному кругу лиц». Отличался он

<sup>1151</sup> Биржевая беседа. 1 июня // Финансовое обозрение. — 1874. — № 22. — С. 435.

<sup>1152</sup> «Замечательный факт имел место в 1869 году: 28 ноября 80 солидных петербургских фирм составили постановление, в котором взаимно обязывались не иметь никакого дела и даже не разговаривать с теми лицами, которые позволили себе недобросовестно отказываться от подписанных ими обязательств по покупке и продаже срочных акций» (Прокштинский В. Биржевой закон 1900 года / В. Прокштинский // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 7. Сентябрь-октябрь. — С. 120).

<sup>1153</sup> Васильев А. А. Биржевая спекуляция. Теория и практика / А. А. Васильев. — СПб.: Тип. Ю. Н. Эрлих, 1912. — С. 79–80.



и от биржи Берлинской, куда имеют допуск многочисленные «члены берлинской купеческой корпорации» (в начале XX в. — 3500 представителей 2000 компаний)<sup>1154</sup>.

По данным мая 1903 г., в составе фондового отдела было 144 «действительных члена», 14 «постоянных посетителей», 37 «уполномоченных» и 53 «подручных»<sup>1155</sup>. После основания фондового отдела Петербургская биржа стала считаться специализированной фондовой биржей. В то же время, «Положение Комитета министров «Об образовании на С.-Петербургской бирже фондового отдела» наглядно продемонстрировало основную особенность Петербургской и других российских бирж — их полную подчиненность государственному регулированию. «Наша биржа всецело зависит от Министерства финансов, от его кредитной канцелярии», и поэтому она не самостоятельна. В том же 1900 году, когда создавался фондовый отдел, в Париже происходил Международный конгресс движимых ценностей (*Congres International des valeurs mobilières*), на котором отчетливо прозвучала идея, что биржи всех стран, независимо от правительства, создают «свою собственную организацию корпоративного характера. Типичным примером свободной корпорации является Лондонская биржа... *Stock Exchange* представляет собой корпорацию не менее замкнутую, чем парижская *agents de change*». Этого не скажешь о российских биржах и основной из них — Петербургской. «Министерство финансов, ведущее все переговоры с заграницей... является хозяином биржи», организующим ее так, чтобы она работала в интересах правительства. «Наполеоновская идея» контроля над биржей «присуща нашему правительству... и только зависимость его самого от иностранных [бирж] дает возможность более широкого существования нашей»<sup>1156</sup>.

В самом начале текста Положения Комитета министров «Об образовании на С.-Петербургской бирже фондового отдела» (утвержденном 27 июня 1900 г.) было прямо сказано: «Предоставить министру финансов для торговли ценными бумагами и валютой на С.-Петербургской бирже, образовать, когда [он] сие признает необходимым... фондовый отдел». И далее: «Фондовый отдел состоит в ведении Министерства финансов... Особенной канцелярии по кредитной части» (п.1. 1), а действительные члены отдела, избранные его советом, могут быть исключены административным путем по решению министерства финансов» (п. 2.4)<sup>1157</sup>.

<sup>1154</sup>Прокшинский В. Биржевой закон 1900 года / В. Прокшинский // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 7. Сентябрь-октябрь. — С. 133.

<sup>1155</sup>Тимофеев А. Г. История С.-Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С.-Петербургской биржи / А. Г. Тимофеев. — СПб.: Тип. «Труд», 1903. — С. 269.

<sup>1156</sup>Васильев А. А. Биржевая спекуляция. Теория и практика / А. А. Васильев. — СПб.: Тип. Ю. Н. Эрлих, 1912. — С. 89–90.

<sup>1157</sup>Об образовании на С.-Петербургской бирже фондового отдела // Полное собрание законов Российской империи. Собрание III. Т. 20 (1900). Ч. 1. Законы (17 968–19 504). Ст. 18946. — С. 860–863.

В дальнейшем политика фондового отдела, контролировавшего операции с ценными бумагами на Петербургской бирже и выполнявшего роль *parquete*<sup>1158</sup> — организованного рынка на Парижской бирже, не раз приводила к обострению конкурентной борьбы с неорганизованным рынком ценных бумаг. Так, 19 декабря января 1913 г. во время очередных выборов членов совета фондового отдела «в связи с совпавшей в данный момент борьбой с биржевыми понижателями... выборы прошли в обстановке сильной агитации со стороны кулисы — вернее, той ее части, которой наиболее угрожают намечаемые мероприятия по оздоровлению биржи», чтобы таким образом «оказать противодействие коммерческим банкам, играющим в совете фондового отдела доминирующую роль. Однако биржевая кулиса оказалась в борьбе с банками недостаточно организованной... в ее распоряжении не оказалось... кандидатов, выбор которых имел бы шансы на утверждение»<sup>1159</sup> — так еще раз проявилось доминирование банковской модели финансирования.

Промышленный подъем перед Первой мировой войной отражался в росте количества наименований акций, котирувавшихся на Петербургской бирже — от 6 в 1904 г. до 26 в 1910, 22 в 1911 и 47 в 1912 гг. Если в 1892 г. котиrowались акции 32 компаний, то в 1912 году — уже 277 компаний. Всего за это время на бирже было введено в котировку 245 наименований акций. Среди них лидировали ценные бумаги металлургических и механических заводов (16,9%), коммерческих банков (14,09%), нефтяных (10,33%) и горнодобывающих компаний (7,51%). Акции транспортных компаний (пароходных — 4,23%, железнодорожных — 3,76%) также занимали заметное место, хотя в начале XX века уже не были в котировках приоритетными. Акции страховых компаний составляли 2,35% от объема котировок, кредитных небанковских организаций — 1,41%. Остальная часть акций была представлена бумагами компаний прочих отраслей промышленности<sup>1160</sup>.

Всего в 1912 году на бирже котиrowалось 618 видов ценных бумаг, в том числе 323 наименований облигаций и 295 наименований акций (из них 18 — предприятий, находящихся в процессе ликвидации). Среди облигаций преобладали бумаги частных железных дорог (23,5%), городских займов (15,8%), торгово-промышленных предприятий (15,5%), государственные займы (13,3%), ипотечные займы (10,8%),

<sup>1158</sup> *Parquete* («паркете» — фр. «торговый зал биржи»), — название организованного биржевого рынка ценных бумаг на Парижской бирже в отличие от *coulisse* — неорганизованного внебиржевого рынка.

<sup>1159</sup> В конце концов кулисе «удалось все-таки столкнуться с корпорацией маклеров и назначенный обеими сторонами список прошел полностью» — А. И. Вышнеградский, А. З. Иванов, А. М. Соловейчик, Р. Р. Газман, Д. Макферсон (Выборы членов совета фондового отдела СПб биржи // Финансовое обозрение. — 1914. — № 1. — С. 14).

<sup>1160</sup> Левин И. И. Петербургская биржа в 1899–1912 гг. и дивидендные ценности (Материалы для исследования) / И. И. Левин // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1914. — № 3. — С. 606; см. также Познер М. В. Спекуляция и биржевая реформа / М. В. Познер // Русское экономическое обозрение. — 1898. — Кн. 3. — С. 55–56.

железнодорожные займы (10,5%), закладные листы земельных банков (6,5%) и др.<sup>1161</sup>

Наибольшим спросом пользовались акции крупных коммерческих банков и металлургических предприятий. Среди акций коммерческих банков лидировали ценные бумаги Санкт-Петербургского учетного и ссудного банка, затем шли Санкт-Петербургский Международный банк, Азовско-Донской банк, Русский для внешней торговли банк. Хорошо котировались акции Санкт-Петербургского частного коммерческого, Волжско-Камского, Соединенного, Русско-Азиатского, Русского торгово-промышленного и Сибирского торгового банка. Акции остальных коммерческих банков были менее популярными. Среди ценных бумаг металлургических предприятий устойчивым спросом пользовались акции Брянского завода, завода Гартмана, Донецко-Юрьевского металлургического общества, Мальцевского, Никопольского, Путиловского, Балтийского, Сормовского, Таганрогского, Тульского и др. заводов<sup>1162</sup>.

Первоклассными дивидендными бумагами, действительно часто встречавшимися в котировках Петербургской биржи, считались лишь 12 наименований бумаг. Из них четыре были акциями крупных коммерческих банков (Учетного и ссудного, Международного, Азовско-Донского, Русского для внешней торговли)<sup>1163</sup>. Ходовыми были пять наименований акций металлургических предприятий (Путиловских, Брянского, Мальцевских, а также Донецко-Юрьевского и Никополь-

<sup>1161</sup> Лизунов П. В. Русские ценные бумаги на российских и европейских фондовых биржах (конец XIX — начало XX века) / П. В. Лизунов // Экономическая история. Ежегодник. 2001. — М.: Изд-во МГУ, 2002. — С. 208–209.

<sup>1162</sup> Из горнодобывающих угольных компаний лидерами были акции Алексеевского общества, обществ Ауэрбах, «Грушевский антрацит» и др. Среди нефтяных компаний в котировках лидировали бумаги товарищества Нобель, обществ «Петроль», Манташева, Лианозова и др. Из железнодорожных бумаг основными были акции Московско-Казанской, Киевско-Воронежской, Владикавказской, Северо-Донецкой, Юго-Восточной и др. дорог; из пароходных — Волжского и Днепровского пароходств, «Кавказ и Меркурий», Черноморского пароходства, общества «Океан» и др. Из акций банков спросом пользовались бумаги Азовско-Донского, Волжско-Камского, Русско-Азиатского, Международного коммерческого и др. крупнейших банков, а также акции земельных банков (Бессарабско-Таврического, Донского, Киевского, Московского, Полтавского, Харьковского и др.). Страховые компании в котировках были представлены акциями обществ «Россия» и «Саламандра», 1-го и 2-го страховых обществ, общества «Якорь» и др. (С.-Петербургская биржа. Основные котировки // Биржа. — 1913. — № 44. — С. 25–26).

<sup>1163</sup> В 1911 г. на бирже было 275 официальных биржевых собраний, в 1912 г. — 282, в 1913 г. — 277. По количеству дней, когда в котировках присутствовали определенные бумаги, лидировали акции С.-Петербургского Учетного и ссудного банка (сделки с акциями банка совершались на каждом биржевом собрании). На втором месте был С.-Петербургский Международный банк (его акции не котировались только один день в 1911 г.), на третьем — Азовско-Донской банк (его акции не котировались два дня в 1911 г.), на четвертом — Русский для внешней торговли банк (в 1911 г. акции не котировались три дня). Далее в этом рейтинге популярности акций банков шли С.-Петербургский Частный коммерческий, Волжско-Камский, Соединенный, Русско-Азиатский, Русский Торгово-Промышленный и Сибирский Торговый банки. Акции этих десяти банков образовывали группу высоколиквидных бумаг, постоянно пользовавшихся спросом на бирже. Акции остальных банков были не столь популярными — так, акции Рижского банка котировались только на 187 собраниях биржи из 277 в 1913 г.; акции банка «И. В. Юнкер и К°» в 1913 г. были в котировках только шесть раз. Акции прочих банков встречались в котировках еще реже, что говорит о слабом спросе на них (Биржа. — 1914. — № 11. — С. 2–3).

Мариупольского заводов)<sup>1164</sup>. Акции четырех нефтяных компаний (Бакинского нефтяного общества, обществ «Русская нефть», «Г. М. Лианозов и сыновья», а также паи товарищества «Нобель») пользовались на бирже устойчивым спросом<sup>1165</sup>. Железнодорожные акции также вызвали постоянный интерес (особенно бумаги Московско-Рыбинской, Московско-Казанской, Юго-Восточных железных дорог)<sup>1166</sup>.

Закладные листы земельных банков (Харьковского, Донецкого, Полтавского, Бессарабского, Киевского и др.) были вполне надежным инструментом для инвестирования, хотя и не относились к наиболее популярным ценным бумагам, так же как и бумаги страховых компаний, не считавшиеся ликвидными и легко реализуемыми на бирже<sup>1167</sup>.

Акции горнодобывающих предприятий были не столь популярны на Петербургской бирже<sup>1168</sup>, что, впрочем, говорит не о выгодности инвестиций в эти бумаги (широко распространенных на Брюссельской и Парижской биржах), а о политике Петербургской биржи (где, например, не котировались акции и паи сахарных заводов, известные своей высокой прибыльностью).

### *Биржевая пресса*

Работа биржи была тесно связана с финансовой и биржевой прессой, издававшейся в основном в Петербурге и предоставлявшей

<sup>1164</sup> Из акций металлургических предприятий однозначно лидировали бумаги Путиловских заводов (в 1911 г. их не было в котировках только один раз, в 1912 г. котировались ежедневно, в 1913 г. не котировались три раза). На втором месте были акции Брянского рельсопрокатного завода, на третьем — акции Общества Мальцевских заводов (в 1913 г. не котировались 2 дня), затем шли бумаги Никополь-Мариупольского завода (в 1913 г. не котировались два дня, в 1911 и 1912 гг. — по одному дню) и Донецко-Юрьевского металлургического общества (в 1912 г. не котировались один день, в 1913 г. — шесть дней). Акции других предприятий котировались на Петербургской бирже заметно реже — так, бумаги Коломенского завода в 1913 г. котировались на 219 биржевых собраниях из 277. А бумаги таких известных предприятий как Русское общество машиностроительных заводов Гармана или Южно-русское общество Днепровского металлургического завода котировались в 1913 г. менее чем на 100 биржевых собраниях (Биржа. — 1914. — № 11. — С. 3).

<sup>1165</sup> Акции Бакинского нефтяного общества в 1913 г. не котировались только на одном биржевом собрании, в 1912 г. — четыре раза. За ними шли бумаги обществ «Русская нефть», «Г. М. Лианозов и сыновья». Паи «Нобель» в 1913 г. не котировались 21 день из 277. Акции Каспийского нефтепромышленного общества присутствовали в котировках 191 раз, общества «А. И. Манташев» — 147 раз, остальные нефтяные бумаги встречались в котировках Петербургской биржи заметно реже (Биржа. — 1914. — № 11. — С. 3).

<sup>1166</sup> Акции Московско-Рыбинской дороги не были в котировках биржи лишь один день в 1912 г. и один — в 1913 г.; акции общества Юго-Восточных железных дорог — по два дня в 1912 г. и в 1913 г.; акции Московско-Казанской железной дороги — шесть дней в 1911 г., три — в 1912 г., 17 дней в 1913 г. Бумаги других дорог встречались в котировках гораздо реже — так, акции Волго-Бугульминской и Подольской дорог в 1913 г. котировались лишь по пять дней (Биржа. — 1914. — № 11. — С. 4).

<sup>1167</sup> В 1911 г. акции товарищества «Саламандра» и Первого Российского страхового общества были в котировках 95 и 76 раз, в 1912 г. — 44 и 38 раз, в 1913 г. — лишь 6 и 4 раза. Акции Российского Транспортного страхового общества и Русского Страхового общества котировались в 1913 г. лишь по одному разу (Биржа. — 1914. — № 11. — С. 4).

<sup>1168</sup> В 1913 г. акции «Грушевского Антрацита» котировались лишь пять раз, общества «Ауэрбах А. и К°» три раза, Брянских каменноугольных копей и рудников — два раза (Биржа. — 1914. — № 11. — С. 4).

информацию о состоянии рынков ценных бумаг. Значение для участников биржевой и небиржевой торговли своевременной и достоверной финансовой информации в России начали осознавать еще в начале XIX века. «Торговля составляет один из главнейших источников народного богатства... без содействия ей все виды промышленности не могут достигнуть... выгоды», поэтому «необходимо... чтобы участвующие в торговых занятиях... имели сведения... о положении торговли» в своем государстве и за границей<sup>1169</sup>.

Правительство старалось обеспечить «получение точных сведений о положении петербургского рынка», и с 3 февраля 1803 года начали выпускаться «Санкт-Петербургские коммерческие ведомости». С 1814 г. департамент внешней торговли стал публиковать сведения о прибывающих в Петербург кораблях и вексельных курсах, а с 3 января 1825 года вышел первый номер «Коммерческой газеты», в которой можно было найти «денежный биржевой курс в главных торговых местах, также и курс разных кредитных бумаг»<sup>1170</sup>.

Система биржевой и финансовой прессы начала формироваться после реформ 1860-х годов, когда потребность в финансовой информации стала особенно ощутимой<sup>1171</sup>, а полностью она сложилась к началу XX в., когда распространение телеграфа дало возможность оперативно получать финансовую информацию, в том числе о курсах ценных бумаг — телеграф, по словам И. И. Янжула, сказанным в 1890 году, «уничтожает расстояние и делает человека почти вездесущим»<sup>1172</sup>.

В России первая телеграфная линия из Царского Села в Петербург была проведена в 1843 г., а к 1860-м годами телеграфная сеть охватывала основные города Российской империи. Длина телеграфных линий выросла с 94 632 км в 1880 г. до 164 697 км в 1900 г.; из них 146 693 км линий было государственными<sup>1173</sup>. На Петербургской бирже телеграфная линия появилась в 1863 г., а до того бирже была предоставлена возможность пользоваться линией правительственного теле-

<sup>1169</sup> О цели и пользе коммерческой газеты // Коммерческая газета. — 1825. — № 1. Суббота, 3 января. — С. 1.

<sup>1170</sup> Биржевой курс // Коммерческая газета. — 1825. — № 1. Суббота, 3 января. — С. 3.

<sup>1171</sup> «У нас часто слышатся жалобы на недостаток специальных сведений и данных, в особенности по экономическим вопросам». В том же, что «систематический подбор экономических данных, критическая их разработка и постоянное исследование экономических вопросов... крайне необходимы... не может быть ни малейшего сомнения, как и в том, что это может быть делом лишь специального журнала». В поданном в 1869 году в биржевой комитет Петербургской биржи «заявлении торгующего купечества» указывалось «на отсутствие у нас самых необходимых для торговли сведений». И хотя «статистические данные существуют, но их или никто не собирает, или они бывают разбросаны по разным журналам и книгам без всякой связи и обработки, и когда оказывается потребность в них, то отыскать их бывает очень затруднительно, и большая часть из пропадает без всякой пользы» (Специальные журналы // Торговый сборник. Еженедельный журнал торговли и финансов. — 1870. — № 41. — С. 449).

<sup>1172</sup> Янжул И. И. Основные начала финансовой науки: учение о государственных доходах / И. И. Янжул. — М.: Статут, 2002. — С. 181. В первое время существования телеграфа частная корреспонденция не принималась, и во многих странах считалось, что «телеграф должен быть политическим орудием, а не коммерческим» (Там же. — С. 183).

<sup>1173</sup> Kahan A. Russian Economic History. The Nineteenth Century / A. Kahan. — Chicago: The University of Chicago Press, 1989. — P. 34.



графа, проложенной до Кронштадта в 1853 году. В Одессе в оптовой международной торговле зерном уже в 1870-е годы активно использовалась телеграфная связь.

Однако несмотря на то, что к началу XX века телеграфная и телефонная связь стали вполне привычными, из российских клиентов лондонского банкирского дома William Brandt's Sons & Co даже в 1914 году телеграфом пользовались лишь 10%, а остальные предпочитали обычную почту<sup>1174</sup>.

Биржевую информацию, в том числе о ценных бумагах акционерных обществ, публиковали газеты и журналы — «Акционер», «Биржа», «Биржевая газета», «Биржевые ведомости», «Журнал для акционеров», «Коммерческая газета» и др. С 1874 г. под редакцией известного в то время финансиста Ф. П. Баймакова начало издаваться «Финансовое обозрение» — «еженедельный журнал финансов и торговли». По словам Баймакова, редакция журнала «не смеет обещать издавать финансовое обозрение с таким совершенством, с каким издаются английский *Economist*, французский «*Economiste française*» и франкфуртский «*Actionaer*», так как принимает дело для нас новое, в котором опытность еще должна быть приобретена, но считаем себя вправе обещать приложить все усилия, чтобы наше «Финансовое обозрение» по возможности приближалось к трем названным иностранным органам»<sup>1175</sup>. И действительно, спустя время, следует признать, что по серьезности аналитических обзоров, понимании тенденций финансовых рынков и подробности статистической информации «Финансовое обозрение» выделялось среди российской биржевой прессы, так же как еженедельный «Вестник финансов, промышленности и торговли».

По мере повышения активности на биржах и на рынке ценных бумаг возрастало внимание к биржевой прессе и публиковавшейся в ней финансовой информации. «Биржевые обозрения, которые раньше никто не читал... стали самой живой рубрикой газеты... рецензии о биржевых сделках, о повышении и понижении появлялись изо дня в день»<sup>1176</sup>. Если в 1860-е годы биржевые бюллетени публиковались два раза в неделю только в «Коммерческой газете», то с 1870-х они стали печататься во всех крупных газетах. Значительно увеличилось количество специализированных биржевых изданий<sup>1177</sup>, и популярность их

<sup>1174</sup>Томпсон С. Р. Российская внешняя торговля XIX — начала XX в.: организация и финансирование / С. Р. Томпсон. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2008. — С. 75.

<sup>1175</sup>От редакции // Финансовое обозрение. — 1874. — № 1. — С. 1.

<sup>1176</sup>Кугель А. Р. Литературные воспоминания (1882–1896 гг.) / А. Р. Кугель. — Пг.: «Петроград», 1923. — С. 116–117.

<sup>1177</sup>В 1904 г. газету «Биржевые известия» основал П. Ф. Левдик; журнал «Банковая и торговая жизнь» издавал в 1909–1910 гг. И. Я. Попов; журналы «Биржевой ежемесячник (1910–1914) и «Биржа» (1911–1914) — А. И. Зейдман; журнал «Финансовое обозрение» (1910–1916) — Н. А. Нотович; журнал «Банковское дело» (1912–1914) — А. С. Харитонов, журналы «Банковая и биржевая жизнь» (1912), «Банки и биржа» (1913–1915), газеты «Санкт-Петербургский биржевой день» (1913–1914), «Биржевые известия» (1914–1917) — И. М. Эн-Янков; журнал «Биржевая спекуляция и акционерное дело» (1913–1914) —



все больше росла. «Много денег имеет тот, кто биржей интересуется, и для этого читает журнал, посвященный интересам финансовой, биржевой и промышленной жизни “Банки и биржа”. Вы не коммерсант и не желаете себе добра, если до сих пор не подписались на наш еженедельник “Банки и биржа”... Подписчики все справки по биржевым вопросам получают бесплатно»<sup>1178</sup>.

Как правило, биржевые газеты и журналы были связаны с определенными банками или финансовыми группами, а их сотрудники как акционеры принимали непосредственное участие во многих предприятиях. Так, «Финансовое обозрение» считало газету «Биржа» «органом... спекулятивной партии», а ее публикации, выдающие искусственно раздуваемый ажиотаж вокруг некоторых ценных бумаг, за реальный интерес покупателей — «тенденциозными»<sup>1179</sup>, хотя «Биржа» называла все эти критические высказывания «плодом игривой фантазии, не подходящей серьезному органу печати»<sup>1180</sup>.

После общего экономического подъема 1890-х годов большинство газет стали особенно явно группироваться вокруг крупных финансовых, промышленных и банковских объединений. Это касалось и самых крупных газет — «совершенно открыто “Новое время” приняло участие в биржевой игре... на бирже стали играть все, и сам редактор, и сотрудники»<sup>1181</sup>. В кругах биржевой прессы известным был П. Ф. Левдик, работавший в «Петербургской газете». «Биржевая вакханалия была настоящей стихией Левдика. Он являлся в редакцию, аккуратно делал, что полагается, но душа его была на “американской бирже”»<sup>1182</sup>, где после трех часов его видели каждый день. «Особенно пагубна связь прессы с биржей: субсидии банков в пользу газет» приводят к тому, что газеты попадают «в зависимость от банков и... вынуждены расхваливать те или другие бумаги»<sup>1183</sup>.

А. А. Васильев; журнал «Биржа и русская промышленность» (1913–1916) — П. М. Стадырнов; газету «Деньги» (1913–1914) — А. Ф. Филиппов; газету «Биржевой день» (1913) — З. П. Жданов; журнал «Банки и акционерное дело» (1913) — В. А. Висковатов; журнал «Биржа за неделю» (1914–1917) — С. Ю. Хейфец (Подробнее см.: Биржевая пресса // Экономическая история России (с древнейших времен до 1917 г.): Энциклопедия: В 2 т. Т. 1. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2008. — С. 226–227). Интерес к биржевой прессе настолько возрос, что «Биржевое обозрение» как самостоятельная «газета в газете» публиковалось с 1911 г. даже в газете «Обозрение театров» (издаваемой И. О. Абельсоном). Большинство биржевых газет и журналов публиковались в Петербурге. В Москве в 1911 г. А. А. Будю издавал «Биржевую вечернюю газету», В. П. Крупенин — «Московскую торгово-промышленную и биржевую газету». В других финансовых центрах, где были товарно-фондовые биржи, публиковались лишь бюллетени бирж, и только в Ростове-на-Дону в 1912 г. издавалась газета «Фондовая биржа».

<sup>1178</sup>Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 86.

<sup>1179</sup>Биржевая беседа. 23 ноября // Финансовое обозрение. — 1874. — № 47. — С. 437.

<sup>1180</sup>Поход газеты «Биржа» против «Финансового обозрения» // Финансовое обозрение. — 1874. — № 47. — С. 451.

<sup>1181</sup>Снессарев Н. В. Мираж «Нового времени»: почти роман / Н. В. Снессарев. — СПб.: Тип. М. Пивоварского, 1914. — С. 106.

<sup>1182</sup>Кугель А. Р. Литературные воспоминания (1882–1896 гг.) / А. Р. Кугель. — Пг.: «Петроград», 1923. — С. 119.

<sup>1183</sup>Озеров И. Х. Очерки экономической и финансовой жизни России и Запада. В 2 вып. Вып. 2. / И. Х. Озеров. — М.: Изд. Д. С. Горшкова, 1904. — С. 137, 143.

Доступ на Петербургскую биржу был разрешен только профессиональным биржевикам, и это приводило к росту популярности неофициальной биржи и всяческих манипуляций для создания на рынке настроения, выгодного той или иной группе, в чем немалую роль играли заказные публикации в биржевой прессе. Тема «недобросовестных», по словам министра финансов П. А. Барка, «сообщений биржевой печати»<sup>1184</sup> неоднократно обсуждалась в те годы. И хотя банки и финансовые группы прямо не финансировали биржевые издания, распространен был опосредованный подкуп через размещение дорогостоящей рекламы.

Свой наибольший расцвет биржевая пресса, издававшаяся преимущественно в Петербурге, переживала до 1914 г., а после начала Первой мировой войны большинство из этих газет и журналов перестали выпускать из-за нестабильности общей экономической ситуации.

### *Москва — верность купеческим традициям*

Если сравнивать Москву и Петербург как финансовые центры, то можно выделить не только их ориентацию на различные отрасли промышленности (московские предприниматели специализировались больше на текстильной промышленности, а петербургские — на военной промышленности, судостроении, производстве средств связи), но и приверженность московских предпринимателей старым традициям.

Московские купцы начала XIX в. были мало похожи на западноевропейских — бородатые, патриархального вида, в старинных русских одеждах и сапогах, со склонностью к неприятию всего «иноземного», они воплощали в себе вековую тенденцию к культурно-исторической и торговой изоляции России. Эта тенденция была связана с тем, что, как отмечает Томас Оуэн (посвятивший специальное исследование московскому купечеству), на протяжении веков огромная Российская империя находилась в стороне от основных маршрутов международной торговли, связанных с морями и колониями. Склонное к авторитарности московское купечество, веками воспитывавшееся в духе смирения и покорности перед государственной властью, было сторонником протекционизма в торговле и носителем консервативных настроений. Его представители до середины XIX века с подозрением относились к образованным интеллектуалам, гражданским свободам и к самой идее саморегуляции предпринимательства, отдавая предпочтение экономическому национализму и государственному регулированию экономики<sup>1185</sup>.

---

<sup>1184</sup> Боханов А. Н. Буржуазная пресса России и крупный капитал. Конец XIX — 1914 г. / А. Н. Боханов. — М.: Наука, 1984. — С. 107.

<sup>1185</sup> Owen T. Capitalism and Politics in Russia. A Social History of the Moscow Merchants / T. Owen. — Cambridge: Cambridge University Press, 1981. — P. 1, 8–9, 22–23, 71.

При этом, московские купцы нередко были весьма богатыми и влиятельными — до середины XIX века основным торговым центром Российской империи была Москва с ее полуазиатским Китай-городом. «Китай-город... это огромный базар, целый город, изобилующий темными сводчатыми улочками, напоминающими подземелья... в лабиринте галерей, которые уступают парижским в изяществе и блеске, но зато выигрывают в основательности, шумит вечная ярмарка»<sup>1186</sup>.

«В “городе”, на площади против биржи... нет конца телегам и дрогам. Везут ящики кантонского чая в зеленоватых рогожках с таинственными клеймами, везут распоровшиеся бурые, безобразно пузатые тюки бухарского хлопка, везут слитки олова и меди... Кому-то нужен этот товар? “Тород”... распределяет по всей стране... Деньги, векселя, ценные бумаги точно реют промежду товара в этом рыночном воздухе, где все жаждет наживы, где дня нельзя продышать без того, чтобы не продать и не купить... У биржи... собираются мелкие “зайцы” — жидки, восточники, шустрые маклаки из ярославцев, греки»<sup>1187</sup>.

Со второй половины XIX века в Москве быстро развивалась финансовая инфраструктура и было учреждено несколько крупных банков (Московский купеческий банк одно время был вторым по величине в Российской империи после Петербургского международного банка). К концу столетия финансовым центром Москвы стал район Китай-города и улицы Никольская, Ильинка и Варварка, где располагались основные финансовые организации.

«Москва... богаче Петербурга», но «ее капиталы медленнее двигаются, чем петербургские», хотя «по величине капиталов банки Петербурга сильнее московских... что указывает на... концентрацию финансовой деятельности». «Сравнение операций учета... показывает, что Петербург больше играет на бирже фондами, чем занимается промышленностью и торговлей»<sup>1188</sup>. «Москва, где промышленный, торго-

<sup>1186</sup> Кюстин А., де. Россия в 1839 году / А. де Кюстин. В 2 т. Т. 1. — М.: Изд-во им. Сабашниковых, 1996. — С. 115.

<sup>1187</sup> «В банке, вверх по Ильинке, с монументальной чугунной лестницей и саженными зеркальными окнами все в движении. Длинная, в целый манеж, зала с пролетными арками в обе стороны наполнена гулом голосов, ходьбой, шелканьем счетов, скрипом перьев... Над каждым отделением вывешены доски с золотыми буквами: «Учет векселей», «Прием вкладов», «Текущие счета». За решеткой столько же жизни, как и в узковатой полосе, где толчется и проходит публика. Контористы, иные с модным пробором, иные под гребенку, все в хорошо сшитых сюртуках и визитках, мелькают за конторками: то встанут с огромной книгой и перебегают с места на место, то точно ныряют, только головы их видны на несколько секунд». Герой заметил «у стола биржевиков» маклера — «молодого брюнета с лицом, какие попадаются в магазинах белья и женских мод, в узких бакенбардах... в темно-красном шарфе, перехваченном матовым золотым кольцом. Пиджак из английско-го шевиота сидел на нем гладко и выказывал его округленные, падающие, как у женщины, плечи... Разговор длился не больше десяти минут... Слышны были слова: «пай», «новый корпус», «сам Сергей Степанович», «пустить в ход», «куртаж» (Боборыкин П. Д. Китай-Город / П. Д. Боборыкин // Сочинения. В 3 т. Т. 2 / Сост., подгот. текста, примеч. С. Чупринина. — М.: Худож. лит., 1993. — az.lib.ru/b/boborykin\_p\_d/text\_0120.shtml).

<sup>1188</sup> Афанасьев Г. Е. Русские кредитные учреждения / Г. Е. Афанасьев // Афанасьев Г. Е. Исторические и экономические статьи / Г. Е. Афанасьев. — К.: Тип. Первой Киевской артели печатного дела, 1908 — С. 346.

вый, банковый и вообще движимый капитал не только более значителен по размерам, чем в Петербурге, но и лучше организован», пытается освободиться от финансового влияния столицы, «эмансипироваться от прямого воздействия Петербургской биржи». На Московской бирже можно наблюдать, что иногда «рента котируется ниже, несмотря на воздействие из Петербурга; в котировках других бумаг тоже отмечается тенденция к самостоятельности», хотя свойственная всем российским биржам зависимость от Министерства финансов и от иностранных бирж в полной мере «относится и к бирже Московской»<sup>1189</sup>.

В московских банках операции учета векселей (57,4 млн) преобладали над кредитами (33,1 млн). Если сравнить общий объем вкладов, то в московских банках (77,4 млн) он был существенно больше, чем в петербургских (60,2 млн). Но, по данным 1885 г., петербургские банки по размеру основного капитала (56,35 млн руб.) значительно превосходили московские (14,6 млн), и сумма кредитов (50,4 млн) была больше, чем в московских банках. К 1914 г. в Москве было 37 банков и 10 обществ взаимного кредита, в том числе семь акционерных коммерческих банков (в Петербурге — 13)<sup>1190</sup>. Среди основных московских банков — Соединенный банк (возник в 1908 г. после слияния Московского международного торгового, Южно-русского промышленного и Орловского коммерческого банков, входивших ранее в финансовую группу А. С. Полякова), Московский учетный банк, Московский банкирский дом Рябушинских и др.

Московская финансовая группа Рябушинских (с банкирским домом Рябушинских в ее основе), основанная представителями старинного купеческого рода, была известной и влиятельной. Дом Рябушинских, в традициях которого было объединение в одном лице и купца старорусского типа, и современного банкира, считался типичным для московских банкирских домов, хотя нередко, по словам В. П. Рябушинского (1873–1955), «московский промышленник сидел у себя в амбаре или на фабрике, как удельный князь в своем княжестве»<sup>1191</sup>. Размах дела Рябушинских был настолько велик, что они имели постоянного представителя на Лондонской бирже, информировавшего их о курсах ценных бумаг<sup>1192</sup>.

В конце XIX века крупную бизнес-сеть создали братья Поляковы — Самуил (1837–1888) стал влиятельным железнодорожным пред-

<sup>1189</sup>Васильев А. А. Биржевая спекуляция. Теория и практика / А. А. Васильев. — СПб.: Тип. Ю. Н. Эрлих, 1912. — С. 95.

<sup>1190</sup>Гиндин И. Ф. Русские коммерческие банки. Из истории финансового капитала в России / И. Ф. Гиндин. — М.: Госфиниздат, 1948. — С. 204 (таблица 14).

<sup>1191</sup>Партии российских промышленников и предпринимателей: Документы и материалы. 1905–1906 гг. [Сост. коммент. В. Ю. Карнишин]. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2004. — С. 6.

<sup>1192</sup>Петров Ю. А. Московская буржуазия в начале XX века: предпринимательство и политика / Ю. А. Петров. — М.: Изд-во «Мосторархив», 2002. — С. 174–175. Рябушинские были основными соучредителями и держателями большей части паев (721 из 1400) Автомобильного московского общества, завод которого был построен в 1916 г. (История Московского автозавода им. И. А. Лихачева. — М.: Мысль, 1966. — С. 24).

принимателем<sup>1193</sup>, Яков (1832–1909) — главой специализировавшегося на торговле с Персией (современный Иран) торгового дома в Таганроге<sup>1194</sup>, а Лазарь Поляков (1843–1914), которого современники называли «московским Ротшильдом», возглавил один из крупнейших в Москве банкирский дом (существовал с 1873 по 1900 г.). Банкирский дом Л. Полякова финансировал строительство железных дорог и имел тесные финансовые связи с группой промышленных и торговых акционерных обществ (Товарищество резиновой мануфактуры, Московское лесопромышленное товарищество и др.).



Лазарь Поляков<sup>1195</sup>

Особый интерес у Лазаря Полякова вызывали инвестиции в Персии, где его брат Яков имел торговые связи. У Лазаря Полякова сложились приятельские отношения с персидским шейхом Насер-ед-Дином, и тот даровал Лазарю и Якову баронские титулы. В 1890 г. Лазарь Поляков стал генеральным консулом Персии в Москве, а Яков возглавил персидское консульство в Таганроге. Привлекаемый перспективами экспорта капиталов в богатую природными ресурсами Персию, Л. Поляков открыл здесь филиалы своих банков и получил концессию на постройку железной дороги Энзели-Казвин, продолженную потом до Тегерана и Хамадана. В 1890 г. им было основано «Персидское страховое и транспортное общество» с капиталом 175 тыс. руб., а затем «Товарищество промышленности и торговли в Персии и Средней Азии»

<sup>1193</sup> В XIX веке «каждая седьмая верста» российских железных дорог была построена «железнодорожным королем» Лазарем Поляковым.

<sup>1194</sup> Яков Поляков стал основателем не только Азовского пароходства, но и нескольких банков, в том числе одного из крупнейших акционерных банков — Азовско-Донского (с отделениями во всех портах Азовского и Черного морей, а также на Кавказе), а затем — Петербургско-Азовского банка (Сметанин С. И. История предпринимательства в России / С. И. Сметанин. — М.: Палеотип; Логос, 2005. — С. 145).

<sup>1195</sup> Poliakov.— <http://vminsk.by/archive/2006/03/16/poliakov1.jpg>.

с капиталом 400 тыс. руб. (финансировал общество принадлежавший тому же Полякову Международный банк)<sup>1196</sup>.

В центре финансовой группы Полякова были московский Международный торговый банк (по размеру капитала в 10 млн руб. и по развитой сети отделений банк не имел себе равных в Москве) и Южно-русский промышленный банк (бывший Киевский промышленный, созданный при участии Л. Бродского для финансирования сахарной промышленности). Объединив вокруг себя группу банков, железных дорог, промышленных и торговых акционерных обществ, банкирский дом Полякова стал характерным для 1890-х годов примером образования еще одной бизнес-сети. Но кризиса 1899–1903 гг. группа Полякова не пережила — вначале обанкротился Московский Международный торговый банк (Лазарь Поляков был председателем его правления), затем Московское лесопромышленное товарищество, также принадлежавшее Л. Полякову, после чего распалась вся финансовая группа. Очевидно, основная причина этого краха была связана с тем, что в финансовой сети Полякова роль кредитного капитала была слишком велика (размер его долга различным кредитным учреждениям достиг в 1901 г. 41 млн руб.) что, с одной стороны, позволило за короткое время создать эту сеть, а с другой — значительно повышало ее нестабильность.

### *Московская биржа*

Московская биржа была основана в 1790 г., но в первое время своего существования не имела реального значения — купцы продолжали по старомосковскому обычаю встречаться в чайных, где и заключали сделки. И даже постройка представительного здания биржи (закончено в 1839 г.)<sup>1197</sup> и начало заседаний биржевого комитета (с 1837 г.) не смогло заметно повысить значение Московской биржи, активизировавшейся только в 1860-е годы с появлением нового поколения предпринимателей<sup>1198</sup>.

<sup>1196</sup> Дела у товарищества пошли не так успешно, как у занимавшегося железными дорогами общества. Товарищество построило в Тегеране фабрику по производству спичек (концессию на монопольное производство спичек в Персии Поляков приобрел в 1889 г. в Бельгии). Вскоре акционерам общества стало понятно, что идея с производством спичек была изначально неудачная. Поблизости от Тегерана не было лесов, чтобы обеспечить фабрику древесиной, а импортировать сырье экономически было совершенно нецелесообразно. Фабрика спичек была перепрофилирована в торговый дом, обменивавший российские товары на персидские. В дальнейшем торговый дом все больше специализировался на торговле хлопком, но и это принесло Полякову лишь убытки в 300 тыс. руб.

<sup>1197</sup> «Московская биржа помещалась на Ильинке, на Карунинской площади, в самом центре Китай-города. Это было большое здание, греческого стиля, с широкой, но не длинной лестницей. Главный вход был всегда закрыт, в биржевой зал проникали боковым входом, где стоял монументальный служитель и проверял входные билеты. Впрочем, он почти всех знал в лицо и никогда не ошибался. Биржевой зал был довольно большой, не такой, конечно, как на бирже в Париже, и занимал почти весь нижний этаж здания» (Бурыйшкін П. Гоф-маклер и зайці. Воспоминання Павла Бурыйшкіна о Московській біржі початку ХХ в. / П. Бурыйшкін. — <http://his1september.ru/2004/01/13.htm>).

<sup>1198</sup> Найденов Н. А. Московская биржа, 1839–1889. — М.: Изд. т-ва И. Н. Кушнерев и К°, 1889. — С. 3.





Московская биржа (1835–1839 гг.)<sup>1199</sup>

«Московское биржевое общество, или, как обычно его называли — по имени его руководящего органа — Московский биржевой комитет, было самой значительной, самой влиятельной представительской организацией торговли и промышленности в Москве, а ранее, в течение долгого времени, и во всей России»<sup>1200</sup>.

В то время как Петербургская биржа была известна спекулятивными операциями, более консервативная Московская биржа ориентировалась на не столь прибыльные, но надежные бумаги — государственные облигации, облигации и акции железных дорог. Посетителей биржи «было две категории: хлопчатобумажники и вообще текстильщики, и «фондовые». Собственно говоря, только последние и ходили на биржу, чтобы заключать сделки. Текстильщики же там бывали по привычке, — повидать знакомых и узнать новости. После биржевого собрания шли завтракать. Помню, нам всем казалось, что «фондовые» шумят и кричат без удержу. Но если сравнить московскую биржу с парижской, уже не говоря про Америку, то пришлось бы прийти к выводу, что биржевое собрание проходит спокойно и тихо, — степенно. Да и число посетителей было совсем не так велико, и объем сделок не так велик, как в Петербурге, а количество котируемых бумаг не могло сравниться с западноевропейскими биржами»<sup>1201</sup>.

В сентябре 1874 г. на Московской бирже котиrowались: облигации 5% выигрышного займа 1–2 выпуска, 5% банковские билеты 1–3 выпуска, 5% выкупные свидетельства, 5% рента, 5% облигации Московского

<sup>1199</sup> Становление биржевого дела в России. Акклиматизация европейской биржи на российской земле. — <http://www.k2kapital.com/weekly/stories/27661/>

<sup>1200</sup> «Для участия в Московском биржевом обществе был установлен ценз, по-видимому, очень высокий, потому что число членов было сравнительно невелико — менее 500. При том престиже, которым пользовалась биржа в московских торгово-промышленных кругах, вряд ли можно думать, что тот, кто имел право участия, добровольно бы от него отказался» (Бурышкин П. Гоф-маклер и зайцы. Воспоминания Павла Бурышкина о Московской бирже начала XX в. / П. Бурышкин. — <http://his.1september.ru/2004/01/13.htm>).

<sup>1201</sup> Бурышкин П. Гоф-маклер и зайцы. Воспоминания Павла Бурышкина о Московской бирже начала XX в. / П. Бурышкин. — <http://his.1september.ru/2004/01/13.htm>.

городского кредитного общества, 6% закладные листы Московского и Тульского земельных банков. В котировках были акции Главного русского общества железных дорог, а также 13 других дорог (Рижско-Динабургской, Московско-Рязанской и др.). Банковские акции были представлены бумагами Коммерческого ссудного банка, Торгового банка, Промышленного банка, а также Одесского банка. Кроме того, котировались акции Московского страхового общества и Страхового общества «Якорь»<sup>1202</sup>.

В 1874 г., по словам аналитика «Финансового обозрения», «московское фондовое дело оказывается мертвым делом. Ни малейшей жизни, никакого биржевого движения мы на бирже не заметили. Московская публика... биржевой игрой не занимается; биржевой люд также. Все биржевые обороты фондового рынка ограничиваются выигрышными займами, банковыми билетами, местными городскими облигациями и закладными листами Московского и Петербургско-Тульского земельного банков». Акции железных дорог появлялись в котировках редко, а «с прекрасными закладными листами Общества взаимного поземельного кредита здесь мало знакомы»<sup>1203</sup>. «Москвич... выжидать не умеет и не любит, а шлет себе депешу за депешей; чем меньше шансов достать сотню-другую акций, тем усерднее он надбавляет цену. Отказа он не признает. На то и деньги, чтобы получить желаемое»<sup>1204</sup>.

На Московской бирже «маклеров было очень много... двух категорий: фондовые и по учету, и текстильные... Маклер — фигура вне времени и пространства. Везде и всегда тип маклера, более или менее, один: приятный собеседник, балагур, хороший застольный компаньон и вообще человек, общение с коим доставляет удовольствие. Были в Москве фигуры легендарные, как, например, Николай Никифорович Дунаев, Иона Дмитриевич Ершов, Алексей Николаевич Постников, Иван Алексеевич Моргунов, — и сколько их было... Существовали и полуофициальные, которых звали “зайцами”... Но, конечно... большая часть — в процентном отношении — деловой жизни проходила вне биржи»<sup>1205</sup>.

«Чтобы достигнуть более правильных сделок и не быть в руках маклеров, некоторые лица в Москве, в числе 17 человек, занимающиеся покупкой и продажей фондов, в прошедшем [1869] году образовали из себя кружок. Сначала они собирались вне биржи в одном из трактиров» и здесь совершали сделки с ценными бумагами без посредничества маклеров, а когда количество их стало увеличиваться, «они испросили формальное разрешение у московского генерал-губернатора» проводить регулярные встречи для определения котировок и операций

<sup>1202</sup>Цены фондов и акций при Московской бирже // Финансовое обозрение. — 1874. — № 37. — С. 197.

<sup>1203</sup>Биржевая беседа. Москва, 25 июня // Финансовое обозрение. — 1874. — № 30. — С. 65.

<sup>1204</sup>Биржевая беседа. 7 сентября // Финансовое обозрение. — 1874. — № 36. — С. 176.

<sup>1205</sup>Бурышкин П. Гоф-маклер и зайцы. Воспоминания Павла Бурышкина о Московской бирже начала XX в. / П. Бурышкин. — <http://his.1september.ru/2004/01/13.htm>.

с бумагами, «чему не противодействовал и биржевой комитет». Так появилась московская фондовая биржа, называемая также «утренней биржей». Биржевики собирались ежедневно в 12 часов утра «в доме князя Грузинского, и близ малого театра в ресторане “Казино”». В 1870 году количество участников доходило до 100 человек, среди которых было 30 профессиональных маклеров. На этих встречах «самого маклерства... не допускается, как и сделок срочных», позволялись лишь операции с бумагами за наличные, и «бумаги должны быть сданы покупателю не позже как в течение 3–7 дней». Во время операций «никаких куртажей нет, взимается только  $\frac{1}{2}$  копейки с акции в кассу этой биржи на необходимые расходы»<sup>1206</sup>.

В начале XX века обстановка на Московской бирже изменилась, а объемы операций с ценными бумагами значительно расширились. В котировках широко были представлены акции железных дорог (Московско-Казанской, Московско-Киевско-Воронежской, Московско-Виндаво-Рыбинской, Юго-Восточной и др.) и земельных банков (Донского, Киевского, Московского, С.-Петербургско-Тульского, Ярославско-Костромского, Харьковского и др.)<sup>1207</sup>. Кроме того, на Московской бирже в 1913 г. котировались акции крупнейших петербургских коммерческих банков и местных московских банков (Московского учетного и Московского торгового). Из промышленных акций были представлены бумаги Брянского, Путиловского и Сормовского заводов, хотя они не были характерны для этой биржи<sup>1208</sup>.

Даже в годы расцвета биржи ценные бумаги акционерных предприятий были менее распространены, чем на Петербургской, а повышенное значение все так же имели государственные бумаги с фиксированным доходом. При размещении государственных облигационных займов большая их часть оказывалась на Московской бирже. К 1913 г. на этой бирже котировалось 146 наименований облигаций на общую сумму 11,7 млн руб., а к началу 1914 г. к ним добавилось еще 120 наименований процентных бумаг<sup>1209</sup>. Общая стоимость котировавшихся в 1913 г. облигаций составляла 11 706,05 млн руб., из них облигаций государственных займов было 65%<sup>1210</sup>.

<sup>1206</sup> «Председателем биржи г. Волков, старшинами гг. Горвиц и Мамонтов, последний и казначей». В 1870-м году осуждался вопрос о необходимости составить устав для Московской биржи, «который будет предоставлен на утверждение правительства» и организованное биржевое сообщество «сможет противостоять всякого рода темным сделкам при биржевой игре» (Московская фондовая биржа // Торговый сборник. Еженедельный журнал торговли и финансов. — 1870. — № 35. — С. 391).

<sup>1207</sup> История торговли и промышленности в России / Под ред. П. Х. Спасского. Т. 1. Вып. 2. Исторический очерк развития торговых учреждений в России: Биржи. — СПб., 1911. — С. 49–52.

<sup>1208</sup> С.-Петербургская биржа (основные котировки) // Биржа. — 1913. — № 44. — С. 25–26.

<sup>1209</sup> Русские биржевые ценности. 1914–1915 / Под ред. М. И. Боголепова с участием В. А. Мукоссева, В. С. Зива. — Пг. [без изд.], 1915. — С. 85.

<sup>1210</sup> Ильин С. В. Московская биржа / С. В. Ильин, А. М. Епифанова // Экономическая история России (с древнейших времен до 1917 г.): Энциклопедия: В 2 т. Т. 1. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2008. — С. 1420.

Особенностью Московской биржи было и то, что промышленные предприятия этого региона (в том числе наиболее значительные — текстильные) чаще всего имели форму закрытых обществ, а крупные пакеты их бумаг находились у небольшого количества учредителей и почти не были представлены в биржевых котировках. Среди акций предприятий 5 было выпущено железнодорожными компаниями, 6 — пароходными, 5 — страховыми, 24 — прочими частными торгово-промышленными предприятиями. Из акций торгово-промышленных компаний 12 наименований акций предприятий, расположенных преимущественно в Москве (с капиталом 41,81 млн руб.) котировалось только лишь на Московской бирже. К началу 1914 г. в котировку было введено 80 новых дивидендных ценных бумаг<sup>1211</sup>.

Всего же в 1913 г. котировалось 69 наименований акций на общую сумму 784,24 млн руб., из которых 29 (на общую сумму 480,52 млн руб.) принадлежали банкам: 20 — коммерческим, 9 — земельным<sup>1212</sup>. Из 20 наименований акций коммерческих банков только на Московской бирже котировались лишь бумаги Московского торгового банка (с основным капиталом 10 млн руб.), акции остальных крупнейших банков котировались и на Петербургской бирже.

### *Одесса — финансовый центр и «южная столица»*

Одесса, этот «город мечты» эпохи просвещенного абсолютизма императрицы Екатерины II, — мечты о «вольном торговом городе» на берегу моря, куда стекались бы потоки людей, товаров и капиталов, — стал морскими воротами Российской империи. Благоприятные условия для торговли и космополитичность этого города, в котором смешались разные народы и обычаи, сделали его притягательным для многих — и предпринимателей, и авантюристов.

До конца XVIII века черноморские торговые пути контролировались Турцией, и преобладающая часть иностранной торговли Российской империи осуществлялась с использованием торговых маршрутов через Балтийское море. С конца XVIII в. ослабление Турции сделало Черное море доступным для российской торговли. Императрица Екатерина II оповестила в 1784 г. своим манифестом Европу о том, что Херсон, Севастополь и Феодосия открыты для всех народов, а в 1794 г. для иностранцев была открыта Одесса. Предполагалось, что появление новых портов на Черном море приведет к тому, что Россия станет центром торговли между Азией и Европой, «так чтобы одна рука ее касалась

<sup>1211</sup>Русские биржевые ценности. 1914—1915 / Под ред. М. И. Боголепова с участием В. А. Мукосева, В. С. Зива. — Пг. [без изд.], 1915. — С. 85.

<sup>1212</sup>Ильин С. В. Московская биржа / С. В. Ильин, А. М. Епифанова // Экономическая история России (с древнейших времен до 1917 г.): Энциклопедия: В 2 т. Т. 1. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2008. — С. 1420.

Востока, другая Запада»<sup>1213</sup>. Эта цель изначально определила особенности Одессы как финансового центра, в котором со временем сформировалась одна из крупнейших в Российской империи бизнес-сетей, специализировавшаяся на экспорте зерна через черноморские порты.

В первой половине XIX в., когда торговое значение Одессы еще не проявилось в полной мере, многие считали, «что Одесса создана и возвышена насильно». «А что в ней пользы? Как скоро выросла, так скоро и упадет»<sup>1214</sup>. Однако история распорядилась иначе. «На конце степи, на ненаселенном приморском берегу вдруг является город» и вскоре оказалось, что «торговля его простирается до 6 миллионов рублей»<sup>1215</sup>.

При князе М. С. Воронцове (1782–1856), новороссийском и бессарабском генерал-губернаторе в 1823–44 гг., известном космополите и англомане, Одесса превратилась в третий по величине и значению город Российской империи. Воронцов, «воспитанный в Англии, сын русского посла... человек редкого в то время европейского образования, честолюбивый, мягкий и ласковый в обращении с низшими и тонкий придворный в отношениях с высшими... Он имел все высшие чины... и владел большим богатством»<sup>1216</sup>.

Деятельность М. С. Воронцова в Одессе была примером того, как даже в условиях российской бюрократии иногда становились возможны инновации, хотя они требовали очень большой степени личной независимости. Воронцову ее давало огромное богатство. Когда князь был назначен наместником Кавказа (1844–53 гг.), он позволил себе долго уклоняться от принятия нового назначения, пока не получил право прямого доклада царю поверх всех министерств и ведомств. Прибыв в Тифлис, Воронцов прославился известной фразой: «Если бы здесь нужно было только исполнять законы, Государь прислал бы сюда не меня, а Полный Свод Законов»<sup>1217</sup>.

Подлинный расцвет Одессы как торгового центра начался во второй половине XIX в., что было связано с массовым экспортом зерна черноморскими торговыми путями<sup>1218</sup>. По словам Ф. Броделя, это стало одним из важных событий европейской экономической истории, хотя о нем «не так часто вспоминают»<sup>1219</sup>. Вскоре Одесса превратилась в

<sup>1213</sup> Кулишер И. М. История русской торговли и промышленности / И. М. Кулишер. — Челябинск: Социум, 2003. — С. 247–248.

<sup>1214</sup> Скальковский А. Опыт о торговых и промышленных силах Одессы / А. Скальковский. — Одесса: В городской типографии, 1839. — С. 6–7.

<sup>1215</sup> Статистический журнал, издаваемый Карлом Германом. Т. 2. Часть 2. — СПб.: Тип. Императорской академии наук, 1808. — С. 298.

<sup>1216</sup> Толстой А. Н. Хаджи-Мурат / Толстой А. Н. // Собрание сочинений в 22 т. Том 14. Произведения 1903–1910 гг. — М.: Художественная литература, 1978. — С. 36–37.

<sup>1217</sup> Филипсон Г. И. Воспоминания Григория Ивановича Филипсона / Г. И. Филипсон. — [http://www.vostlit.info/Texts/Dokumenty/Kavkaz/XIX/1820-1840/Filipson\\_G\\_I/text7.htm](http://www.vostlit.info/Texts/Dokumenty/Kavkaz/XIX/1820-1840/Filipson_G_I/text7.htm).

<sup>1218</sup> Через Одессу, основной черноморско-азовский порт, шло 54% всего российского экспорта зерна в 1856–1860 гг. и 70% в 1896–1897 гг. (Гуржий І. О. Україна в системі всеросійського ринку 60–90-х років XIX ст. / І. О. Гуржий. — К.: Наукова думка, 1968. — С. 140–141, 143).

<sup>1219</sup> 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.



один из крупнейших городов Российской империи. «Одесса является центром торгового и промышленного движения всего юга России, где не только большие, но и незначительные капиталы находятся постоянно в оборотах, которые... приносят гораздо большие проценты, чем закладные листы»<sup>1220</sup> и другие процентные бумаги. Но промышленным центром она так и не стала по причине изначальной ориентации города на международную торговлю и за счет статуса «свободного порта» («порто-франко»), предполагавшего беспошлинный ввоз и вывоз товаров<sup>1221</sup>. К тому же деловая активность в Одессе полностью зависела от состояния хлебного рынка<sup>1222</sup>.

Многонациональный состав одесского купечества был основной особенностью города. «Там хлопотливо торг обильный, / Свои подъемлет паруса» — писал об Одессе А. С. Пушкин. — «Там все Европой дышит, веет, / Все блещет югом и пестреет / Разнообразием живой. / Язык Италии златой / Звучит по улице веселой, / Где ходит гордый славянин, / Француз, испанец, армянин»<sup>1223</sup>. Греки, армяне, итальянцы, евреи — принадлежавшие к этим народам предприниматели, поселившиеся в Одессе в силу различных исторических обстоятельств, имели обширные международные торговые связи. «Торговцы в Одессе представляют... столько же отдельных областей, сколько их на географической карте Европы»<sup>1224</sup>. «Одесса — смесь всех рас, цель которых — *Geschäft*... это еврейско-греческо-армянско-татарская колония, а русских здесь можно увидеть лишь среди одетых в [военные] мундиры»<sup>1225</sup>.

В первой трети XIX в. в Одессе лидировали греческие купцы — именно они в наибольшей мере привнесли в Одессу «левантийский» стиль предпринимательства<sup>1226</sup>, а за счет обширных коммерческих контактов греческой диаспоры Одесса вошла в круг торговых городов

<sup>1220</sup>Очерк десятилетней деятельности и отчет за 1873—74 операционный год земского банка Херсонской губернии // Финансовое обозрение. — 1874. — № 47. — С. 432.

<sup>1221</sup>Создавая преимущества для международной торговли, это в то же время тормозило промышленное развитие Одессы, так как при вывозе любой промышленной продукции из Одессы в другие города Российской империи их необходимо было облагать пошлиной, как иностранные товары.

<sup>1222</sup>Так, в июле 1899 года в Одессе отмечался «застой в торговле и в значительной степени — в местной фабрично-заводской деятельности. Единственной причиной... является неурожай зерна во всем огромном районе, естественно тяготеющем к одесскому порту». Еще весной 1899 г., «когда появились первые известия о предстоящем плохом урожае, оптовая торговля... заметно уменьшилась». Возможно, застой в торговых операциях «не принял бы столь значительных размеров», если бы одесские банки не начали создавать искусственные трудности при учете векселей. «Одно крупное кредитное учреждение, согласно полученному распоряжению, прекратило учет новых торговых обязательств, а другие банки сильно уменьшили эти операции. Известны случаи, когда купцы вместо 20—30 тыс. рублей кредита могли дисконттировать свои векселя в общем на сумму 5—10 тыс. руб.» (Застой торговли в Одессе // Киевлянин. — 1899. — № 162. — С. 3. Кол. 5).

<sup>1223</sup>Пушкин А. С. Евгений Онегин / А. С. Пушкин. — <http://ilibrary.ru/text/436/p.11/index.html>.

<sup>1224</sup>Скальковский А. Коммерческое народонаселение города Одессы / А. Скальковский // Одесский вестник. — 1845. — 17 января.

<sup>1225</sup>Окуневский Я. Листи з чужини / Я. Окуневський. — К.: Темпора, 2009. — С. 82.

<sup>1226</sup>Sifneos E. «Cosmopolitanism» as a Feature of the Greek Commercial Diaspora / E. Sifneos // History and Anthropology. — 2005. — Vol. 16, No. 1. March. — P. 98. Левант — средневековое название Средиземного моря.



средиземноморского региона. Греки в то время контролировали всю сферу финансовых услуг в Средиземноморье. «Греки — первые среди банкиров в Александрии, Царьграде (Константинополе), Смирне и даже в Одессе, Риме, Триесте и Марселе. В руках греков сосредоточены огромные капиталы, хотя финансы греческого королевства были в плачевном состоянии»<sup>1227</sup>. У русских же купцов «дух объединения капиталов... еще не был значительным» по сравнению с греками и итальянцами<sup>1228</sup>. Одесская торговая аристократия первой половины XIX в. была представлена семьями греческих купцов Зарифи, Маврокордато, Маразли, Папудовых, Ралли, итальянских — Рокко, Порро и Росси.

Сфера финансовых услуг начала развиваться в Одессе с конца XVIII в., первые частные банки появились в самом начале XIX в., а к началу 1830-х годов приобрели известность банкирские дома «Ф. Родоканаки и К°», «И. Тработти», «Арист Мас и К°». Особенно крупным был банкирский дом греческого купца Федора Родоканаки, специализировавшийся на зерновой торговле. Помимо руководства семейным бизнесом, Федор Родоканаки в 1869–76 гг. был председателем правления Петербургского международного коммерческого банка и одним из соучредителей этого и ряда других банков (Азовско-Донского, Киевского и Одесского коммерческих банков и др.)<sup>1229</sup>.

К концу XIX века в городе были 24 акционерные компании, из них 15 отечественных с общим капиталом 12,582 млн руб. и 9 иностранных (бельгийских, французских и английских) с общим капиталом 14 млн руб.<sup>1230</sup>. Финансовая инфраструктура города значительно расширилась<sup>1231</sup>, появились новые банкирские дома А. М. Бродского

<sup>1227</sup> Окуневский Я. Листи з чужини / Я. Окуневський. — К.: Темпора, 2009. — С. 82.

<sup>1228</sup> Вавилов И. Беседы русского купца / И. Вавилов. В 2 т. Т. 1. — СПб., 1846. — С. 68.

<sup>1229</sup> Louri H. Diaspora entrepreneurial networks in the Black Sea and Greece, 1870–1917 / H. Louri, I. Pepelasis Minoglou. — <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/29850/>. — P. 92.

<sup>1230</sup> «Общество газового освещения» с капиталом 800 тыс. руб., «Товарищество Беллино-Фендерих» — 600 тыс. руб., «Александровское товарищество свеклосахарных и сахарорафинадных заводов» — 600 тыс. руб., «Товарищество производства красок и лаков» — 600 тыс. руб., «Товарищество одесского химического завода» — 200 тыс. руб., «Товарищество южнорусского кожевенного производства» — 300 тыс. руб., «Общество фабрики гнутой мебели» — 275 тыс. руб., «Товарищество виноделия» — 800 тыс. руб., «Общество производства пищевых продуктов» — 300 тыс. руб., «Южно-русское общество печатного дела» — 300 тыс. руб., «Товарищество одесского сахаро-рафинадного завода» — 500 тыс. руб., «Товарищество одесского пивоваренного завода» — 400 тыс. руб., «Южнорусское общество пивоваренных заводов» — 1 млн руб., «Общество электрического завода И. Романова» — 500 тыс. руб. Иностранные компании: «Генеральное общество французской ваксы» — 8 млн франков, «Бельгийское общество одесских конно-железных дорог» — 5,4 млн франков, «Товарищество бумаго-джутовой мануфактуры» — 100 тыс. фунтов, «Одесское металлургическое общество» — 1,3 млн франков, «Общество производства бутылок» — 2 млн франков, «Общество производства цемента» — 2 млн франков, «Общество одесского металлического завода» — 1,25 млн франков, «Общество кирпичного и черепичного производства» — 1 млн франков, «Общество производства химических продуктов» — 4 млн франков (Андреев П. Иллюстрированный путеводитель по юго-западной железной дороге / П. Андреев. — К.: ЮЗЖД, 1897. — С. 247).

<sup>1231</sup> Среди известных одесских акционерных коммерческих банков — Земский банк Херсонской губернии (основан в 1864 г.), выдавший кредиты землевладельцам под 4,5% залладные листы на 38,5 лет, а также Бессарабско-Таврический (основан 30 октября 1872 г.), выдававший долгосрочные кредиты под залог земли и городской недвижимости; Одесский учетный банк (основан в 1879 г.) и др.

(с 1859 г.), М. Н. Ашкенази (с 1866 г.), С. М. Барбаша (с 1866 г.), А. С. Хаиса (с 1870 г.) и др. В 1895 г. в Одессе было 20 банковских домов и контор с оборотом 438 млн руб., предоставлявших услуги 1994 торгово-промышленным предприятиям с общим оборотом 873,2 млн руб.<sup>1232</sup> Из операций с ценными бумагами это были покупка-продажа государственных и частных ценных бумаг, а также предоставление кредитов под залог ценных бумаг.

Участвовали одесские банкиры и в размещении внешних займов — банковский дом «Рафалович и К<sup>о</sup>» продвигал их на Берлинской бирже, с которой он имел связи; банковские дома Родоканаки и Вучини размещали облигации греческого займа на 628 млн драхм в 1866—69 гг.<sup>1233</sup> Занимались одесские банкиры и выведением в котировки иностранных бирж облигаций железнодорожных обществ — учредители Общества Харьковского-Кременчугской железной дороги О. А. Абаза и К. К. Унгерн-Штернберг в 1868 г. пользовались для этого услугами банковских домов «Эфрусси и К<sup>о</sup>» и «Рафалович и К<sup>о</sup>» (хотя в целом участие в железнодорожном буме для одесских банковских домов было не характерно — их больше привлекала внешняя торговля).

Владельцы частных банковских домов были соучредителями акционерных банков и небанковских кредитных организаций (Товарищества взаимного поземельного кредита, основанного в 1866 г., и др.). Среди учредителей Одесского коммерческого банка в 1870 г. были Герман и Лев Рафаловичи, Игнатий Эфрусси, Федор Родоканаки и другие представители одесских банковских династий. Николаевский коммерческий банк был основан в 1872 г. при участии одесского торгово-банковского дома «Арист Мас и К<sup>о</sup>». Семья Рафаловичей основала Бессарабско-Таврический земельный банк (устав банка был утвержден 31 августа 1872 г., уставный акционерный капитал составлял 1,5 млн руб., поделенный на 7 тысяч акций по 250 руб.). Кроме Федора Рафаловича среди соучредителей банка были барон Г. О. Гинцбург, Ф. П. Родоканаки, П. Ф. Родоканаки, банковский дом «Эфрусси и К<sup>о</sup>» и другие представители одесского крупного бизнеса<sup>1234</sup>. Одесские банковские дома участвовали и в создании акционерной компании «Центральный банк российского поземельного кредита» («Эфрусси и К<sup>о</sup>», «Рафалович и К<sup>о</sup>», «Ф. П. Родоканаки»). Одесские банкиры А. Е. Френкель и Л. М. Розенталь обязались разместить закладные листы банка на европейских биржах после того, как банковский дом Гинцбурга осенью 1872 г. не смог разместить в Западной Европе подобные ценные бумаги — закладные листы Харьковского земельного банка.

<sup>1232</sup> Статистико-экономический обзор Херсонской губернии за 1895 г. — Херсон, 1897. — С. 199, 201.

<sup>1233</sup> Янници Ф. Греческий мир в конце XVIII — начале XX вв. по российским источникам (к вопросу об изучении самосознания греков) / Ф. Янници. — М., 2002. — С. 188—189.

<sup>1234</sup> Шевченко В. В. Приватне банкірське підприємництво в Одесі (XIX — початок XX ст.) / В. В. Шевченко. — К.: НАН України, Ін-т історії України, 2010. — С. 83, 85, 92—93.

Во второй половине XIX века возросло значение еврейской общины города — она существенно увеличилась после наполеоновских войн, когда в Одессу переселилось около 300 семей еврейских купцов из Галиции<sup>1235</sup>, особенно из местечка Броды, что обеспечило в дальнейшем постоянную связь одесских еврейских финансистов с Бродами — галицийским торговым центром, столь же известным в первой половине XIX века, как и Бердичев в Киевской губернии<sup>1236</sup>. «Торговля производится из Одессы... через Броды в Австрию»<sup>1237</sup>. Вскоре еврейские финансисты почти полностью вытеснили греков и итальянцев из международной торговли.

Еще с первой половины XIX века в Одессе приобрели влияние крупные частные банкирские дома Эфрусси и Рафаловича с годовыми оборотами в десятки миллионов рублей. Эти дома вкладывали капиталы в развитие промышленности Новороссийского края, а их сфера влияния охватывала весь Черноморско-Азовский регион.

Михаил Эфрусси (1845–1914), руководивший одесским торговым домом, переселился затем в Париж, став крупнейшим оптовым торговцем зерном. Его называли *les Rois du Ble*, «королем зерна», подобно тому, как Джеймса де Ротшильда — *les Roi des Juifs*, «королем евреев»<sup>1238</sup>. Его брат Морис (1849–1916), женившись на дочери Альфонса Ротшильда, возглавил в 1880-е годы банкирский дом «М. Эфрусси» в Париже, а зерноторговая компания была преобразована в международный финансовый дом, начавший при поддержке Ротшильдов инвестировать капиталы в добычу нефти в Бакинском регионе<sup>1239</sup>. Третий брат Игнатий (1829–1899) стал крупным венским банкиром.

История торгового и банкирского дома «Рафалович и К<sup>о</sup>»<sup>1240</sup> началась в 1833 г., а расцвет его деятельности наступил в 1860-е годы, когда объем финансовых операций достиг 50 млн руб. Имея филиал в Берлине, а также значительные деловые контакты с Лондоном, Парижем и Петербургом, банкирский дом своими кредитами поддерживал раз-

<sup>1235</sup> Статистический журнал, издаваемый Карлом Германом. Т. 2. Часть 2. — СПб.: Тип. Императорской академии наук, 1808. — С. 299.

<sup>1236</sup> Гончарук Т. Г. Транзит Броды—Одеса в перші половині XIX ст.: історико-правовий аспект / Т. Г. Гончарук // Проблеми історії України XIX — початку XX ст. — Вип. XII. — К., 2008. — С. 95–102.

<sup>1237</sup> Штукенберг И. Ф. Статистические труды Ивана Федоровича Штукенберга. В 2 т. Т. 2. / И. Ф. Штукенберг. — СПб.: Тип. И. И. Глазунова, 1858. — С. 30.

<sup>1238</sup> Albon M. The Efrussi Family Legacy. From Odessa to Vienna and Paris. — <http://www.viennareview.net/vienna-review-books/efrussi-family-legacy-5081.html>. Подробнее об истории рода Эфрусси см.: Waal de. E. The hare with amber eyes: a family's century of art and loss / E. de Waal. — N. Y.: Farrar, Straus and Giroux, 2010. — 354 p. Искусствовед Эдмунд де Ваал, потомок Эфрусси, описал судьбу их семьи, переплетенную с историей коллекции нецке, собранной одним из парижских Эфрусси в 1870-е годы (когда после революции Мэйдзи во Франции был период увлечения японской культурой) и доставшейся потом Виктору Эфрусси.

<sup>1239</sup> Mirbabayev M. Concise history of Azerbaijani oil / M. Mirbabayev. — Baku. 2008. — P. 148–149.

<sup>1240</sup> Кульбин Н. Рафалович Артемий Алексеевич / Н. Кульбин // Русский биографический словарь / Изд. А. А. Половцова. — Т. 14. — СПб.: Тип. императорской Академии наук, 1910. — С. 505–506.

витие многих компаний в Одессе и Черноморском регионе, участвуя в реализации облигационных займов. Один из потомков Рафаловичей, Артур (1853–1921), стал агентом Министерства финансов в Париже, занимаясь вопросами размещения российских государственных облигаций<sup>1241</sup>.

Одним из известных во второй половине XIX века был банкирский дом Мозеса Ашкенази, в 1864 г. открывшего филиал компании в Одессе. С 1868 г. сын Мозеса Евгений основал банкирский дом, быстро ставший влиятельным благодаря родственным связям его жены, дочери крупного сахарозаводчика Гесселя Розенберга. В начале XX века банкирским домом, начавшим инвестировать капиталы в промышленность, руководил Зигфрид Ашкенази<sup>1242</sup>.

К началу XX в. Одесса стала самодостаточным финансовым центром и признанным мировым центром зернового рынка, наиболее подверженного в то время процессам глобализации. «Одесса открытый порт и крупнейший в Европе хлебный рынок... По виду Одесса точь-в-точь американский город: красивые широкие улицы... вдоль тротуаров наша белая акация; деловая суета на улицах и в лавках... Куда ни погляди, вправо, влево, — везде перед нами Америка! Ничто не напоминает нам, что мы в России» — написал в 1867 г. Марк Твен, посетивший Одессу в качестве туриста<sup>1243</sup>. Неудивительно, что Одесса «с полным правом называется южною столицею — по ее обширности, красоте, богатству, по численности населения и по громадности торговых оборотов»<sup>1244</sup>.

Зерновой экспорт и международная торговля оказали решающее влияние на специализацию одесской бизнес-сети, а коммерческие связи одесских финансистов достигали основных мировых биржевых центров (особенно это касалось влиятельных и богатых парижских Эфрусси и Рафаловичей). Космополитический портовый город на краю империи своим многонациональным составом, коммерческой активностью и смешением различных культур чем-то напоминал один из античных торговых городов-государств. Мечта основателей Одессы о «вольном торговом городе» на берегу моря исполнилась.

<sup>1241</sup>Ерофеев П. В. А. Г. Рафалович — агент Министерства финансов и представитель деловых кругов юга России / П. В. Ерофеев // Отечественная история и историческая мысль в России XIX–XX веков: сборник статей к 75-летию Алексея Николаевича Цамутали. — СПб.: Изд. «Нестор-История», 2006. — С. 342–351. Жиро Р. Финансы и политика во франко-русских отношениях 1887–1889 гг. / Р. Жиро // Французский ежегодник. — М., 1967. — С. 136–159; Girault R. Emprunts russes et investissements francais en Russie. 1887–1914 / R. Girault. — Paris: Librairie Armand Colin, 1973. — P. 101, 106.

<sup>1242</sup>Соломонов Б. Очерк развития торгово-промышленных фирм г. Одессы / Б. Соломонов // Южно-русский альманах. — Одесса, 1899. — С. 290.

<sup>1243</sup>Твен М. Простак за границей или Путь новых паломников / М. Твен. — <http://readr.ru/mark-tven-prostaki-za-granicey-ili-put-novih-palomnikov.html?page=63>.

<sup>1244</sup>Невзоров А. С. Русские биржи. Вып. 1–2. Вып. 1: Отчет о командировке во внутренние губернии России на летние месяцы 1896 года / А. С. Невзоров. — Юрьев: Тип. К. Маттисена, 1897. — С. 174.

## Одесская биржа

Торговое значение Одессы было связано с портом, и неслучайно после учреждения Петербургской (в 1703 г.) и Архангельской (в 1789 г.) бирж именно в этом городе была основана третья в Российской империи биржа. Одесская биржа, ставшая центром деловой жизни города, начала работу с 30 октября 1796 г., когда «по ходатайству иностранного купечества де-Волан<sup>1245</sup> распорядился устройством биржи. Она помещалась в доме Дофине<sup>1246</sup> и собрания, начавшись 30 октября, происходили ежедневно с 10 до 12 ч. утра... При герцоге Ришелье в 1806 г. биржевая зала находилась в доме Рено<sup>1247</sup>, на углу Ришельевской улицы, где биржа работала с 1807 по 1837 г.

Коммерции советник И. П. Рено был другом основателя города герцога А. Э. Ришелье, который поддержал перенос биржи в дом Рено, где был большой зал для биржевых заседаний. Для содержания биржи Рено получал от городских властей по 1000 руб. в год, а с 1817 г. — по 3000 руб. В биржевом зале вывешивались объявления об отплытии и прибытии судов, о привезенных ими грузах, а у посетителей была возможность получить информацию из газет, издававшихся в основных биржевых центрах Европы и регулярно доставлявшихся на биржу. В теплое время года участники биржи собирались на Театральной площади напротив клуба, в котором помещалось коммерческое казино. В клубе был огромный зал на 1000 человек, также использовавшийся для биржевых собраний<sup>1248</sup>.

Среди первых участников биржи были известные в городе люди — публичный нотариус и маклер Ф. З. Флогаити, маклеры И. Тимошенко, М. Натасевич, Г. Масало, Г. Петараки, И. Лагутко. По старой традиции маклеры, помимо биржи, продолжали собираться в различных трактирах для обсуждения своих операций, а также в доме Лариона Портнова, где встречались морские биржевые маклеры, шкиперы, лоцманы, факторы и страховые агенты<sup>1249</sup>.

По словам Р. Ф. Фурмана, управляющего Одесской конторой Коммерческого банка, в 1810-е годы работа биржи была организована

<sup>1245</sup>Франц де Волан (1752–1818) — один из основателей Одессы, военный инженер и архитектор.

<sup>1246</sup>Иван (Жан) Дофине — дворецкий князя Потемкина и первый винный откупщик в Одессе.

<sup>1247</sup>Невзоров А. С. Русские биржи. Вып. 1–2. Вып. 1: Отчет о командировке во внутренние губернии России на летние месяцы 1896 года / А. С. Невзоров. — Юрьев: Тип. К. Маттисена, 1897. — С. 179.

<sup>1248</sup>Этот зал своими размерами впечатлил английского путешественника Э. Мортон, в начале XIX в. отмечавшего, что биржевой зал одесского клуба уступал своими размерами лишь Английскому клубу в Петербурге. Впрочем, несмотря на большие залы и в доме Рено, и в клубе, большинство одесских коммерсантов тех лет продолжало встречаться для заключения сделок в различных кафе и трактирах (Morton E. Travels in Russia and a residence at St. Petersburg and Odessa, in the years 1827–29 / E. Morton. — London: Longman, 1830. — P. 261, 294–296).

<sup>1249</sup>Одесса 1794–1894. К столетию города. — Одесса, 1895. — С. 169.

плохо, а кроме присяжных маклеров в Одессе существовала масса «биржевых зайцев», заключавших сделки без всякого контроля. «Маклерское дело производится не на должном порядке, и курсы через сие ежедневно от утра до вечера несколько имеют перемен, или лучше сказать — их вовсе нет. Ибо выдаются они по показанию прислужных маклеров о делах, произведенных ими в течение недели, а между тем австрийские жидаы, в маклеры не записанные, вмешиваются в дела, не давая о том знать и не подлежа никакой ответственности. Таких маклеров неприслужных около сотни»<sup>1250</sup>.

Одесские городские власти пытались навести порядок в биржевых операциях, но запланированные еженедельные встречи биржевых маклеров в доме гофмаклера Лоренца с 1810 г. стали проходить все реже и реже, так как основная масса биржевых и морских маклеров на собрания не являлась. В начале 1830 г. генерал-губернатор М. С. Воронцов обратился к министру финансов графу Е. Ф. Канкрину с просьбой предоставить Одесскому отделению Коммерческого совета право надзора за работой биржи и деятельностью маклеров, и работа биржи наладилась, хотя биржевые собрания проводились без каких-либо уставных норм.

Первый биржевой устав был опубликован 20 июля 1848 г.<sup>1251</sup> и в нем отмечалось, что на биржу возлагается забота о развитии оптовой торговли, а также о содействии потребностями промышленности<sup>1252</sup>. На бирже преобладали товарные операции с зерном, а также с иностранной валютой. По объему зерновых операций (в конце 1850-х гг. — не менее 60 млн руб.) Одесская биржа была одной из крупнейших в империи<sup>1253</sup>.

Первоначально товарные операции на Одесской бирже совершались лишь по товарам, имевшимся в наличии, что требовало большого количества складских помещений. Денежные расчеты в начале XIX в. совершались за наличные, кредиты если и применялись, то были краткосрочными (несколько дней). К середине XIX в. стали преобладать товарные сделки на срок (обычно от 6 недель до 4 месяцев)<sup>1254</sup>.

Из ценных бумаг в первой половине XIX в. на бирже проводились операции преимущественно с переводными векселями, использовавшимися в зерновой торговле; вексельные курсы на Одесской бирже публиковались в «Коммерческой газете» Департамента внешней торговли

<sup>1250</sup>Р. Ф. Фурман — А. И. Рибопьеру. 5 мая 1819 г. // РГИА. — Ф. 586. Оп. 9. Д. 3915. — Л. 80.

<sup>1251</sup>Полное собрание законов... Собрание 2. — Т. 23. — Отд. 1. — № 22 459. — С. 486.

<sup>1252</sup>Лурье Е. С. Организация и организации торгово-промышленных интересов в России: подготовительные материалы и этюды для характеристики предпринимательского движения (Труды студентов экономического отдела Петербургского политехнического института) / Е. С. Лурье. — СПб.: Изд. С.-Петербургского политехнического ин-та, 1913. — С. 9.

<sup>1253</sup>Скальковский А. Записки о торговых и промышленных силах Одессы / А. Скальковский. — СПб., 1865. — С. 109.

<sup>1254</sup>Морозан В. В. Деловая жизнь на юге России в XIX — начале XX века / В. В. Морозан. — СПб.: Дмитрий Буланин, 2014. — С. 24.



с 1825 года<sup>1255</sup>. Вексельные операции на Одесской бирже определялись географией зернового экспорта и были связаны со многими основными европейскими банками. «Одесская биржа главные свои обороты имеет с Парижем, Марселем, Лондоном, Веной, Триестом, Ливорно и Константинополем, редко с Амстердамом и Генуей, и еще реже с Гамбургом»<sup>1256</sup>. Биржевые собрания в Одессе проходили два раза в неделю, хотя, по словам прессы, собирались там для «разных отписок по начальству, а не для торговых сделок»<sup>1257</sup>.

На Одесской бирже в середине XIX в. преобладали греки и другие иностранцы, русских купцов практически не было. «Биржа одесская... прекрасное здание, но тяжело русскому сердцу, что нет ни одного русского имени между выставленными на листе именами торгующих здесь богатых купцов. Отчего происходит это? Когда оно переменится?»<sup>1258</sup>. С 1834 по 1859 г. биржевое сообщество включало в себя около 140 человек, из них около 60 маклеров, в том числе четыре маклера-эксперта, два биржевых нотариуса и один гофмаклер. Среди них преобладали греки. По словам А. Скальковского, написанным в 1859 г., в Одессе «русские в биржевых делах редко участвуют, а еще реже торгуют на свое имя в Европе. Есть исключения, но весьма не важные. Из других наций торгуют еще болгары, австрийские сербы... и французы, большею частью лавочники, англичан и голландцев вовсе нет»<sup>1259</sup>.

В 1894 г. на углу Полицейской и Пушкинской улиц было построено новое здание биржи, деньги на которое (800 тыс. руб.) собрали с помощью облигационного займа. Биржевые собрания происходили ежедневно с 10 до 12 часов<sup>1260</sup>. А. О. Утесов вспоминал об этом здании, что «банкиры... выписали из Италии архитектора Бернардацци... и сказали ему, — надо построить биржу, но зал должен быть такой, чтобы не было никакой акустики. Если два человека разговаривают между собой — чтоб рядом стоящий ничего не слышал. Так нужно для дела»<sup>1261</sup>. Бернардацци с успехом выполнил свою задачу, получив гонорар в 50 тыс. рублей. По иронии судьбы в этом здании с намеренно плохой акустикой затем помещалась филармония.

<sup>1255</sup>Кардашев В. П. Фондовые биржи в России / В. П. Кардашев // Банковая энциклопедия. В 2 т. Т. 2. Биржа. История и современная организация фондовых бирж на Западе и в России. / Под ред. А. Н. Яснопольского. — К.: Изд-во Банковой энциклопедии, 1917. — С. 218.

<sup>1256</sup>Скальковский А. Опыт о торговых и промышленных силах Одессы / А. Скальковский. — Одесса: В городской типографии, 1839. — С. 66.

<sup>1257</sup>В то время многие считали, что биржи были созданы для упрощения формальностей при коммерческих сделках, а «вся их роль для торговли ограничивается приглашением маклера для составления записок, что требует меньше времени и денег, чем для составления актов обычным порядком» (Новости. — 1895. — № 282. — 25 октября).

<sup>1258</sup>Шишкина О. П. Заметки и воспоминания русской путешественницы по России в 1845 году / О. П. Шишкина. — СПб., 1848. — С. 295.

<sup>1259</sup>Скальковский А. Записки о торговых и промышленных силах Одессы / А. Скальковский. — СПб., 1865. — С. 159.

<sup>1260</sup>Одесса 1794–1894. — Одесса, 1895. — С. 169, 180, 195.

<sup>1261</sup>Утесов А. Спасибо, сердце! / А. Утесов. — [fictionbook.in/leonid-utesov-spasibo-serdce.html?page=5](http://fictionbook.in/leonid-utesov-spasibo-serdce.html?page=5).



Одесская биржа<sup>1262</sup>

Поскольку Одесса была признанным центром зернового экспорта, в операциях с ценными бумагами Одесская биржа проводила вполне самостоятельную политику, не зависевшую от Петербургской, а валютные сделки на бирже, связанные с доходами от экспорта зерна, оказывали влияние на курсы валют на Петербургской бирже. И хотя Одесская биржа, как и остальные «провинциальные» биржи в Киеве, Харькове, Варшаве и Риге не отличалась значительными объемами операций с ценными бумагами, считалось, что «Одесская биржа является одной из деятельнейших... бирж»<sup>1263</sup> и она «ведет... самостоятельное существование»<sup>1264</sup>, в то время как остальные региональные биржи гораздо больше зависели от котировок Петербургской биржи. Во главе биржевого комитета были известные одесские банкиры А. А. Анатра, А. Ю. Мас, Е. И. Шульц. Среди членов биржевого комитета также преобладали финансисты — З. Е. Ашкенази, Я. А. Бродский, А. И. Тработти, А. С. Хаис<sup>1265</sup>.

По данным 1869 г. на бирже котиrowались 5% банковские билеты 1 и 2 выпусков, облигации 5% выигрышного займа 1 и 2 выпусков, 5% выкупные свидетельства, 5,5% государственные облигации («ренты»), закладные листы Херсонского земельного банка 1, 2, 3, 4 выпусков<sup>1266</sup>. В 1888 г. на Одесской бирже были представлены 5,5% закладные листы Херсонского земельного банка, 5,5% облигации Одесского городского кредитного общества, 5% облигации Одесского городского займа<sup>1267</sup>.

<sup>1262</sup>image0017. — <http://www.hist.msu.ru/Labs/Ecohist/OB11/Project/illustrations.html>.

<sup>1263</sup>История торговли и промышленности в России / Под ред. П. Х. Спасского. Т. 1. Вып. 3. Исторический очерк развития торговых учреждений в России: Биржи, страховые общества, товарные склады и другие торговые учреждения. — СПб., 1911. — С. 80–81.

<sup>1264</sup>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.

<sup>1265</sup>Вся Одесса: адресная и справочная книга всей Одессы. 1912 г. — Одесса: Одесские новости, 1912. — С. 32; Памятная книжка Херсонской губернии на 1913 г. — Херсон: Губернская Тип., 1913. — С. 298.

<sup>1266</sup>Указатель правительственных распоряжений по министерству финансов. — СПб., 1969. — С. 311.

<sup>1267</sup>Вексельные курсы и цены фондов, акций и облигаций на русских биржах // Вестник финансов, промышленности и торговли. 1888. Т. 1. — № 13. — С. 792.

В апреле 1911 г. на бирже совершались операции с облигациями 4% государственной ренты, 5% внешнего российского займа 1906 г., 1–3 внутренних займов 1905–08 гг.; выигрышного 5% 1–3 займов; 4,5% облигациями Одесского городского кредитного общества; 4,5% облигациями Николаевского городского кредитного общества. Из ипотечных бумаг котиrowались 4%, 4,5%, 5% закладные листы Дворянского земельного банка; 3,5%, 4%, 4,5%, 5% закладные листы Крестьянского поземельного банка; 4,5% закладные листы Херсонского земельного банка; 4,5% закладные листы Бессарабско-Таврического земельного банка. Акции были представлены бумагами Бессарабско-Таврического земельного банка<sup>1268</sup>.

Более широкий ассортимент процентных бумаг предлагала Одесская контора Государственного банка: 5% облигации выигрышных займов 1864 и 1866 гг.; 4% – Государственного дворянского земельного банка; 4% – государственной ренты, 5% – внешнего займа 1906 г., 5% – внутреннего займа 1905 г. 1–2 выпусков; 5% – внутреннего займа 1908 г.; а также 4,5 и 5% облигации Одесского городского кредитного общества. Из ипотечных бумаг – 5% облигации Государственного дворянского земельного банка; 3,5% и 4% закладные листы Государственного дворянского земельного банка; 4%, 4,5%, 5% свидетельства Крестьянского поземельного банка; 4,5% закладные листы Херсонского земельного банка; 4,5% закладные листы Бессарабско-Таврического земельного банка<sup>1269</sup>.

В 1913 г. на Одесской бирже котиrowалось 7 наименований ценных бумаг: 4% государственная рента 1894 г., облигации 1 выигрышного займа 1864 г., 2 выигрышного займа 1866 г., 3 дворянского займа, а также местные ценные бумаги – 4,5% облигации Одесского городского кредитного общества, 4,5% облигации Херсонского земельного банка, 4,5% облигации Бессарабско-Таврического земельного банка<sup>1270</sup>. На протяжении года эти котировки мало менялись.

В 1914 г. из общего объема представленных на бирже бумаг (6,8 млн руб.) основную роль играли государственные облигации (4,3 млн руб.), закладные листы Дворянского земельного банка (0,833 млн руб.), Крестьянского поземельного банка (1,1 млн руб.). Кроме того, котиrowались облигации 4,5% городского займа Одессы, Одесского и Кишиневского городских кредитных обществ (108,79 тыс. руб.), а также акции земельных банков (338,61 тыс. руб.) и 10 акционерных компаний на 17,2 тыс. руб., котиrowавшиеся также на Петербургской и Московской биржах<sup>1271</sup>.

<sup>1268</sup>Официальная котировка Одесской биржи // Одесский листок. – 1911. – № 93. – 23 апреля. – С. 2.

<sup>1269</sup>Курсы Одесской конторы Государственного банка по покупке и продаже процентных бумаг // Одесский листок. – 1911. – № 93. – 23 апреля. – С. 2.

<sup>1270</sup>Одесская биржа // Биржа. – 1913. – № 14. – 7 апреля. – С. 17.

<sup>1271</sup>Русские биржевые ценности. 1914–1915 / Под ред. М. И. Боголепова с участием В. А. Мукоссева, В. С. Зива. – Пг. [без изд.], 1915. – С. 90.

Объемы эмиссии облигаций городских займов бывали достаточно большими. В марте 1903 г. был выпущен городской облигационный заем на 10 млн руб. для погашения городских долгов и для покрытия расходов на строительные работы. Облигации с прибыльностью 4,5% сроком на 52 года (с 1903 по 1954 гг.) имели номинал в 100, 500, 1000 и 5000 руб.<sup>1272</sup>. А в 1910 г. «находящийся... в Одессе представитель бельгийских банков г-н Пильячелли получил телеграмму из Антверпена о заключении облигационного займа на 1,5 млн руб. для г. Севастополя»<sup>1273</sup>.

Преобладали на Одесской бирже процентные бумаги — государственные облигации внутренних займов и закладные листы земельных банков. Акции попадали на биржу в незначительном количестве, паи — совсем редко. Из акций преобладали бумаги некоторых местных предприятий, а спекулятивные акции, столь распространенные на Петербургской бирже, в Одессе имели незначительное хождение<sup>1274</sup>.

Многие акционерные предприятия были акционерными лишь формально. По сути они оставались частными предприятиями, акции которых распределялись между небольшим количеством учредителей. Участие в обращении этих бумаг в принципе не планировалось, поэтому задача выводить их в биржевые котировки не ставилась.

На бирже крайне редко можно было встретить бумаги Одесского общества омнибусов, акционерного общества производства бутылок, Товарищества Одесского общества стеарина, Одесского товарищества лаков и красок, Одесского металлургического общества, Одесского дрожжевого завода, Одесского пивоваренного завода и др. акционерных компаний Одессы<sup>1275</sup>.

Котировки Одесской биржи приводились в петербургской биржевой прессе (в частности, в журнале «Биржа») наряду с котировками Петербургской, Московской, Варшавской и западноевропейских бирж (котировки ценных бумаг на Киевской, Харьковской и Рижской биржах не приводились — считалось, что эти биржи имеют лишь местное значение). Однако официальный бюллетень биржи был небольшим и, судя по публиковавшимся в нем данным, операции с ценными бумагами происходили в ограниченных количествах, а их участниками были

<sup>1272</sup>Регистрация и перерегистрация облигаций городских займов Одессы продолжалась в Париже до 1941–1944 гг. (Рябенко П. Ф. Городские займы / П. Ф. Рябенко. — <http://kievscrypto.com/category/city-loans/>).

<sup>1273</sup>Заем в 1500000 руб. // Коммерсант. — 1910. № 145. — 25 января. — С. 3.

<sup>1274</sup>Гофмаклер С. Г. Бернштейн отмечал в 1876 г., что из популярных в Петербурге бумаг на Одесской бирже можно было приобрести лишь акции Международного коммерческого, Русского для внешней торговли, Учетного и ссудного, Частного коммерческого банков, а также Варшавского коммерческого, Варшавского учетного, Ревельского коммерческого и Сибирского коммерческого банков. Бумаги страховых компаний обычно были представлены акциями «1-го и 2-го от огня страховых обществ», С.-Петербургского от огня страхового общества, «Московского от огня страхового общества», «Саламандра» и др. (Биржа. — 1876. — № 8. — 8 января).

<sup>1275</sup>Отношение председателя Одесского биржевого комитета Директору департамента торговли и мануфактур от 23 декабря 1899 г. // РГИА. — Ф. 220. Оп. 4. Д. 470. — Л. 5–6.

преимущественно банки и банкирские конторы. По котировкам Одесской биржи могло создаваться ложное впечатление о незначительности Одессы как торгового и финансового центра, что не соответствовало действительности, так как значительная часть операций с ценными бумагами совершалась на внебиржевом рынке. Крупные операции во внешней торговле не были связаны с биржевыми ценными бумагами, поэтому котировки не отражали в полной мере бурную финансовую активность в Одессе.

Операции с ценными бумагами на одесской бирже регулировались «Одесскими биржевыми правилами для сделок по покупке и продаже ценных бумаг, золотой валюты, тратт и тому подобных ценностей». Правила касались преимущественно сделок с золотом и вексельных операций, наиболее распространенных на одесской бирже. Совершать биржевые операции без маклеров имели право только владельцы (или их представители) банкирских, торговых и промышленных предприятий. Остальные клиенты биржи проводили операции при посредничестве биржевых маклеров<sup>1276</sup>. В момент совершения сделки с ценными бумагами маклер вручал участникам операции краткие записки со своей подписью, а после окончания операции — полную записку с указанием условий операции, курсов ценных бумаг, сроков и способа оплаты. Эти записки за подписью маклера и участников операции имели конфиденциальный характер и не должны были передаваться третьим лицам.

В 1837 г. на Одесской бирже было 40 маклеров, их доход составлял 1% от суммы товарных, 0,5% — банковских и 0,25% — всех прочих операций. Немало было «незаконных маклеров», называемых «факторами»<sup>1277</sup>. «Факторы», преимущественно евреи, выступали посредниками при покупке зерна и в других товарных сделках<sup>1278</sup>. В конце XIX в. многие считали институт присяжных маклеров архаичным пережитком, поскольку на всех биржах кроме официальных маклеров было большое количество свободных посредников. При подготовке проекта нового биржевого закона П. П. Цитович предлагал упразднить присяжное маклерство. С поддержкой этого предложения выступил представитель Одесского биржевого комитета С. Г. Зусман. Но мнения разделились, и решение было компромиссным — присяжные маклеры остались, а свободное посредничество на биржах приняло законный характер.

«Деятельность Одесского биржевого комитета оставляет желать много и сводится пока, главным образом, к канцелярским отпискам

<sup>1276</sup>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. А. Н. Яснопольского. — К.: Изд-во Банковской энциклопедии, 1917. — С. 219.

<sup>1277</sup>Факторами с давних времен называли в немецких княжествах придворных еврейских банкиров. Таким «фактором» был Майер Амшель Ротшильд из Франкфурта, основатель династии Ротшильдов.

<sup>1278</sup>Скальковский А. Опыт о торговых и промышленных силах Одессы / А. Скальковский. — Одесса: В городской типографии, 1839. — С. 73.

на запросы разных ведомств», в то время как другие комитеты, например, Рижский, «давно уже вступили на путь самостоятельности». Если сравнить статистику прихода и расхода Рижского и Одесского биржевых комитетов, «то делается жалко за Одессу... ведь ее торговое значение выше, чем значение Риги. В то время как Рига тратит только на биржевую статистику 12,3 тыс. руб., на [всю] канцелярию Одесского биржевого комитета ассигнуется только около 6 тыс. руб.». Совершенно разный и масштаб деятельности биржевых комитетов. «Рижский биржевой комитет совершает такие операции, как получение ссуды в 500 тыс. руб. на приобретение собственного ледокола», тогда как Одесский «чувствовал себя в беспомощном положении при обсуждении вопроса о ссуде в 15 тыс. руб. для устройства электрического освещения в пакгаузе таможни», что повлекло бы за собой «удлинение рабочего времени нашего порта»<sup>1279</sup>, приносящего значительную прибыль.

Кризис 1873 г. привел к спаду активности на бирже — сократился зерновой экспорт, и многие одесские торговые фирмы обанкротились<sup>1280</sup>. Последствия кризиса ощущались даже в начале 1890-х годов — операции с ценными бумагами проводились на Одесской бирже без того ажиотажа, который можно было видеть на биржах Петербурга или Москвы. Когда в 1896 г. Петербургская и отчасти Московская биржи стали «местом биржевой игры, хотя и не столь значительной, как в предыдущем», на Одесской бирже «игра эта совершенно не отражалась»<sup>1281</sup>.

Во время общего подъема 1910–12 гг. на одесском финансовом рынке «с деньгами было совершенно свободно, особенно в 1910 г. Этот год «был значительно более благоприятным, нежели предыдущий, хотя и неизмеримо ниже прежнего, до эпохи 1905 г.». Частные банки обладали большим количеством наличности» и к заимствованиям из Государственного банка «обращались в весьма ограниченных размерах». Вероятно, причина этого была в том, что «в Одессе еще ощущается влияние годов застоя торговой и промышленной жизни, и много капиталов продолжают храниться в различных частных банках без оборота». С другой стороны, неплохой урожай зерна — главного товара, на котором богатела Одесса, — в 1910 г. «оживил несколько местную жизнь, но не дал столь блестящих результатов, чтобы отвлечь капиталы из банков»<sup>1282</sup>. С началом Первой мировой войны жизнь на Одесской

<sup>1279</sup>Хороший пример для Одесского биржевого комитета // Одесский листок. — 1911. — № 85. — 14 апреля. — С. 2.

<sup>1280</sup>Только лишь с июля 1874 г. по июль 1875 г. количество несостоятельных предпринимателей в Одессе было в шесть раз больше, чем с июля 1870 г. по июль 1874 г. Кризис в Одессе мог бы быть еще большими, если бы не помощь Одесской конторы Государственного банка, предоставившей должникам отсрочки платежей (Биржевые ведомости. — 1877. — №230. — 14 сентября).

<sup>1281</sup>Невзоров А. Русские биржи. Вып. 1–2. Вып. 1: Отчет о командировке во внутренние губернии России на летние месяцы 1896 года / Невзоров А. С. — Юрьев: Тип. К. Маттисена, 1897. — С. 191.

<sup>1282</sup>Среди активных операций частных одесских банков 1910 г. «был отмечен сильным повышением учета векселей», использовавшихся в Одессе в зерновой торговле, «в полную



бирже притихла. «Война внешне почти не видна... настроение приподнятое. Гостиницы сегодня полны, так как пришло сразу два парохода — из Галаца и из Константинополя», однако «биржа закрыта, спекуляций нет, и Одесса печальна. [Биржевые] зайцы, как мухи в сентябре, бродят по Дерibasовской и Екатерининской; у биржи толпа их с поникшими головами»<sup>1283</sup>.

Об игре на одесской бирже красочно рассказывал герой повести Шолом-Алейхема. По обычаям одесской биржи для сделок не обязательно было иметь на руках реальный товар. «Подходит ко мне один маклер, второй, третий... Не надо ни контрактов, ни расписок, ни строчки написанной! У каждого маклера — книжечка и карандашик. Он достает книжечку и записывает, что я имею у него... а я достаю несколько рублей и плачу ему — удовольствие! А спустя час-другой, если Бог захочет, узнают «таксировку» из Берлина, и прибегает тот же маклер и дает тебе четвертной билет — чистой прибыли, а потом, когда прибывают еще сведения, он сует тебе полсотни, а к концу дня, если Богу угодно, набегает и вся сотня, а иной раз может случиться, что и две, а то и все три... Почему бы и нет? На то и биржа! Биржа — это игра, дело удачи»<sup>1284</sup>. Впрочем, для героя повести такая «торговля воздухом» закончилась крахом.

«В Одессе “люди воздуха” рыщут вокруг кофеен для того, чтобы заработать целковый и накормить семью, но заработать-то не на чем, да и за что дать заработать бесполезному человеку — “человеку воздуха”? Но в Одессе все же есть порт, «а в порту — пароходы, пришедшие из Ньюкастля, Кардифа, Марселя и Порт-Саида; негры, англичане, французы и американцы»<sup>1285</sup>.

Одесские мелкие биржевые игроки и спекулянты, так называемые «лапетунники», обычно собирались в кафе Фанкони<sup>1286</sup>, основанного в 1872 г. швейцарцем Яковом Фанкони. Среди одесских предпринимателей кафе Фанкони было хорошо известным и считалось престижным<sup>1287</sup>.

---

противоположность банкам киевским, где учет в истекшем году не только не возрос в своем количестве, но даже сократился... сравнительно с 1901 г. на 1,02 млн руб.» Но и рост учета векселей в Одессе не было обусловлен «развитием местной торгово-промышленной жизни, а объяснялся более спекулятивными стремлениями одесских банков» в эти годы. Количество банков «значительно увеличилось» и банки, имея свободную наличность, «охотно открывали кредит различного рода предприятиям, в некоторых случаях такой поддержки вовсе не заслуживающих», и рост учета векселей «вряд ли был явлением полезным как для общего положения рынка, так и для самих банков» (Денежный рынок в Одессе в 1910 г. // Одесский листок. — 1911. — № 4. — 5 января. — С. 2).

<sup>1283</sup>Крым В. «Чтобы жизнь не была так печальна» / В. Крым. — Одесса: Тип. Акц. О-ва Изд. Дела «Копейка», 1917. — С. 88.

<sup>1284</sup>Алейхем Ш. Менахем-Мендл / Ш. Алейхем. — <http://www.jewish-library.ru/aleyhem/menahem-mendl/5/11.htm>.

<sup>1285</sup>Бабель И. Одесса // Бабель И. Листки об Одессе / И. Бабель. — <http://emsu.ru/lm/cc/babel.htm>.

<sup>1286</sup>Паустовский К. Повесть о жизни / К. Паустовский. — М.: Гос. изд-во худож. лит-ры, 1962. — С. 182.

<sup>1287</sup>Фанкони. — <http://fanconi1872.od.ua/>.



Кафе Фанкони, 1913 г.<sup>1288</sup>

В 1913 г. кафе было перестроено и на верхних этажах дома в самых дорогих в городе квартирах жили завсегдатаи Фанкони. Это было кафе, «где пьют кофе, едят мороженое и заключают сделки... Дай бог мне хотя бы половину стоимости сделок, которые там заключают за день» — говорил один из героев Шолом-Алейхема<sup>1289</sup>. Здесь всегда был слышен «черноморский говор, и стук бильярдных шаров, и споры о курсе акций»<sup>1290</sup>. Через дорогу было кафе Робина, где также собирались биржевые маклеры.

К началу XX в. Одесса стала самодостаточным финансовым центром и признанным в мире рынком зерна, наиболее подверженного в то время процессам глобализации. Сеть коммерческих связей одесских финансистов достигала основных мировых биржевых центров (особенно это касалось влиятельных и богатых парижских Эфрусси и Рафаловичей). С влиятельной одесской «зерновой мафией», контролировавшейся греческой семьей Реканати<sup>1291</sup> (Recanati) из Афин был связан и Александр Гельфанд, экономист и политик, известный участием в финансировании революции в России<sup>1292</sup>. Многих одесских коммерсан-

---

<sup>1288</sup> Кафе Фанкони. — <http://www.shanson.org/forum/showthread.php?t=922>.

<sup>1289</sup> Алейхем Ш. Менахем-Мендл / Ш. Алейхем. — <http://www.jewish-library.ru/aleyhem/menahem-mendl/5/11.htm>.

<sup>1290</sup> Габрилович Е. Четверге четверти / Е. Габрилович. — М.: Искусство, 1975. — С. 13.

<sup>1291</sup> История семьи Реканати, сохранившей свое влияние и в современном банковском бизнесе, начинается в Италии XVI века.

<sup>1292</sup> Александр Гельфанд (Парвус) (1867–1924) молодые годы провел в Одессе. Трудно сказать, насколько достоверна история о финансировании Гельфандом русской революции, но в «Википедии» опубликована фотография расписки, согласно которой Гельфанд получил для этой цели в Германии 1 млн руб. (Парвус А. А. — <http://ru.wikipedia.org/>). Большевики неоднократно заявляли, что вся эта история — провокация, и с тех пор многие считают документы о финансировании Парвусом большевиков фальсифицированными. Однако в начале XX в. распространенными были слухи о финансовой поддержке революционного движения извне (либо из Германии, заинтересованной в поражении России в войне, либо со стороны Ротшильдов, известных своей позицией еще со времени блокирования ими

тов судьба заносила в разные страны мира, в частности в Америку, и кое-кто из них достигал успеха в финансовом бизнесе<sup>1293</sup>.

### *Бизнес-сеть «столицы сахара»*

«По торговле сахаром Киев — главный центр России»<sup>1294</sup>. Истоки формирования финансовой инфраструктуры в Киеве восходят к ярмаркам. С 1798 г. и всю первую половину XIX века на киевском Подоле проходили знаменитые контрактные ярмарки, переведенные сюда из волынского местечка Дубно. Указом императора Павла I от 27 сентября 1797 г. «О переведении контрактов из Дубны в Киев» контрактная ярмарка переводилась в Киев «по выгоде и удобности внутренней торговли»<sup>1295</sup>. «Все знают, что такое контракты. Они начинаются в январе и продолжаются недели три... Поляки наезжают кучами для своих продаж, разменов, аренд и откупов. Из карманов их сыплются кучи золота»<sup>1296</sup>. Для обслуживания ярмарок в Киеве возникли первые банкирские конторы — в 1846 г. их было шесть с общим оборотом в

---

российских займов и уже упоминавшейся финансовой миссии Артура Рафаловича в Париже). Гельфанд претендовал на то, что после победы большевиков ему предложат пост министра финансов, но Ленин и Троцкий демонстративно заявили о разрыве с ним всяких отношений. После смерти Гельфанда в 1924 г. все его личные архивы исчезли, и сегодня трудно отделить правду от вымыслов в истории этого политического и финансового авантюриста.

<sup>1293</sup> В январе 1911 г. «Одесский листок» рассказывал историю подъема и краха директора нью-йоркского Northern Bank и президента Washington Saving Bank Жозефа Робена, в прошлом одессита. История Робена началась 18 лет назад, когда в нью-йоркский порт прибыл немецкий пароход, на котором было 1000 эмигрантов. «В числе их был одессит Иосиф Рабинович, молодой человек 19–20 лет». Став репортером полицейской хроники, «он твердо решает американизироваться, и превращается в Жозефа Робена». Вскоре он начинает вести биржевую хронику, его замечают и поручают писать репортажи с Уолл-стрит. У Робена появляется возможность хорошо познакомиться с биржевым миром. «Через некоторое время он появляется на Wall Street в цилиндре, одетый с иголкой. Теперь он самостоятельный делец... берет подряды по крупным постройкам и успешно конкурирует с дипломированными подрядчиками-архитекторами». Во всех делах Робен «проявляет ум и недюжинные организаторские способности». Вскоре Робен погружается в банковский бизнес, достигая успеха и тут. Однако страсть к рискованным операциям однажды подвела его. В начале 1911 г. в американской прессе появились сообщения о хищении 80 тыс. долларов из Washington Saving Bank, а затем — о крахе Northern Bank. Обоими банками руководил Робен. Закрылись все отделения этих банков и распространились слухи, что Робен позимствовал около 800 тыс. долларов, используя их для личных спекулятивных операций. Банкира-мошенника начала разыскивать полиция. Робен пытался скрыться, но полиция выследила его на квартиры сестры, Луизы Рабинович. «Заключительным аккордом этой типично американской истории, ярко рисующей типы местных дельцов, явилась попытка Робена... свести счеты с правосудием и жизнью» — перед первым допросом он выпил пять таблеток яда, «найденного им в кабинете сестры-доктора». Но врачи спасли его и «теперь Робен-Рабинович ждет суда в палате тюремной больницы» (Обамериканившийся одессит // Одесский листок. — 1911. — № 4. — 5 января. — С. 2).

<sup>1294</sup> Андреев П. Иллюстрированный путеводитель по юго-западной железной дороге / П. Андреев. — К.: ЮЗЖД, 1897. — <http://library.kr.ua/elib/andreev/kyev.html>.

<sup>1295</sup> Указ императора Павла I от 27 сентября 1797 г. «О переведении контрактов из Дубны в Киев // Полное собрание законов... Собрание первое (1649–1825): Т. 24. — № 18 166. — С. 753.

<sup>1296</sup> Долгоруков И. М. Дневник моего путешествия в Киев / И. М. Долгоруков // Чтения в императорском обществе истории и древностей при Московском университете. — М., 1870. — Апрель-июнь. — Кн. 2. — С. 107.

1,16 млн руб. Прибыльность банковских контор быстро росла — если в 1840 г. они получали прибыль с капитала не более 6,5%, то в 1843 г. — уже 13%<sup>1297</sup>.

В первой половине XIX в. Киев еще не был значительным финансовым центром, и гораздо более важную роль играл Бердичев<sup>1298</sup>, где к середине века было восемь банковских домов и банковских учреждений. После того как там было открыто отделение Польского банка, это небольшое местечко превратилось в важный центр финансово-кредитных операций. Ориентированный на финансовый бизнес, Бердичев стал связующим звеном с Варшавской биржей. Но после того, как в 1839 г. по просьбе киевского генерал-губернатора Бибикова отделение Польского банка в Бердичеве было закрыто<sup>1299</sup>, в обороте остались только частные капиталы и возросло значение восьми банковских домов Бердичева, расположенных на Золотой улице. «Славный город Бердичев», — отмечал О. де Бальзак, — «родной брат города Броды, также принадлежащий Радзивиллам», где возникают и исчезают «огромные состояния», а основным центром финансовых операций был знаменитый банк Гальперина<sup>1300</sup>. Банкирский дом Гальперина, имевший отделение в Одессе, поддерживал деловые связи с банками в Париже, Лондоне, Вене, Риме, Флоренции, Женеве, Константинополе, Александрии. На втором месте по известности была банкирская контора Мансона. Банкирские дома Гальперина и Мансона имели контакты с парижскими Ротшильдами.

В начале 1850-х годов банкирские дома Бердичева предоставляли займы, занимались денежными переводами, а также были связаны с банкирскими домами Петербурга, Москвы, Вильны, Варшавы и Риги. Особенно тесными были контакты с Одессой. Местные векселя в Бердичеве учитывались редко — в основном проводился учет векселей на Петербург, Москву, Одессу, Харьков под 0,5–1,0% в месяц<sup>1301</sup>. Бердичевские банкиры производили свои основные операции на Киевской контрактной ярмарке — в 1835–44 гг. они привозили ежегодно на ярмарки 500–600 тыс. рублей серебром, а в 1845–49 гг. — более

<sup>1297</sup> Военно-статистическое обозрение Российской империи. Т. X. Ч. 1. Киевская губерния. — СПб.: Тип. Департамента генерального штаба, 1848. — С. 165.

<sup>1298</sup> Население Бердичева в 1870 г. достигло 53 тыс. человек. В Житомире в то время жило 54 тыс. человек, в Екатеринославе — 46 тыс., в Харькове — 101 тыс., в Киеве — 116 тыс. (Lindner R. *Unternehmer und Stadt in der Ukraine, 1860 — 1914* / R. Lindner. — Berlin: UVK, 2006. — S. 58, 40).

<sup>1299</sup> После польского восстания 1830–1831 гг. Бибилов считал, что наличие здесь этого отделения совершенно неуместно, так как оно якобы способствовало распространению «пропольских» настроений (Laszyn H. U. *Kontrakty Kijovskie* / H. U. Laszyn. — СПб., 1900. — С. 43–45). По официальным данным, более половины капиталов, привозимых банкирами на киевские ярмарки в 1835–1838 гг., принадлежали Польскому банку (857 тыс. руб. из 1,3 млн руб. в 1836 г., 725 тыс. руб. из 1,2 млн руб. в 1837 г.) (Статистическое описание Киевской губернии: В 3 т. Т. III. — СПб., 1852. — С. 570).

<sup>1300</sup> Бальзак О. Письмо о Киеве / О. Бальзак. — <http://vivovoco.rsl.ru/VV/PAPERS/ECCE/BALZAS.HTM>.

<sup>1301</sup> Фундуклей И. Статистическое описание Киевской губернии / И. Фундуклей. — Ч. 1–3. — СПб.: Тип. министерства внутренних дел, 1852. — Ч. 1. — С. 424; Ч. III. — С. 568–570.

1 млн руб.<sup>1302</sup> Вероятно, эти данные значительно занижены, так как бердичевские банкиры из фискальных соображений давали преуменьшенные данные об операциях. В 1860-е годы начался упадок Бердичева как финансового, а потом и торгового центра. Это было связано с постепенным обеднением польских помещиков Киевской губернии — основных клиентов бердичевских банкиров — и, главным образом, с началом создания банковской системы нового типа.

Когда в Российской империи, как и в других странах Европы, начался общий экономический подъем конца 1860-х — начала 1870-х годов, в Киеве стали возникать новые банки и другие финансовые учреждения. В «патриархальный Киев» пришли «новые веяния»<sup>1303</sup>. Возрастание значения Киева как финансового центра было связано в основном с развитием сахарной промышленности.

До середины XIX века производство сахара было сосредоточено в имениях крупных землевладельцев — Бобринских, Бранивских, Потоцких и др. В 1840-е годы, когда граф Бобринский и торговый дом «Братья Яхненко и Симиренко» получили за короткое время большие прибыли, в обществе началась «сахарная мания», особенно на киевских контрактах, а в киевских театрах и салонах все разговоры были только о выгоде сахарных заводов<sup>1304</sup>. Со второй половины века сахарная промышленность все больше контролировалась крупными компаниями, принадлежавшими представителям семейных династий Бродских, Терещенко и др.

Прибыль на капитал, вложенный в сахарные заводы, к началу XX века в среднем составляла 10–12% (иногда более 20%)<sup>1305</sup>, а по другим данным преобладала доходность 20–30%<sup>1306</sup>. Как бы там ни

<sup>1302</sup> Журавский Д. О кредитных сделках в Киевской губернии / Д. Журавский. — К., 1856. — С. 17–18.

<sup>1303</sup> В. Г. (Василий Горленко). Киевская публичная библиотека / В. Горленко // Киевская старина. — 1888. — № 8. — С. 28.

<sup>1304</sup> Павловский И. Ф. К истории винокурения в Малороссии / И. Ф. Павловский // Труды Полтавской ученой архивной комиссии. — Вып. 5. — Полтава, 1908. — С. 65–66. С 1842 по 1847 г. количество сахарных заводов в Украине выросло с 67 до 144, а в Киевской губернии, где более всего сконцентрировалась сахарная промышленность — с 16 до 57. Более 90% этих заводов принадлежало помещикам (Донік О. М. Промислове підприємництво дворянства України в XIX ст.: урядова політика, особливості розвитку, галузеві напрямки / О. М. Донік // Український історичний журнал. — 2007. — № 5. — С. 30).

<sup>1305</sup> Розенбаум И. Постановление министра земледелия 20 октября 1916 года № 58 / И. Розенбаум // Вестник сахарной промышленности. — 1916. — № 47. — 20 ноября. — С. 489. Прибыльность сахарных заводов, считавшаяся в целом высокой (по сравнению даже с бурно развивавшимися в конце XIX века горнодобывающими и металлургическими предприятиями), могла значительно отличаться в разные годы, а также в зависимости от условий производства и сбыта. Так, по данным 1895–1896 гг., сахарные заводы польских губерний (Варшавской и Радомышльской) получили прибыль на основной капитал 4% (общество завода «Юзефов»), 5% (общества «Германов», «Лышковице») и 7,5% до 23% (общество «Ченстоцице») (Дивиденды сахарных предприятий // Киевлянин. — 1897. — № 313. — С. 3. — Кол. 2; № 335. — С. 2. — Кол. 5). В Подольской губернии — 14,9% (Товарищество Турбовского завода); 20% (Товарищество Говоровского завода); 22% (Товарищество Левашово-Войтовецкого завода); 35% (Товарищество Кисилевского завода) (Дивиденды сахарных заводов // Киевлянин. — 1897. — № 102. — С. 3. — Кол. 2).

<sup>1306</sup> Доходность основного капитала в сахарной промышленности по данным 1897 года (по 55 заводам) составляла: 10–15% по 8 предприятиям; 15–20% по 12; 20–30% по 22; 30–40% по 8; 40–50% по 3; более 50% по 2. (Доходность сахарозаводческих предприятий за 1897 год // Киевлянин. — 1898. — № 43. — С. 4. Кол. 3).



было, сахарные заводы считались в то время весьма выгодным делом, и с финансированием сахарной промышленности были связаны крупные петербургские банки — Русский торгово-промышленный, Азовско-Донской, Русско-Азиатский<sup>1307</sup>.

Сахарный бум ускорил формирование финансовой инфраструктуры в Киеве, начавшееся с конца 1860-х годов, когда по инициативе Н. Х. Бунге в 1868 г. был основан первый акционерный Частный коммерческий банк, в 1869 г. — Киевское биржевое общество, а в 1871 г. — Киевский промышленный банк. К началу XX в. среди киевских банков десять было филиалами крупнейших банков Российской империи<sup>1308</sup>, а из местных городских банков основными были Киевский земельный банк и Киевский частный коммерческий банк<sup>1309</sup>, имевший важное значение для финансирования сахарной промышленности.

В первые десятилетия XX в. Киев стал значительным коммерческим и финансовым центром. Из финансовых учреждений Киева по объемам операций лидировали (92% в 1906 г.) филиалы крупнейших петербургских банков, и среди коммерческих банков (между которыми шла жесткая конкурентная борьба за крупных клиентов на получение кредитов) основное значение имело киевское отделение Русского для внешней торговли банка (известного под названием «сахарный банк»). С 1905 по 1917 год за счет кредитования сахарной промышленности баланс этого банка вырос с 21,6 млн до 92,2 млн руб.<sup>1310</sup>

В 1914 г. в Киеве было 15 банков и 18 обществ взаимного кредита (в том числе кредитных касс и сберегательно-займовых обществ), а также 9 банкирских контор<sup>1311</sup> (в Петербурге — 41 банк и 29 обществ взаимного кредита, в Москве — 37 банков и 10 обществ взаимного кредита). При населении в 1913 г. Петербурга 1,7 млн человек, Москвы 1,5 млн, Киева 0,5 млн и общем количестве банковских и небанковских финансовых учреждений (70 в Петербурге, 47 в Москве, 33 в Киеве) одно такое учреждение приходилось на 24,3 тысяч человек в Петербурге, 31,9 тысяч в Москве, 15,2 тысяч в Киеве. В сфере финансовых услуг официально работало 0,25% населения города — 619 человек (в Петербурге 0,22% — 2890 чел.). О развитии сферы финансовых услуг

<sup>1307</sup>Боровой С. Я. До питання про місце України в системі російського фінансового капіталу / С. Я. Боровой // Економічні передумови великої Жовтневої соціалістичної революції (на матеріалах України). — К.: Наукова думка, 1967. — С. 30–31.

<sup>1308</sup>В том числе Государственного, Дворянского земельного, Крестьянского поземельного, а также коммерческих — Русского для внешней торговли банка, Санкт-Петербургского Международного коммерческого, Санкт-Петербургский Учетного и ссудного, Московского купеческого, Южно-русского промышленного, Волжско-Камского коммерческого и Полтавского земельного.

<sup>1309</sup>Лидировал по объемам операций Киевский частный коммерческий банк — его совет возглавлял Андрей Гудим-Левкович.

<sup>1310</sup>Цалик С. Киевские банки 100 лет назад... / С. Цалик // Мир денег. — 2002. — № 3–4. — <http://www.mirdeneg.com/rus/mworld/archives/magazine/article/206>.

<sup>1311</sup>Количество банков быстро росло и концу 1917 г. в Киеве было 35 банков и филиалов; значительно выросло точно не известное количество небанковских финансовых учреждений.



косвенно можно судить по количеству рантье (примерно половина рантье жила на доход от недвижимости, а вторая половина — на доход «от капитала»). По данным 1897 г. в Киеве рантье было 7,8% населения<sup>1312</sup> (в Петербурге — 3,6%)<sup>1313</sup>.

Специализацию сформировавшейся к концу XIX в. бизнес-сети «столицы сахара» определил сахарный бум, и основной акцент был сделан на прибыльном производстве сахара и его экспорте. В центре слоя финансово-промышленной элиты, контролировавшей значительные финансовые потоки, были «сахарные короли» Алексей Бобринский, Лазарь Бродский, Николай Терещенко, Иван Харитоненко, Карл Ярошинский<sup>1314</sup>.

Признанным «сахарным королем» считался Лазарь Бродский. «В то время, как я жил в Киеве, — вспоминал С. Ю. Витте, — среди евреев... главным был Бродский... Это был на вид очень почтенный старик, напоминавший собою по наружности библейского патриарха... Он был чрезвычайный богач и... нажился тем, что имел много сахарных заводов». Бродский считался одним из основных «капиталистов всего юго-западного края»<sup>1315</sup>.

В Киеве, как и в Одессе, в сфере коммерции и финансовых услуг лидирующее положение занимала крупная еврейская община, возникшая в городе более тысячи лет назад. Значение этой общины Киева в торгово-финансовых операциях показывают следующие цифры: в 1900 г. из общего количества купцов (781 чел.) евреев было 56,3%, а среди крупных купцов первой гильдии (426 чел.) евреев было 94,8%<sup>1316</sup>. В круг представителей крупного бизнеса входили поселившийся в Киеве потомок знаменитых банкиров Владимир Гинзбург, разбогатевший на недвижимости строительный магнат Яков Бернер, контролировавший трамвайный и паромный бизнес Яков Марголин, владелец табачных заводов Соломон Коген и многие другие.

Одним из крупнейших сахарозаводчиков был Николай Терещенко, владевший 9 сахарными заводами, производившими в год продукции на 27,7 млн руб. Вклады Терещенко в иностранных банках

<sup>1312</sup> Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. Н. А. Тройницкого. Т. XVI. Киевская губерния. — СПб.: Изд. Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1904. — С. 171.

<sup>1313</sup> Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / под ред. Н. А. Тройницкого. Город С.-Петербург. Ч. 2. — СПб.: Изд. Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1903. — С. 206.

<sup>1314</sup> «Годы молодости Ярошинского окружены тайной. Никто не мог в точности определить его национальности. Он говорил по-польски, но циркулировали слухи, что дядя его — итальянский кардинал, занимающий высокий пост в Ватикане». Ярошинский прибыл в Петербург, «уже будучи обладателем большого состояния, которое заработал на сахарном деле на юге России» (Романов А. М. Книга воспоминаний / А. М. Романов. — Гл. 16.3. — [http://lib.aldebaran.ru/author/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich\\_kniga\\_vospominanii/](http://lib.aldebaran.ru/author/romanov_aleksandr_mihailovich/romanov_aleksandr_mihailovich_kniga_vospominanii/)).

<sup>1315</sup> Витте С. Ю. Воспоминания: Детство. Царствование Александра II и Александра III. / С. Ю. Витте. — Берлин: Слово, 1923. — С. 160–161.

<sup>1316</sup> Число купцов в Киеве // Киевлянин. — 1900. — № 304. — С. 3. Кол. 4.

в 1911 г. достигли 13 млн руб.<sup>1317</sup> Николай Терещенко был известен своей благотворительностью и коллекционировал живопись, что продолжил его сын Иван, которого называли «Киевским Третьяковым», и внук Михаил, предприниматель и политик начала XX в. «Я родился в очень богатой семье, в ранней молодости стал наследником одной из мощнейших промышленных империй и одного из крупнейших состояний» — вспоминал Михаил Терещенко. — «Мои первые шаги в той уютной Малороссии конца XIX века были, несомненно, благословлены сразу всеми ангелами мироздания»<sup>1318</sup>.

### *Киевская биржа*

Основание Киевской биржи было связано с именем Н. Х. Бунге. В 1862 г. Н. Х. Бунге и киевский городской голова И. Завадский составили для губернских властей докладную записку о целесообразности открытия в Киеве биржи. «Киев легко мог бы сделаться торговым центром не только для Юго-Западного края, но и для губерний, находящихся по течению Днепра», и при открытии там биржи она могла бы «привлечь в Киев иногородних купцов... производящих большие операции по закупке сахарного песка», а также «облегчить продажу и покупку государственных ценных бумаг и совершение кредитных сделок»<sup>1319</sup>.

По образцу устава Одесской биржи был составлен проект устава Киевской биржи, а на собрании заинтересованных в открытии биржи предпринимателей 19 октября 1863 г. было решено учредить биржу и приобрести для нее дом на Подоле. Устав биржи был утвержден 5 ноября 1865 г., и согласно ему «Киевская биржа есть сборное место для... сделок по всем отраслям торговли и промышленности, и для получения необходимых... сведений (п. 1). Киевская биржа открыта ежедневно кроме праздничных... дней (п. 4)»<sup>1320</sup>.

В феврале 1869 г. представители купечества провели первое собрание биржевого общества, избрав биржевой комитет и его председателя — купца Николая Хрякова (1929–1900), известного фабриканта, специализировавшегося на продаже сахара и муки, члена учетного комитета киевской конторы Государственного банка. Хряков оставался председателем биржевого комитета до своей смерти в 1900 г., когда его сменил лесопромышленник Семен Могилевцев, занимавший эту должность до 1917 г.

<sup>1317</sup> Вечерський В. П. Банк М. Терещенка / В. П. Вечерський. — [http://hlukhiv.com.ua/articles/architect/bank\\_m\\_tereschenka.html](http://hlukhiv.com.ua/articles/architect/bank_m_tereschenka.html).

<sup>1318</sup> Терещенко М. Первый олигарх: Михаил Иванович Терещенко (1886–1956). Необычная история жизни моего деда, как ее рассказала бы мне моя бабушка / М. Терещенко. — К.: Ника-Центр, 2012. — С. 15, 17.

<sup>1319</sup> Двадцатипятилетие Киевской биржи (1869–1894). — К.: Тип. С. В. Кульженко, 1895. — С. I–II.

<sup>1320</sup> Устав Киевской биржи // Полное собрание законов Российской империи. Собрание второе. Т. 43. Отд. 2. № 42 646. — С. 152.

Бирже временно предоставили помещение Контрактового дома на месте знаменитых Контрактовых ярмарок. В 1873 г. при содействии Н. Х. Бунге биржу перенесли в отдельное здание на улице Институтской (сейчас — Банковая) возле Государственного банка. А в 1885 г. для биржи было построено новое здание на углу Институтской и Крепчатика. К тому времени центр финансовой, деловой и общественной жизни города окончательно переместился с Подола на Крепчатик, и постройка там нового здания биржи была вопросом престижа. Здание построили по проекту молодого киевского архитектора Георгия Шлейфера, впоследствии ставшего в Киеве известным.



Угол улиц Крепчатика и Институтской. Слева — здание биржи, вдали на холме — знаменитый 12-этажный «дом Гинзбурга»<sup>1321</sup>

«Роскошный биржевой зал помещается во втором этаже... убранство зала поражает изяществом и богатством», однако «биржевой зал не бывает переполнен публикой. Это может быть объяснено отсутствием у местного купечества склонности к собраниям и малочисленностью состава биржевого общества» (в 1873 г. членов биржевого общества было 75, посетителей — 193; в 1894 г. членов биржи и посетителей вместе было менее 150 чел.). Гораздо больше, чем в зале, биржевых дельцов «собирается в обширной прихожей в нижнем этаже: правда, большинство здесь принадлежит к разряду «зайцев»<sup>1322</sup>. Последних собираются здесь особенно много между 3—4 часами дня»<sup>1323</sup>.

Сделки на бирже были преимущественно товарными и связанными с оптовой торговлей сахаром. «Сахар является также главным товаром, на который заключаются сделки. В 1895 г. в России было

<sup>1321</sup> Мой дедушка и Киев. — <http://www.interesniy.kiev.ua/dost/doma-i-sooruzheniya-kieva/moy-dedushka-i-kiyev>.

<sup>1322</sup> «Зайцами» называли неофициальных биржевых маклеров, не имевших постоянного места и «бегавших» по всей бирже.

<sup>1323</sup> Невзоров А. С. Русские биржи. Вып. 1—2. Вып. 1: Отчет о командировке во внутренние губернии России на летние месяцы 1896 года / А. С. Невзоров. — Юрьев: Тип. К. Маттисена, 1897. — С. 200.

выделано 35 миллионов пудов сахарного песка, из числа которых в том же году на Киевской бирже продано 22,273 млн пудов (64%). Большинство фондовых операций на Киевской бирже происходит с акциями и паями сахарных заводов»<sup>1324</sup>.

Обороты Киевской биржи росли — в 1873 г. они составляли по «товарному отделу» 2,4 млн руб.; по «фондовому отделу» 2,1 млн руб. (а «с обеих сторон», т. е. по сумме покупки и продажи — 53 млн руб.). В 1893 г. объем операций по «товарному отделу» достиг 37,1 млн руб., по «фондовому отделу» — 5,4 млн руб. («с обеих сторон» — 200 млн руб.)<sup>1325</sup>.

В 1874 г. в котировках Киевской биржи преобладали ипотечные бумаги и государственные облигации внутренних займов<sup>1326</sup> — эти облигации занимали важное место на рынке процентных бумаг<sup>1327</sup>, так как в середине XIX века практика выпуска внутренних облигационных займов стала широко распространенной по причине «неупорядоченных финансов, не выходивших из состояния хронического дефицита»<sup>1328</sup>. К началу 1860-х годов из общего объема находившихся в обращении ценных бумаг стоимостью 1,6 млрд руб., облигаций внутренних займов и билетов казначейства было более 60%, остальное — облигации земельных банков и железных дорог (акции составляли в то время всего лишь 5% всего объема обращавшихся ценных бумаг)<sup>1329</sup>. К 1881 г. общая стоимость обращавшихся на рынке ценных бумаг достигла 6 млрд руб., и хотя доля дивидендных бумаг (преимущественно акций) быстро росла, государственные облигации внутренних займов все еще «не имели соперников на рынке капиталов»<sup>1330</sup>.

<sup>1324</sup> Андреев П. Иллюстрированный путеводитель по юго-западной железной дороге / П. Андреев. — К., 1897. — С. 116–117.

<sup>1325</sup> Двадцатипятилетие Киевской биржи (1869–1894). — К.: Тип. С. В. Кульженко, 1895. — С. XXVII.

<sup>1326</sup> 5% билеты Государственного банка 1–3 выпусков, облигации 5% внутреннего выигрышного займа 1864 и 1866 гг., 5% выкупные свидетельства, 5,5% государственная рента, 5% облигации Петербургского городского кредитного общества, 5% закладные листы Общества взаимного поземельного кредита, 5,5% закладные листы Херсонского земского банка, 6% закладные листы Киевского земельного банка.

<sup>1327</sup> Первыми внутренними займами считались бумажные ассигнации, выпущенные при Екатерине II и официально признанные внутренним государственным долгом. В 1809 г. был выпущен первый 7% заем на 3 млн руб. сроком на год для изъятия из обращения части бумажных ассигнаций, в результате девальвации дестабилизировавших курс рубля. Размещение займа прошло успешно, и в 1810 г. была выпущена первая часть нового 6% облигационного займа на 20 млн руб. (общий объем займа был заявлен в 100 млн руб.). Но лишь небольшую его часть удалось разместить в кредитно-финансовых учреждениях. Хотя первые внутренние займы нельзя было считать успешными, они показали, что у правительства кроме внешних займов может быть и другой, вполне реальный источник финансовых ресурсов. Затем в 1817–1818 гг. было выпущено пять долгосрочных внутренних займов на сумму свыше 330 млн руб., не погашенных полностью даже к 1913 г., когда долг по ним составлял 38 млн руб. (Русские биржевые ценности. 1914–1915 / Под ред. М. И. Боголепова с участием В. А. Мукоссева, В. С. Зива. — Пг. [без изд.], 1915. — С. 21).

<sup>1328</sup> Мигулин П. П. Русский государственный кредит. Т. 3. / П. П. Мигулин. — Харьков, «Печатное дело», 1899. — С. 1118.

<sup>1329</sup> Гиндин И. Ф. Русские коммерческие банки. Из истории финансового капитала в России / И. Ф. Гиндин. — М.: Госфиниздат, 1948. — С. 444–445.

<sup>1330</sup> По времени погашения облигационные займы подразделялись на бессрочные (рентные), долгосрочные и срочные. Наиболее были распространены 4% государственные

Акции коммерческих банков были представлены бумагами Киевского частного коммерческого банка и Киевского промышленного банка; акции земельных банков — бумагами Киевского земельного банка. Среди ценных бумаг торгово-промышленных предприятий преобладали паи сахарных заводов Киевской губернии (11 наименований), а также акции Малинского писчебумажного товарищества и Киевского общества водоснабжения. Страховые компании были представлены акциями Киевского общества взаимного от огня страхования свеклосахарных и рафинадных заводов. Операции покупки-продажи производились преимущественно с акциями сахарных заводов, по остальным бумагам предложения продавцов преобладали над заявками покупателей<sup>1331</sup>.

За десять лет с 1883 по 1893 гг. объем операций с ценными бумагами на Киевской бирже значительно возрос. В 1883 г. в обращении лидировали паи и акции сахарных заводов (426,2 тыс. руб.), государственные облигации (151,5 тыс. руб.), закладные листы земельных банков (66 тыс. руб.), акции и облигации частных обществ (34,1 тыс. руб.). К 1893 г. объем акций, облигаций и паев сахарных заводов и других частных компаний вырос до 4,874 млн руб.; объем операций с государственными ценными бумагами — до 565,2 млн руб.<sup>1332</sup> По сравнению с 1870–80-е годами, когда в котировках преобладали процентные бумаги и паи сахарных заводов, в 1890-е годы в котировках биржи увеличилось количество акций коммерческих банков — Киевского частного коммерческого и Киевского промышленного, Варшавского коммерческого, а также крупных петербургских и московских банков<sup>1333</sup>.

облигации (ренты), считавшиеся «руководящей ценной бумагой» (Русские биржевые ценности. 1914–1915 / Под ред. М. И. Боголепова с участием В. А. Мукоссева, В. С. Зива. — Пг. [без изд.], 1915. — С. 5, 15). Из общего объема государственных и гарантированных государством процентных бумаг в европейской части Российской империи (5411 млн руб.) в Киевской губернии обращалось этих бумаг на 130,2 млн руб. (2,4%), в Херсонской (Одесская биржа) — на 87,3 млн руб. (1,6%), в Харьковской — на 66,9 млн руб. (1,2%) (Статистический ежегодник на 1913 г. [Ред. В. А. Шарый]. — СПб.: Совет съездов представителей промышленности и торговли, 1913. — С. 427).

<sup>1331</sup>Цены фондов, акций и товаров при Киевской бирже // Финансовое обозрение. — 1874. — № 35. — С. 169.

<sup>1332</sup>Подробную статистику объемов операций на Киевской бирже см.: Двадцатипятилетие Киевской биржи (1869–1894). — К.: Тип. С. В. Кульженко, 1895. — С. XLVI–LVII.

<sup>1333</sup>Азовско-Донского, Волжско-Камского, Русского для внешней торговли, Русского торгово-промышленного, С.-Петербургско-Азовского, С.-Петербургского Международного, С.-Петербургско-Московского коммерческого, С.-Петербургского Учетного и ссудного. Увеличилось количество акций земельных банков — Бессарабско-Таврического, Виленского, Донского, Киевского, Московского, Нижегородско-Самарского, Полтавского, С.-Петербургско-Тульского, Харьковского (Киевская биржа. 16 ноября 1896 г. // Киевское слово. — 1896. — № 3180. — 17 ноября. — С. 1). В марте 1902 г. в котировках биржи было 24 наименования процентных бумаг, 31 наименование акций коммерческих банков, 10 — акций земельных банков, 4 — акций промышленных предприятий, 8 наименований паев сахарных заводов. Акции (всего 45 наименований) почти в два раза преобладали над процентными бумагами (24 наименования), а бумаги сахарных заводов (8 наименований) не были доминирующими. Среди процентных бумаг 13 наименований (более 50%) были общегосударственными (4% государственная рента, облигации 5% внутреннего займа 1–3 выпусков, 4,5% внутреннего займа 1898 г., 4%, 3,5% и 3% золотых займов, 4% металлического внутреннего займа, 3,8% конверсионные облигации Общества взаимного поземельного кредита, 3,5% закладные листы Государственного поземельного дворянского банка, 4% свидетельства Крестьянского поземельного банка), 9 наименований закладных листов земельных банков (Киевского, Полтавского, Харьковского, Херсонского, Бессарабско-Таврического,



К началу XX в. на бирже появлялось все больше акций земельных банков, киевских коммерческих банков и местных промышленных предприятий<sup>1334</sup>.

Однако по сравнению с Петербургской биржей объем операций с ценными бумагами был невелик (на Петербургской бирже в 1913 г. котировались акции 295 предприятий, на Киевской не более 10–15 – 3%)<sup>1335</sup>, и биржевой комитет в ответ на письмо Министерства финансов, посвященное улучшению правил биржевой торговли, отмечал, что Киевская биржа «относится к разряду провинциальных... на ней котируются только местные пай, а по продажам прочих бумаг руководствуются курсами С.-Петербургской биржи»<sup>1336</sup>. По словам И. Ф. Гинди-

Виленского, С.-Петербургско-Тульского, Донского, Нижегородско-Самарского) и два наименования (5% и 4,5%) облигаций Киевского городского кредитного общества. Среди акций коммерческих банков 10 наименований было бумагами крупнейших петербургских и московских банков (Международного коммерческого, Волжско-Камского, Азовско-Донского, Русско-Китайского и т. п.), а также Варшавского коммерческого и Варшавского учетного банков; Виленского частного коммерческого банка, Лодзинского купеческого банка, Минского коммерческого банка, Рижского коммерческого банка и др. Из киевских банков были представлены акции Киевского частного коммерческого банка и Южно-русского промышленного банка. Из 10 наименований акций земельных банков в котировках были бумаги Киевского, Полтавского, Харьковского, Бессарабско-Таврического, а также Виленского, Московского, Донского, Нижегородско-Самарского, С.-Петербургско-Тульского, Ярославско-Костромского земельных банков. Немногочисленные акций промышленных предприятий (четыре наименования) были представлены ценными бумагами Южно-русского машиностроительного завода, Южно-русского лесопромышленного общества, Машиностроительного и котельного завода Гретера и Криванека, машиностроительного завода «Прогресс» (Указатель цен фондов, паев и проч. в Киеве, 15 марта 1902 г. // Киевская биржа. – 1902. – № 11. – 16 марта. – С. 4).

<sup>1334</sup> В феврале 1881 г. в котировках биржи были: из государственных бумаг – облигации 5% внутренних выигрышных займов 1864 и 1866 гг., 5% выкупные свидетельства, 5,5% облигации государственной ренты. Ипотечные бумаги были представлены 6 наименованиями закладных листов (5% закладные листы Общества взаимного поземельного кредита, 5,5% закладные листы Херсонского земского банка, 6% – Полтавского земельного банка, 6% – Харьковского земельного банка, 6% – С.-Петербургско-Тульского земельного банка, 6% – Московского земельного банка, 6% – Киевского земельного банка. Кроме того, котировались 4,5% облигации Главного общества российских железных дорог и 6% облигации займа г. Киева. Акции были представлены бумагами коммерческих банков (Киевского промышленного банка и Киевского частного коммерческого банка; котировались также пай Киевского частного коммерческого банка номиналом в 10 тыс. руб.) и акциями поземельных банков (Киевского, Полтавского, Харьковского земельных банков), а также акции Киевского общества взаимного от огня страхования свеклосахарных и рафинадных заводов. Бумаги сахарных заводов были представлены в котировках паями 9 сахарных заводов (Александровского, Боровского, Боршадского, Бутурлинского, Божиковецкого, Городковского, Говоровского, Дедовщинского, Джуринского товариществ) (Биржевой указатель при Киевской бирже, 20 февраля 1881 г. // Киевское слово. – 1881. – 20 февраля. – С. 2). В августе 1887 г. котировались 5% внутренние выигрышные займы 1864 и 1866 гг., 5% билеты Государственного банка 1–5 выпусков, 5% облигации Восточного займа 1–3 выпусков, 5,5% рента, 5% и 6% золотая рента, 5% железнодорожная рента, 4% облигации внутреннего займа. Ипотечные бумаги были представлены 5% и 6% закладными листами Киевского земельного банка, 5% – Полтавского, 6% – Харьковского, 6% Бессарабско-Таврического, 5,5% Херсонского, 5% – Государственного дворянского банка, 5,5% – Крестьянского земельного банка, 5% – Общества взаимного поземельного кредита (всего 9 наименований). Облигации городских займов были представлены 6% бумагами г. Киева и 6% – г. Чернигова (Биржевой указатель при Киевской бирже, 1 августа 1887 г. // Киевское слово. – 1887. – 2 августа. – С. 2).

<sup>1335</sup> Акции, допущенные к котировкам // Торгово-промышленная газета. – 1913. – 28 дек.; Банки и биржи. – 1913. – № 52. – С. 10.

<sup>1336</sup> Цит. по: Бородин А. И. Российский фондовый рынок в начале XX в.: факторы курсовой динамики / А. И. Бородин, А. В. Коновалова. – СПб.: Алетей, 2010. – С. 46.



на, в Киеве «фондовая биржа осталась в зачаточном состоянии»<sup>1337</sup>, а «провинциальные биржи» в целом имели лишь «местное значение, немногочисленные котирующиеся на них акции (не свыше 20 и на сумму не более 100 млн руб.) в большинстве своем котиrowались также и на Петербургской бирже, так что роль этих бирж даже в местном финансировании оказывалась совершенно ничтожной»<sup>1338</sup>. Возможно, говорить о «ничтожной роли» Киевской биржи для, например, сахарной промышленности и не совсем корректно, но если учесть, что на Петербургской бирже в 1913 г. обращалось около 300 наименований ценных бумаг, а на Киевской, Харьковской и Одесской по 10–15 наименований, то роль этих бирж на рынке ценных бумаг Российской империи действительно была не очень значительной.

Из ценных бумаг на Киевской бирже преобладали облигации государственных займов, котиrowавшиеся на биржах Петербурга, Москвы и Варшавы. Ценные бумаги сахарной промышленности так и не нашли выхода на Петербургскую и другие биржи, котиrowаясь только в Киеве. К началу XX в. акций сахарных заводов находилось в обращении на 140 млн руб., и основным их специализированным рынком была именно Киевская биржа. На этой бирже (так же как на Одесской и Харьковской) самостоятельная котировка определялась лишь для ценных бумаг местных предприятий (имея значение для их продвижения на рынке), для остальных ценных бумаг использовались котировки Петербургской биржи.

В Киеве информация о ценных бумагах публиковалась в еженедельной газете «Киевская биржа. Торговый бюллетень» (издавалась по субботам с 1872 по 1917 г.). Основные рубрики газеты — «Сахарный рынок» и «Хлебный (зерновой) рынок» — отражали преимущественно товарную направленность операций на бирже, бывшей важнейшим в Российской империи центром международной торговли сахаром. Публиковавшаяся в газете подробная информация об основных рынках сахара (в Лондоне, Гамбурге, Париже, Москве, Одессе), так же как и обсуждение вопроса о перспективах экспорта сахара в Японию<sup>1339</sup>, анализ цен на сахар на Дальнем Востоке, на островах Формоза и Ява, и т. п.<sup>1340</sup> свидетельствовали об активном участии биржи в мировом сахарном рынке, подверженном глобализационным процессам конца XIX — начала XX в. Достаточно серьезно обсуждались планы экспорта киевского сахара в Японию. «Как известно, представители японских торговых домов несколько раз пытались завязать с нашими сахароза-

<sup>1337</sup> Гиндин И. Ф. Банки и экономическая политика в России: XIX — начало XX в.: очерки истории и типологии русских банков / И. Ф. Гиндин. — М.: Наука, 1997. — С. 92.

<sup>1338</sup> Гиндин И. Ф. Банки и экономическая политика в России: XIX — начало XX в.: очерки истории и типологии русских банков / И. Ф. Гиндин. — М.: Наука, 1997. — С. 92.

<sup>1339</sup> В Киевской экспортной палате // Киевская биржа. Торговый бюллетень. — 1912. — № 41. — С. 3.

<sup>1340</sup> Об экспорте русского сахара // Киевская биржа. Торговый бюллетень. — 1912. — № 42. — С. 5.

водчиками непосредственные отношения для сбыта русского сахара в Японию... и уполномоченные японских фирм несколько раз... приезжали в Киев»<sup>1341</sup>.

Сведения об операциях с ценными бумагами и их котировках на Киевской бирже публиковались в бюллетене «Киевская биржа» в рубрике «Петербургская и Киевская биржи (котировки)». В котировках были представлены государственные бумаги (4–5% облигации, 4–4,5% закладные листы), ипотечные ценные бумаги (4–5% облигации Киевского, Московского, Одесского и др. городских кредитных обществ, а также закладные листы Киевского, Харьковского, Полтавского и др. земельных банков. Котировки этих бумаг на Киевской бирже в целом незначительно отличались от котировок на Петербургской бирже<sup>1342</sup>.

Для акций железных дорог, промышленных предприятий, банков и страховых компаний приводились лишь котировки Петербургской биржи. Самостоятельные котировки Киевской биржи устанавливались для паев сахарных заводов и акций нескольких местных предприятий, банков и небанковских финансовых учреждений. При обычной номинальной цене паев сахарных заводов в 1000 рублей нередко были котировки не только в 1300 или 2250, но и 3000 руб.<sup>1343</sup> Высокий спрос на бумаги сахарных заводов объяснялся ростом цен на сахар. «Настроение [рынка] за минувшую неделю продолжает оставаться крепким... состоялись даже сделки выше предельной цены», но при этом «необычными скачками, необъяснимыми для непосвященных, продолжали двигаться цены». Этот «лихорадочный темп колебаний» был несовместим «с представлением о каких бы ни было реальных изменениях в положении рынка» — «спекулянты решили поддерживать... искусственно» цены и на сахар, и на акции сахарных заводов<sup>1344</sup>.

После принятия нового «Устава биржевого» в 1896 г., Киевская биржа считалась «биржей второго разряда» вместе с Одесской и Варшавской (к «первому разряду» относилась только Петербургская биржа, а на остальных региональных биржах, в том числе Харьковской, временно действовали их собственные уставы. Участниками Киевской биржи были преимущественно купцы первой гильдии (среди которых

<sup>1341</sup> Но попытки японцев установить прямые деловые контакты «не дали положительных результатов» и «неудачу эту следует приписать исключительно косности и апатии наших сахарозаводчиков, которые преследуют одну цель — продать сахар на внутреннем рынке по возможно высокой цене» и получить как можно больше дохода с внутреннего потребителя. «Между тем российский сахар за последнее время довольно усиленно отправляется в Японию, и притом в значительных количествах, но через немецкие руки... Начиная с весны текущего [1903] года фирмы Данцига и Гамбурга купили в России для Японии около 2 млн пудов [сахарного] песка» (К экспорту русского сахара в Японию // Киевлянин. — 1903. — № 229. — С. 3. Кол. 3).

<sup>1342</sup> Петербургская и Киевская биржи // Киевская биржа. Торговый бюллетень. — 1912. — № 41. — С. 8–9.

<sup>1343</sup> Петербургская и Киевская биржи // Киевская биржа. Торговый бюллетень. — 1912. — № 41. — С. 9.

<sup>1344</sup> Сахарный рынок // Киевская биржа. Торговый бюллетень. — 1912. — № 42. — С. 3.

преобладали евреи — 114 в 1883 г.; 4 купца других национальностей; соответственно 188 и 12 в 1891 г., 301 и 90 в 1894 г.)<sup>1345</sup>.

Распространены на бирже были посреднические операции по перепродаже экспортных сертификатов на сахар. Хотя сахарному рынку были свойственны постоянные колебания цен, внутренняя цена на сахар, включавшая акцизный платеж, всегда была значительно выше, чем международная, так как экспортеры сахара были освобождены от акциза. Такая разница цен создавала возможность получать прибыль от перепродажи экспортных сертификатов на сахар (существовало несколько типов таких сертификатов в зависимости от направления экспорта — для Западной Европы, Персии и др.). Курс экспортных сертификатов постоянно менялся и зависел от разницы цены на сахар в Киеве и Лондоне. Чем большими были колебания цен на мировом сахарном рынке, тем активнее становилась спекуляция сертификатами. В 1911–12 гг. на Киевской бирже было произведено операций с экспортными сертификатами на 1,2 млн руб. — при том, что большая часть таких операций происходила в кофейнях или частных конторах за пределами биржи и без участия биржевых маклеров<sup>1346</sup>.

После кризиса 1893 г. (бывшего особенно острым в сахарной промышленности) в середине 1890-х годов начался новый период экономического подъема. Это отразилось и на активности рынка ценных бумаг, в том числе и на региональных биржах. Биржевой ажиотаж охватил «кроме обеих столиц... почти все крупные города». Харьков, Варшава, Киев «отчасти оперируют на своих собственных биржах и отчасти поддерживают непрерывные телеграфные сношения с Петербургской биржей»<sup>1347</sup>. «В Киеве играет стар и млад» — говорили в 1910-е годы, когда спекуляция ценными бумагами особенно расцвела<sup>1348</sup>. В этом отношении Киевская биржа была гораздо более активной, чем Одесская, где биржевую игру вела небольшая группа опытных дельцов, а случайных участников почти не было.

В сентябре 1894 г. началась игра на повышение, и «передовая роль в этой кампании принадлежала киевским спекулянтам, которые задают своими приказами на покупку и продажу лихорадочную работу киевским банкирским конторам. Изображая собой посредников между киевскими спекулянтами и петербургской биржей, наши конторы зарабатывают солидные куртажи. Говорят, что есть счастливицы банкиры, загребавшие в качестве куртажа по тысяче и более рублей в каждый биржевой день»<sup>1349</sup>.

<sup>1345</sup> Двадцатипятилетие Киевской биржи (1869–1894). — К.: Тип. С. В. Кульженко, 1895. — С. 25.

<sup>1346</sup> Кальницкий М. Бизнес и бизнесмены / М. Кальницкий. — К.: Варто, 2011. — С. 53–54.

<sup>1347</sup> Бирюкович В. В. Биржа и публика / В. В. Бирюкович // Вестник Европы. — 1895. — Т. VI. — С. 361.

<sup>1348</sup> Лизунов П. В. Российское общество и фондовая биржа во второй половине XIX — начале XX в. / П. В. Лизунов // Экономическая история: Ежегодник. 2005. — М.: «Российская политическая энциклопедия» (РОССПЭН), 2005. — С. 257–288.

<sup>1349</sup> «Нам уже приходилось сообщать о сильном развитии игры на повышение» // Киевское слово. — 1894. — № 2404. — 22 сентября. — С. 1.

Заметными были доходы и самих спекулянтов. «В начале [1894] года, когда не по дням а по часам лезли в гору цены акций Русского [торгово-промышленного] банка, столичного освещения, некоторых других предприятий и даже астраханского водопровода... называли имена людей, умноживших свои капиталы в пять-шесть раз». Это напоминало сахарную горячку в Киеве восьмидесятых годов, «обогатившую одних и разорившую других. В 1894 г. настал период убытков когда спекуляция принялась раздувать курс акций юго-западных дорог». Спекулянты ожидали, что акции поднимутся до 135 руб., но «выкуп дорог в казну подсек крылья розовым мечтам спекулянтов»<sup>1350</sup>.

Немало было всевозможных биржевых скандалов и злоупотреблений — в 1913 г. начальник Киевского центрального почтово-телеграфного отделения в корыстных интересах биржевой игры задерживал передачу банкам телеграмм, касавшихся операций с ценными бумагами, сообщая содержание этих телеграмм определенным биржевым игрокам. Подобными делами занимались и его подчиненные, также участвовавшие в биржевой игре<sup>1351</sup>.

В 1896 г. Киевскую биржу будоражили манипуляции игравших на повышение крупных биржевиков с акциями киевского водопровода. «Я — ворон... пролетаю я по Крещатику возле думы, и вдруг... мое внимание привлек очень характерный запах... биржевой падали». Это «крупные биржевые звери — слоны, носороги, бегемоты, львы, банковые благодетели... топчут... [биржевых] зайцев... Киевский водопровод вышел из берегов»<sup>1352</sup>.

«Ненормальное положение цен паев, резкое их колебание» никак не зависело от «ежедневных биржевых собраний. Здесь корень зла лежит в самой спекуляции», в основе которой «в Киеве всегда считался сахар». Это коснулось и паев сахарных заводов<sup>1353</sup>. «Как ни молода

<sup>1350</sup> Попытка возобновить игру «в более скромных размерах» была пресечена «разъяснением, что акционеры при выкупе не должны рассчитывать на получение сколь-нибудь заметного излишка сверх сторублевой номинальной стоимости акций. Тогда всех игроков на повышение постигла печальная судьба: им пришлось заплатить такие разницы, которые поглотили всю прежнюю наживу» и «кое-кто поплатился собственным капиталом» («Нам уже приходилось сообщать о сильном развитии игры на повышение» // Киевское слово. — 1894. — № 2404. — 22 сентября. — С. 1).

<sup>1351</sup> Раскрытие очередной биржевой «панамы» // Биржа. — 1913. — № 28. — С. 8.

<sup>1352</sup> Предметом биржевых спекуляций были дивидендные бумаги, «которые обещают дать червонец, а дают алтын». Пока «воздух дышит лукавыми обещаниями, весь биржевой маневр дрыгает ногами», но когда оказывается, что обещания не оправдались, «арена усеяна мертвыми телами зайцев». «Если бумага номинальной ценой в сто рублей» (как у акций Киевского водопровода) «дает 10 руб. дивиденда, какая ее биржевая цена?» Теоретически «цена ее никак не может быть больше 166 руб. и 66 коп.», пусть даже 200 руб. «Но если акция в 100 руб., давшая два года по 10 руб. дивиденда, внезапно... поднимается в несколько дней до 340 руб.,... то я как ворон... справе заключить, что пахнет биржевой падалью». «Дивиденд в 10 руб. на 340 руб. капитала — это менее 3% дохода», и гораздо выгоднее оказывается «золотой заем, 4% рента, закладные листы. Но зайцы... просто очумели, они забыли, что те же водопроводные акции [уже однажды] упали в октябре на 100 руб.; они забыли, что подобные нелепые скачки... биржевых ценностей составляют плод таинственных манипуляций [биржевых] львов, бегемотов и носорогов» (Мимолетом. Биржевое наводнение // Киевское слово. — 1896. — № 2964. — С. 1).

<sup>1353</sup> «Киевские спекулянты... часто за неделю повышают пай на сотни рублей, а за год на 100%». Это приводит к тому, что «вы покупаете пай... завода, зная, что дела [его] идут хоро-

киевская биржа», на ней уже использовались те же приемы, как и на биржах в Лондоне, Париже, Берлине и Петербурге — «совершаются сделки с паями на срок... стелляжи, эсконт, репорт и депорт. В особенности за последние два года излюбленной формой спекуляции стало нечто среднее между эсконтом и депортом». Биржевой спекулянт, выбрав бумагу для спекулятивной игры (чаще всего — паи сахарных заводов), нанимает «биржевых зайцев», начинающих усиленно предлагать на продажу эту бумагу, после чего цена на нее снижается до минимума. Затем те же самые «зайцы» начинают скупать эти паи, но не за наличные, а по сделке на срок (на Киевской бирже этот срок обычно был равен году, что связано с проводимыми раз в год контрактными ярмарками, где заключались крупные договоры о поставке сахара). Скупались по возможности все паи (количество определенных паев в обращении было ограниченным, как правило 300–600). После того, как все они были сосредоточены в одних руках, можно было начинать игру на повышение<sup>1354</sup>.

В биржевой игре (как и в финансовой жизни Киева) даже и в начале XX в. сохраняли определенное значение контрактные ярмарки. «Несмотря на то, что пора биржевых контрактов, с которыми связываются наиболее крупные обороты киевского денежного и товарного рынка, миновала, в коммерческих сферах все еще не установилось наблюдаемое обыкновенно в это время года равновесие» — отмечало «Киевское слово» в марте 1900 г. Приуроченные обычно к контрактным ярмаркам «различные денежные расчеты» еще не закончились по многим предприятиям, и финансовое положение этих предприятий пока не определилось, «поэтому биржа по прежнему имеет обильную пищу для различного рода пересудов и тревог». После того, как «провинциальные капиталисты» разъехались с контрактов, а положение «подозрительных в финансовом отношении» сахарных заводов определилось, «внимание биржи, а точнее, ее мелких дельцов сосредоточилось на местных капиталистах и местных предприятиях»<sup>1355</sup>.

Как и на всех биржах, волны биржевого ажиотажа и повышения курсов перемежались периодами понижения, некоторые из которых были длительными и масштабными, а некоторые — кратковременны-

шо... что предвидится такой-то дивиденд... и если придется разменять пай, то вы потеряете 10–25 рублей». Но уже через неделю «вам могут дать такую цену, что вы лишитесь половины капитала», и все это зависит «от разных биржевых манипуляций» (Нечто о бирже и спекуляции // Киевское слово. — 1894. — № 2163. — 21 января. — С. 2).

<sup>1354</sup>Поэтому «только от биржевой игры зависит столь резкое повышение или понижение цен, а не от того, что биржа не посещается ежедневно. О вреде столь сильной спекуляции с паями сахарных заводов нечего и говорить, так как и само предприятие страдает от этого, и [все это] вредно отзывается на экономической жизни государства, и немало лиц без всякого труда обогащаются, а большинство со средними средствами разоряются. Благодаря тому, что паи так часто переходят из рук в руки, в правление попадают люди случайные, заинтересованные лишь в биржевой цене, а не в деле: если они хотят дешево скупить паи, они стараются не дать дивиденда; если хотят продать паи по хорошей цене, они стараются... дать побольше дивиденда» (Нечто о бирже и спекуляции // Киевское слово. — 1894. — № 2163. — 21 января. — С. 2).

<sup>1355</sup>Биржевые тревоги // Киевское слово. — 1900. — № 4379. — 17 марта. — С. 1.

ми и местными. «На бирже в Киеве — усиленная реализация. Частные бумаги продолжают падать; железнодорожные акции понизились в среднем на 3 рубля»<sup>1356</sup>, сообщало «Финансовое обозрение» в марте 1912 г. — во время общего экономического подъема, длившегося до сентября этого года.

В годы перед Первой мировой войной на бирже все большее значение приобретали акции, при этом не только местных киевских предприятий (таких как завода «Гретер и Криванек»), но и крупных металлургических заводов на востоке Украины. «Вчерашняя биржа прошла при твердом настроении для дивидендных бумаг, преимущественно для металлургических акций». Среди бумаг, на которые спрос устойчиво рос, были акции Донецко-Юрьевского металлургического общества (курс 284 руб., +10 руб.), Общества Брянского завода (142,5 руб., +1 руб.), Никополь-мариупольского общества (98 руб., +2 руб.). Среди банковских акций спрос рос на бумаги Петербургского международного коммерческого банка (котировались по 535 руб.); Русского торгово-промышленного банка (433 руб.), Учетного и ссудного банка (530,5 руб.). Из железнодорожных акций увеличился спрос на бумаги Юго-восточной дороги (курс 250 руб., +1 руб.), Северо-Донецкой дороги (142 руб., +3 руб.). «На фондовом рынке тихо» — 4% государственная рента «и прочие государственные фонды, а также выигрышные займы остались без изменения». На «частные ипотечные» бумаги спрос понизился — так, 4,5% закладные листы Киевского земельного банка продавались по 92,1% номинала<sup>1357</sup>.

Согласно уставу биржи в проведении операций участвовали несколько биржевых маклеров во главе с гофмаклером и биржевой нотариус. Маклеры имели свои конторы с вывеской «Биржевой маклер» на нижнем этаже здания биржи, хотя у некоторые из них кроме этого были особые частные конторы вне биржи, где они «ведут дела комисионные, совершенно отдельно от биржевых... в этих конторах присяжные маклеры совершают за своей счет сделки при покупке бумаг и фондов»<sup>1358</sup>. Так, гофмаклер В. И. Паталеев рекламировал свои услуги на страницах газеты «Киевское слово»<sup>1359</sup>.

Нередко в окнах маклерских контор выставлялись образцы продаваемых бумаг. За заключенные сделки маклер получал с обеих сторон комисионные «немедленно по исполнении совершенного между сторонами договора» — с обеих сторон 1/4 копейки с рубля по товарным сделкам, 1/8 копейки по векселям и по продаже золота и сере-

<sup>1356</sup> На бирже в Киеве // Финансовое обозрение. — 1912. — № 6. — С. 13.

<sup>1357</sup> Киевская биржа // Киевское утро. — 1910. — 30 октября. — С. 4.

<sup>1358</sup> Невзоров А. С. Русские биржи. Вып. 1—2. Вып. 1: Отчет о командировке во внутренние губернии России на летние месяцы 1896 года / А. С. Невзоров. — Юрьев: Тип. К. Маттисена, 1897. — С. 205. «Бумагами» обычно называли акции и другие дивидендные ценные бумаги, а «фондами» — государственные облигации с фиксированным процентом.

<sup>1359</sup> В. И. Паталеев, гоф-маклер Киевской биржи // Киевское слово. — 1887. — № 235. — 28 октября. — С. 1.



бра, 1/10 копейки по операциям с ценными бумагами. Со временем комиссионные («куртаж») были повышены — с сахара 1/4 процента, с других товаров 1/2 процента, с векселей и других ценных бумаг — 1/8 процента. Впрочем, институт маклеров был не очень развит в Киеве, и только трое из всех маклеров работали на бирже длительное время<sup>1360</sup>.

Кроме официальных маклеров, действовавших на Киевской бирже законно, свободные биржевые игроки — «зайцы», — действовали самостоятельно. Киевских «биржевых зайцев» хорошо описал А. Куприн: «Желаю получить пять тысяч под вторую (после банка) закладную. Четыреста десятин плодородной земли со всеми усадьбами. Посредников и комиссионеров просят не являться». Однако, несмотря на последнее условие, желающий получить пять тысяч все-таки никак не обойдется в конце концов без зайца... юркий заяц непременно проникнет к помещику, и вмиг образуется длинная цепь из посредников... Два-три дня зайцы, высунув языки, рыщут по городу: один разузнает адрес залогодателя, другой находит наиболее удобную к нему лазейку, третий знакомит, четвертый ведет переговоры, пятый сам не может дать себе отчета, какую он роль играет в этой суматохе, однако суетится больше всех взятых вместе. Наконец, сделка кончена, помещик получает деньги, заключает, при участии шестого и седьмого зайцев, нотариальную закладную и выдает куртаж, который сейчас же и делится между всеми звеньями цепи на основании какого-то специального правила товарищества, непонятного для непосвященных: кому приходится рубль, кому два, кому десять, а кому и львиная доля в целую сотню. Такова в общих чертах деятельность обыкновенных, так сказать, «полевых» зайцев. Кроме них, есть еще порода биржевых зайцев, которые к своим собратьям относятся так же, как, например, борзая собака к дворняжке»<sup>1361</sup>.

Официальные маклеры и неофициальные биржевые игроки мирно уживались друг с другом. «Биржевые зайцы» ежедневно приходили к зданию биржи и тут находили свою клиентуру. Они собирались на улице перед биржей или же в первой половине дня в бывшей рядом кофейне «Кондитерская Семадени», принадлежавшей швейцарцу Бернару Семадени. Кофейня Семадени считалась одной из лучших

<sup>1360</sup> Невзоров А. С. Русские биржи. Вып. 1—2. Вып. 1: Отчет о командировке во внутренние губернии России на летние месяцы 1896 года / А. С. Невзоров. — Юрьев: Тип. К. Маттисена, 1897. — С. 206—207.

<sup>1361</sup> «Этих хищников называют зайцами исключительно за их внешний вид. Впалый живот, поджарые длинные ноги, вечная торопливость походки и движения, настороженные и как будто бы прядущие во все стороны уши, нос, постоянно точно разнохивающий что-то в воздухе, вот типичные черты зайца, конечно, большею частью еврея. Неутомимость и выносливость зайца-еврея поистине изумительны... Заяц славянского происхождения уступает во многом зайцу только что описанной породы. Он менее подвижен, при неудаче раскисает и имеет национальное тяготение кончать сделки в ресторане. Но зато он берет корректностью внешнего вида, медлительностью движений, хорошим покроем сюртука и наигранным апломбом. Он умеет иногда не без достоинства поговорить со своим клиентом о падении псовой охоты, о шестой книге дворянских родов и о последнем городском скандале» (Куприн А. Киевские типы. Заяц (1895) / А. Куприн. — <http://poesias.ru/proza/kuprin-aleksandr/kuprin10048.shtml>).

в городе и была расположена в здании, где помещался Дворянский банк. Кроме кофейни Б. А. Семадени был владельцем кондитерской и ресторана, находивших рядом с кофейней. Особенно многочисленными собрания биржевиков у Семадени стали после 1895 г., когда полиция стала запрещать собрания «уличных биржевиков», встречавшихся на различных бульварах в центре города.

В кофейне стояли трехногие мраморные столики, исписанные цифрами — «у Семадени собирались биржевые дельцы и подсчитывали на столиках свои прибыли и убытки»<sup>1362</sup>, вспоминал К. Г. Паустовский, живший в Киеве перед Первой мировой войной.



Киевская биржа (слева), кофейня Семадени (справа, на первом этаже) и толпа биржевых игроков<sup>1363</sup>

«Я втерся в компанию маклеров... сижу уже у Семадени наравне со всеми за белым мраморным столиком и пью кофе со сдобными булочками... хотя при дележе куртажа вечно возникают недоразумения и претензии... Тут, у Семадени, и есть самая биржа. Сюда собираются маклеры со всех концов света»<sup>1364</sup>.

Кроме кафе Семадени киевские биржевые спекулянты собирались во второй половине дня, с 15 до 16 часов возле банковских контор А. М. Левинсона и с 16 до 17 — возле конторы Л. В. Ландау на Крещатике. Излюбленными бумагами на неофициальных биржах в Киеве были нефтяные, металлургические и железнодорожные акции. «Многие ки-

<sup>1362</sup> Паустовский К. Г. Повесть о жизни / К. Г. Паустовский. — <http://paustovskiy.niv.ru/review/paustovskiy/007/697.htm>.

<sup>1363</sup> Угол Крещатики и Институтской. — <http://photohistory.kiev.ua/gal/index.php?spgmGal=1900-1909&spgmPic=21#spgmPicture>.

<sup>1364</sup> Алейхем Ш. Менахем-Мендел / Ш. Алейхем. — <http://www.jewish-library.ru/aleyhem/menahem-mendl/5/11.htm>. Повесть Шолом-Алейхема была опубликована в 1892 г. — писатель на собственном опыте хорошо знал Киевскую биржу конца 1880-х — начала 1890-х годов. На деньги, полученные в наследство, он хотел организовать в Киеве издательство и, чтобы приумножить капитал, начал играть на бирже, но неудачно, после чего погряз в долгах и на некоторое время ему пришлось уехать за границу.

евляне сетуют на то, что в Киеве существует роскошное здание, предназначенное для биржевых собраний», но это здание мало посещается «биржевым людом», а сделки совершаются «в частных конторах и у биржевых маклеров, в кофейнях... негласно», хотя сделки удобнее совершать «в роскошной зале», а не на улице или кофейнях<sup>1365</sup>. Излюбленным местом встреч «выдающихся адвокатов... сахарозаводчиков и местных биржевиков» был «имевший незабвенную репутацию» ресторан «Северный» на углу Владимирской и Фундуклеевской напротив Оперного театра<sup>1366</sup>.

«Он пристрастился к биржевой игре», — писал в 1917 г. о своем герое и о Киевской бирже А. Куприн, — «и в этой темной, сложной и рискованной области его... не оставляло... безумное, постоянное счастье. В самый короткий срок он сделался оракулом местной биржи... Он покупал и продавал бумаги... не имея ни малейшего представления о том, какие предприятия эти бумаги обеспечивают. Он никогда не мог постигнуть глубокую сущность биржевых сделок а la hausse (на повышение) и а la baisse (на понижение). Но когда он играл на повышение, то тотчас же где-то, на краю света, в неведомых ему степях, начинали бить мощные нефтяные фонтаны и в неслыханных сибирских горах вдруг обнаруживались... залежи золота. А если он ставил на понижение, то старинные предприятия сразу терпели громадные убытки от забастовок, пожаров и наводнений, колебаний заграничной биржи, внезапной сильной конкуренции»<sup>1367</sup>.

### *Харьковская бизнес-сеть и новый индустриальный регион на востоке Украины*

В конце XIX в. на юге Российской империи (на востоке Украины) за счет иностранных инвестиций (преимущественно французских и бельгийских) сформировался регион угледобывающей и металлургической промышленности. Возник новый рынок индустриальных ценных бумаг. Первоначально С. Ю. Витте «ставил своей задачей возрождение Урала. Однако... падение уральской промышленности все увеличивалось — при явном поощрении промышленности Донецкого бассейна»<sup>1368</sup>. Витте справедливо считал, что часто проще создать новые

<sup>1365</sup> Нечто о бирже и спекуляции // Киевское слово. — 1894. — № 2163. — 21 января. — С. 2.

<sup>1366</sup> Паталеев А. В. Старый Киев. Из воспоминаний Старого Грешника / А. В. Паталеев. — К.: Лыбидь, 2013. — С. 41–42, 93.

<sup>1367</sup> Куприн А. Звезда Соломона / А. Куприн. — <http://www.malpertuis.ru/kuprin1.htm>.

<sup>1368</sup> Лутохин Д. А. Граф С. Ю. Витте как министр финансов / Д. А. Лутохин. — Пг.: Тип. «Двигатель», 1915. — С. 16. Интерес иностранных инвесторов (преимущественно английских) к Уралу возник позже, в 1910-е годы. «Старинный Урал, колыбель русской металлургической промышленности, с каждым годом падает» — писало «Финансовое обозрение» в июле 1912 года. «Большинство его заводов, работающие на древесном горючем, отсталые технически и экономически, угнетаемые пережитками глубокой старины» и существованием «отживших отношений между заводоуправлениями и населением... чахнут и замирают...

предприятия, используя иностранные инвестиции, чем реконструировать старые.

И крупный «южнорусский» индустриальный регион на востоке Украины стал во многих отношениях более современным, чем устаревшая металлургическая промышленность Урала, развиваясь очень динамично и привлекая всеобщее внимание. В середине 1890-х годов, когда началась «промышленная горячка», металлургические заводы вырастали «как грибы: в 1895 г. их было открыто 7, в 1898 г. — 12, в 1900 г. — 16, в 1902 г. — 20»<sup>1369</sup>. «Только что вернулся из Луганска», — писал в 1899 г. Николай Михновский, украинский юрист и публицист начала XX в., — «мне открылись новые перспективы и я познакомился с теми частями нашей земли, о которых не имел никакого представления. Тут властвует капитал, развита промышленность... тут создаются новые формы жизни!»<sup>1370</sup>

Донбасс сравнивали с индустриальной Америкой<sup>1371</sup> и даже Александр Блок, далекий от проблем экономики, в одном из стихотворений упоминал «Америки новой звезду», загоревшуюся над донецкой степью<sup>1372</sup>. «Всего 15–20 лет прошло с тех пор, как стал развиваться на юге России новый горнозаводской район, который в настоящее время оставил далеко позади себя и затмил своей славой остальные районы — Уральский и Польский». По темпам роста нового промышленного региона — «успехи совершенно неслыханные в России... картина развития производства — чисто американская»<sup>1373</sup>.

Сравнение России с Америкой было модным в годы подъема конца 1890-х, и многие считали, что и на российском рынке перед предпринимателями открываются такие же безграничные возможности, как в Америке. Но, по словам П. Леруа-Болье, хотя Россия действительно является для западноевропейских предпринимателей перспективной «новой страной», из этого еще не следует, что Россия — такая же страна «как Соединенные Штаты, к которым ее нередко ошибоч-

несмотря на колоссальные богатства своих месторождений». Современным владельцам уральских предприятий уже «не спасти Урал» — он «пал, поверженный новым пришельцем — горнопромышленным Югом». Чтобы попытаться возродить Урал, «нужны новые люди, новые капиталы, новое отношение к делу. Все это несут сюда иностранцы, которые безлюдную степь Криворожья превратили в русский Шеффилд и Ливерпуль» (Сысертский округ и английские капиталы // Финансовое обозрение. — 1912. — № 14. — С. 4).

<sup>1369</sup> Пажитнов К. А. Развитие каменноугольной и металлургической промышленности на юге России (Очерк из новейшей истории русской промышленности) / К. А. Пажитнов // Народное хозяйство. — 1905. — № 3. — С. 40–42.

<sup>1370</sup> Невідомі документи про Миколу Міхновського // Українські проблеми. — 1994. — № 2. — С. 95. Николай Михновский был адвокатом в процессе по делу Алчевского, аргументировано доказав, что А. К. Алчевский не был преступником (Турченко Ф. Г. «Харківський проєкт» Миколи Міхновського / Ф. Г. Турченко // Наукові праці історичного ф-ту Запорізького держ. ун-ту. — 2002. — Вип. XV. — С. 8).

<sup>1371</sup> Lindner R. Unternehmer und Stadt in der Ukraine, 1860 — 1914 / R. Lindner. — Berlin: UVK, 2006. — S. 39, 241.

<sup>1372</sup> Блок А. Новая Америка / А. Блок. 1913. — <http://blok.lit-info.ru/blok/stihi/rodina/015.htm>.

<sup>1373</sup> Пажитнов К. А. Развитие каменноугольной и металлургической промышленности на юге России (Очерк из новейшей истории русской промышленности) / К. А. Пажитнов // Народное хозяйство. — 1905. — № 3. — С. 26).

но приравнивают». Это связано не только с тем, что «русская среда» лишена «гибкости» и «не поддается быстрому развитию», но и с тем, что «русское правительство является бюрократией», которая при необходимости может реализовать гигантские проекты, такие, как сибирская железная дорога, «но все же это бюрократия, которая в обычном и повседневном ходе дел не может обладать эластичностью частных предприятий»<sup>1374</sup>.

Пионером в освоении Донбасса был англичанин Джон Юз, но почти сразу же после него здесь появились французские инвесторы, влияние которых стало в дальнейшем определяющим, что объяснялось русско-французским альянсом и общей ролью французского капитала в российской экономике конца XIX — начала XX века.

Почти одновременно «с окончанием сооружения железных дорог в Донецком бассейне получила осуществление мысль о возможности использовать горные богатства этого края». Однако создание металлургической промышленности «шло довольно медленно, как в силу новизны дела, так и вследствие сокращения железнодорожного строительства» в 1870–80-е годы, «поэтому и спрос на каменный уголь со стороны этой промышленности не мог быть настолько велик»<sup>1375</sup>, что в свою очередь тормозило и угледобывающие предприятия.

Промышленный подъем 1890-х годов стал следствием «сильно разросшегося железнодорожного строительства», создавшего массовую потребность в продукции металлургической промышленности. Поэтому подъем особенно проявился «в сфере двух основных отраслей промышленной деятельности, каменноугольной и железоделательной»<sup>1376</sup>. Во время подъема в горнодобывающей и металлургической промышленности за счет иностранных инвестиций вокруг месторождений угля в Донецком бассейне и железной руды в Приднепровском регионе была создана группа крупных предприятий, в основном на французские и бельгийские капиталы.

Так возникло «огромное горнозаводское производство... — самый пышный цветок русского промышленного капитализма»<sup>1377</sup>. «Это пышное древо не выросло в России из семени, брошенного на плодородную почву и прошедшего через все превратности судьбы; оно

<sup>1374</sup>К тому же, хотя в США промышленность также создавалась в значительной мере за счет европейских капиталов, эти капиталы «притекали к ним через посредство тысяч различных каналов, через посредство массы частных обществ», а в России иностранные капиталы поступали централизованно, и распределение их было «исключительно в руках правительства» (Леруа-Болье П. Падение русских промышленных ценностей и кризис железной и угольной промышленности в России / П. Леруа-Болье // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 41. — С. 58, 59).

<sup>1375</sup>Былим-Колосовский Н. Развитие донецкой каменноугольной промышленности / Н. Былим-Колосовский // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 47. — С. 346.

<sup>1376</sup>Экономический обзор 1899 г. // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 2. — С. 43–46.

<sup>1377</sup>Туган-Барановский М. И. Русская фабрика в прошлом и настоящем: историко-экономическое исследование / М. И. Туган-Барановский. — В 2 т. Т. 1. Историческое развитие русской фабрики в XIX веке. — СПб., 1900. — С. 339, 337.



было пересажено к нам из-за границы в зрелом виде» и «привилось здесь»<sup>1378</sup>. Для российского правительства и местных предпринимателей основной причиной обращения к иностранным капиталам была недостаточная внутренняя база инвестирования. Интерес иностранных инвесторов к постройке предприятий тяжелой промышленности на востоке Украины объяснялся тем же, чем и в других странах — открытием новых богатых месторождений сырья (уголь и железная руда), дешевой рабочей силой, быстрым ростом молодого российского рынка и возможностью получить прибыль от экспорта капитала, существенно большую, чем если бы он был инвестирован в своей стране.

За пять-шесть лет французские и бельгийские инвесторы основали в России крупные предприятия. «До 1899 г. включительно южнорусские горные заводы работали главным образом на удовлетворение потребностей железнодорожного строительства» и с 1887 по 1900 г. «на Юге России было выплавлено 465 млн пудов чугуна». Если считать, что «цена 40—41 коп. за пуд представляется безубыточной», а до кризиса 1899—1902 гг. цена чугуна на заводах была в среднем 70 коп. за пуд, то «умножая разницу... в 30 коп. за пуд на 465 млн пудов получим 139,5 млн руб. Это только на Юге и только на чугуне!». Сумма прибыли в 140 млн руб. представляла собой «как бы добавочное вознаграждение... сверхдивиденда в пользу иностранных капиталистов единственно за то, что помещая свои капиталы в наши доменные заводы, они — помимо своей воли, — содействовали улучшению нашего платежного баланса»<sup>1379</sup>.

Во время наибольшего подъема 1890-х годов в металлургической промышленности проявились некоторые особенности этого бума, в дальнейшем создавшие проблемы во время кризиса 1899—1902 гг., — прежде всего, завышенное финансирование новых предприятий. В период наиболее интенсивного строительства предприятий «расходы на сооружение были очень велики. К тому же технические расчеты оказывались зачастую неправильными и, как показала практика, приводили к необходимости немедленного переустройства заводов уже вскоре после их возникновения». «Расходы учредительские, комиссионные, переплата за приобретаемые имущества и права достигали подчас небывалых размеров. Доходило до того, что даже за уступку каких-то словесных соглашений с собственниками или арендаторами земли за право разработки на ней руды платили весьма значительные суммы, при чем иногда права по таким соглашениям впоследствии не могли быть осуществлены»<sup>1380</sup>.

<sup>1378</sup>Пажитнов К. А. Развитие каменноугольной и металлургической промышленности на юге России (Очерк из новейшей истории русской промышленности) / К. А. Пажитнов // Народное хозяйство. — 1905. — № 3. — С. 26.

<sup>1379</sup>Пажитнов К. А. Развитие каменноугольной и металлургической промышленности на юге России (Очерк из новейшей истории русской промышленности) / К. А. Пажитнов // Народное хозяйство. — 1905. — № 3. — С. 40—42.

<sup>1380</sup>Пажитнов К. А. Развитие каменноугольной и металлургической промышленности на юге России (Очерк из новейшей истории русской промышленности) / К. А. Пажитнов // Народное хозяйство. — 1905. — № 3. — С. 40—42.



Стремлением иностранных инвесторов «немедленно получать крупные барыши, выгодно разместив акции» объяснялась «беззащитная реклама, выдача огромных в первые годы дивидендов, без амортизации, без образования запасных капиталов и оборотных средств». В результате этого многие иностранные предприятия создавались изначально «обремененные такими основными капиталами и долговыми обязательствами, выдерживать процентирование которых в нормальных условиях предприятиям было не под силу»<sup>1381</sup>.

«Почти все эти предприятия, нередко еще до начала производства, или, по крайней мере в первые годы их деятельности, расценивались с громадной премией в 100, 200, 400 или 500%, а иногда и более», а «публика особенно увлекалась» ценными бумагами этих предприятий, «беспреданно навязываемых ей невероятными рекламами, прямо детскими по грубости приемов»<sup>1382</sup>.

С 1890 по 1899 г. акционерный капитал новых предприятий вырос в среднем в 4 раза, облигационный — в 150 раз. Вначале среди источников финансирования акционерный капитал однозначно преобладал, затем начала расти доля облигационного капитала (с 0,7% в 1890 г. до 29,2% в 1895 г., снизившись до 10,6% в 1899 г.). Предприятия начали ощущать в первое пятилетие своего быстрого развития потребность в увеличении капиталов для расширения своей деятельности и обратились к выпуску облигационных займов, но быстро исчерпали этот источник<sup>1383</sup>.

Акции новых предприятий приносили высокие дивиденды, от которых давно отвыкли иностранные инвесторы, и достаточно было прибавить к названию компании слово «днепровский» или «донецкий», чтобы рассчитывать на легкую продажу акций на европейских

<sup>1381</sup> Леруа-Болье П. Падение русских промышленных ценностей и кризис железной и угольной промышленности в России / П. Леруа-Болье // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 41. — С. 57–60. «Обращают на себя внимание огромные переплаты на заказах рельсов... паровозов, вагонов. Заинтересованное в том, чтобы... железнодорожная сеть была создана исключительно из русских материалов, Министерство финансов по согласованию с Министерством путей сообщения назначило такие цены..., которые почти вдвое превышали нормальные. Обстоятельство это способствовало колоссальному росту прибылей действовавших у нас рельсопрокатных и вообще железнорудных... заводов». «Типичная черта всех грюндерских предприятий — они задуманы широкими, но в них не найдешь новейших приспособлений техники», а издержки производства на них весьма велики, «потому что значительная часть основного или облигационного капитала, требующих оплаты из ежегодных поступлений, не была на самом деле собрана или израсходована на оборудование предприятия, так как акции (и облигации) нередко передавались на миллионные суммы разным учредителям и посредникам» (Пажитнов К. А. Развитие каменноугольной и металлургической промышленности на юге России (Очерк из новейшей истории русской промышленности) / К. А. Пажитнов // Народное хозяйство. — 1905. — № 3. — С. 46, 52).

<sup>1382</sup> Леруа-Болье П. Падение русских промышленных ценностей и кризис железной и угольной промышленности в России / П. Леруа-Болье // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 41. — С. 58.

<sup>1383</sup> Былим-Колосовский Н. Развитие донецкой каменноугольной промышленности / Н. Былим-Колосовский // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 47. — С. 353–355.

биржах, прежде всего на Брюссельской и Парижской<sup>1384</sup>. Ценные бумаги, выпускавшиеся новыми предприятиями, быстро вошли в группу наиболее востребованных как на российских, так и на европейских биржах.

В те годы «ежедневно в самом центре Парижа, на площади Оперы, за столиками «Cafe de la Paix» можно было видеть «словно насевших мух, целыми стаями российских предприимчивых людей, в розницу торговавших своим отечеством... Что продавали из своего отечества эти люди? Разное. Концессию на постройку конно-железной дороги, внезапно открытые в Тульской губернии золотые россыпи, угольные копи, железную руду, подъездные пути с правительственной гарантией, великолепно оборудованные заводы, обеспеченные казенными заказами, необозримые леса. Все, что только можно было продать в отечестве своем»<sup>1385</sup>. «В 1890-е годы горнозаводская промышленность представлялась иностранным капиталистам каким-то Эльдорадо, и они не переставали повторять “Поедемте в Россию, поедете туда, — там можем мы нажиться, без всякого труда!”»<sup>1386</sup>.

В конце 1890-х годов в прессе все чаще можно было встретить высказывания о том, что на юге Российской империи иностранный капитал постепенно захватывает горнодобывающую и металлургическую промышленность. Участие иностранного капитала в этих предприятиях имело различные формы: «незначительная часть горных и заводских предприятий» была изначально организована на капиталы иностранных предпринимателей с арендой земельных угодий; иностранные капиталы участвовали в смешанных акционерных компаниях, приоб-

<sup>1384</sup>В металлургической промышленности восточного региона Украины дивиденды росли от 6,69% в 1904 г. до 6,93 в 1905 г., а затем постепенно снижались до минимального уровня 3,67% в 1909 г. достигая снова максимальных показателей в 1912 (9,57%) и 1913 гг. (9,72%). В банках с французским капиталом прибыльность была подвержена меньшим циклическим колебаниям — максимальные дивиденды выплачивались в 1904 г. (11%) и 1912 г. (12,5%), минимальными (9,64%) — в 1908 г. (Girault R. *Emprunts russes et investissements francais en Russie. 1887–1914* / R. Girault. — Paris: Comite pour l'histoire Economique et financiere de la France, 1999. — P. 456). В угледобывающих предприятиях величина дивидендов составляла в 1890-е годы в среднем 7,15%. Средний размер дивидендов увеличился с 6,3% в 1890 г. до 8,0% в 1891 г., затем снизился до минимального уровня 2,0% в 1893 г. и достиг максимальных показателей 9,1–9,3% в 1897–99 гг. (Былим-Колосовский Н. Развитие донецкой каменноугольной промышленности / Н. Былим-Колосовский // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 47. — С. 353–355).

<sup>1385</sup>«Первое, что вас поражало в них, — это как они швыряются городами! — А! Иван Иванович! Вы откуда? — Два дня был в Лондоне. А вы? — Сегодня вечером еду в Брюссель. Завтра утром назад. Послезавтра в Лондон, оттуда на два дня в Петербург, — и сюда... От разговоров их брала оторопь. — Сегодня у меня решительный разговор со здешними капиталистами... У меня группа бельгийцев есть. Просятся. Шестнадцать миллионов предлагают. А у вас? — Моя, батенька, группа на мелкие дела не идет. Англичане! Шесть миллионов фунтов. Меньше не идут. — Вам, собственно, большая группа нужна? — Нет. Мне немного. Так миллиона на два. Ну-у! Это и пачкаться не стоит! Затевать что-нибудь, так миллионов на двадцать!» (Дорошевич В. М. Нашествие иноплеменников. Страничка из русской истории. Посвящается господам «смелым предпринимателям» / В. М. Дорошевич. — <http://www.agitclub.ru/museum/satira/proza/pr9.htm>).

<sup>1386</sup>Пажитнов К. А. Развитие каменноугольной и металлургической промышленности на юге России (Очерк из новейшей истории русской промышленности) / К. А. Пажитнов // Народное хозяйство. — 1905. — № 3. — С. 51, 44.

ретших земли с ископаемыми богатствами у местных владельцев «за весьма высокую цену»; иностранные предприниматели приобретали акции уже существовавших российских компаний<sup>1387</sup>. Участие русского капитала в новых металлургических предприятиях «вряд ли превышает 5%» — «южная промышленность выросла, главным образом, на иностранные капиталы, строили ее иностранные инженеры и по иностранным образцам. Из 18–20 доменных заводов русскими можно назвать лишь Сулиновский и два [завода] Брянского общества (Александровский и Керченский), остальные — иностранные»<sup>1388</sup>.

В «последние годы печать пестрит всевозможными статьями на тему о необходимости развития русской промышленности, о необходимости избавления от германского и вообще от иностранного засилья». С такими высказываниями трудно спорить, хотя вряд ли были основания «рассчитывать на благоприятное для нас положение вещей в ближайшем будущем... с учетом имеющей тенденцию к возрастанию заграничной нашей задолженности»<sup>1389</sup>.

С конца 1880-х годов особенно массовыми стали бельгийские инвестиции, во второй половине 1890-х гг. превосходившие по объемам французские. «Равнодушие к России», обычное в Бельгии в середине 1890-х годов, ушло в прошлое. «Все заговорили... про Кривой Рог... Бахмутский уезд... отдаленные неведомые богатства вдруг в глазах бельгийцев оказались окруженными каким-то ореолом... таинственный клад, Калифорния, лежащая где-то в глубине русских снегов, среди диких гор и лесов, и сулящая несметное богатство»<sup>1390</sup>. К началу XX века в

<sup>1387</sup> По мнению авторов докладной записки XXIII съезда горнопромышленников юга России на имя С. Ю. Витте, высказывания о чрезмерном влиянии иностранцев преувеличены и «не может быть и речи о каких-то захватах иностранными капиталистами южной добывающей промышленности, а тем более о вреде их участия в русских горнодобывающих предприятиях» — наоборот, с появлением иностранных капиталов на юге Российской империи «оживился весь край как в промышленном, так и в торговом отношении». С учетом тех благоприятных условий, в которых оказался промышленный регион на юге империи, «в особенности Донецкий бассейн», так часто повторяющиеся в прессе выражения «захват иностранными капиталистами русской промышленности, мирное завоевание страны, нашествие иностранцев... хищническое обращение с местными богатствами и пр.» представляют собой всего лишь «неудачный набор сильных слов, совершенно неуместно брошенных на почву развивающейся промышленности на юге России» (К вопросу об иностранных капиталах // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 8. — 302).

<sup>1388</sup> «Металлургические заводы строились... с применением усовершенствований современной техники», они «не только не уступают, но во многих случаях превосходят заграничные заводы». Сейчас, спустя столетие, уже трудно определить, действительно ли эти заводы превосходили иностранные предприятия, или же в этом есть «немалая доля преувеличения», но как бы там ни было, для Урала наш Юг вполне может сойти за границу» (Пажитнов К. А. Развитие каменноугольной и металлургической промышленности на юге России (Очерк из новейшей истории русской промышленности) / К. А. Пажитнов // Народное хозяйство. — 1905. — № 3. — С. 34–36).

<sup>1389</sup> Экономической науке еще предстоит «подвести итоги: что лучше и целесообразнее для народнохозяйственной жизни, — развивать ли свою промышленность... или пересадить ее сразу, искусственно». С точки зрения «правильной экономической политики» трудно спорить с целесообразностью того, «чтобы наша промышленность была в русских, а не в иностранных руках» (Мигулин П. П. Промышленный банк / П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1915. — № 12–13. — С. 3, 5).

<sup>1390</sup> Г. Г. Письма из Бельгии / Г. Г. // Русское экономическое обозрение. — 1897. — № 2 — С. 70.

Российской империи было 166 бельгийских предприятий — преимущественно в Донбассе, на которых работало 20 тыс. бельгийцев, а Донбасс называли десятой провинцией Бельгии<sup>1391</sup>.

Наибольшим спросом на Брюссельской бирже пользовались ценные бумаги бельгийских компаний «Коккериль» (курс вырос от 1465 фр. в 1892 г. до 2280 фр. в 1897 г.), «Провиданс» (от 1760 фр. до 4375 фр. в этот же период), «Сосьете женераль» (от 1820 фр. до 2340 фр.). Хорошо котировались акции «Днепровского общества», «Русско-бельгийского металлургического общества», шахты «Алмазная», шахты Прохорова, компаний «Трамваи Одессы» и «Трамваи Харькова». Динамично росли котировки Южно-русского Днепровского общества, курс акций которого вырос от 1500 фр. в 1891 г. до 7610 фр. в 1898 г., и компании «Трамваи Одессы» — от 109 фр. в 1891 г. до 190 фр. в 1898 г. Курсы остальных бумаг были подвержены колебаниям<sup>1392</sup>.

После начала кризиса 1899–1902 гг. цены на акции значительно снизились, «приток иностранных капиталов приостановился, за границей начали раздаваться жалобы и обвинения, что Россия с корыстной целью завлекает иностранных капиталистов и пользуется дружбой Франции для опустошения ее карманов»<sup>1393</sup>. А бельгийцы, претендовавшие на роль лидеров в металлургической промышленности на востоке Украины, во время кризиса не смогли сохранить свои позиции<sup>1394</sup>. Их финансовое влияние ослабело, а количество принадлежавших бельгийским инвесторам предприятий сократилось, со временем перейдя в собственность французских конкурентов.

Когда в 1910-е годы начался новый экономический подъем, индустриальный регион переживал свой расцвет. Доходность акций Южно-русского Днепровского общества выросла с 30% в 1910–11 гг. до 40% в 1911–12 гг. (дивиденды — с 12 до 20%); Русско-бельгийского общества — с 16,6 до 23,5% (дивиденды — с 9 до 12%); Никополь-Мариупольского — с 15,1 до 16,8% (дивиденды с 7,5 до 12,0%); Донецко-Юрьевского — с 11,8 до 18,7% (дивиденды с 5 до 8%)<sup>1395</sup>.

<sup>1391</sup>Интерес к акциям и облигациям промышленных предприятий на востоке Украины особенно возрос после того, как на Брюссельской бирже в 1890-е годы снизились котировки бельгийских государственных облигаций (от 101% до 99%). В то время как эти облигации (так же как и облигации бельгийских железных дорог) давали прибыль в 3% (русские облигационные займы, котировавшиеся на Брюссельской бирже — 5%, аргентинские — 6%), облигации Южно-русского Днепровского общества — 5% приносили, Николаевского судостроительного завода — 4%, компании «Русский Провиданс» — 4% (*Le marche belges des des obligations 1897 a 1913* // BIRES. — 1933. — № 4. — Р. 437).

<sup>1392</sup>Drapier J. M. *La conjoncture des cours des valeurs mobilières de 1830 a 1913* / J. M. Drapier // BIRES. — 1937. — № 4. — Р. 391.

<sup>1393</sup>Пажитнов К. А. Развитие каменноугольной и металлургической промышленности на юге России (Очерк из новейшей истории русской промышленности) / К. А. Пажитнов // Народное хозяйство. — 1905. — № 3. — С. 51, 44.

<sup>1394</sup>В Донбассе максимальным присутствие бельгийского капитала было в 1900 г. (60 компаний, из них 20 металлургических, 13 горнодобывающих, 10 трамвайных и др.), затем, после кризиса 1900–02 гг. оно сократилось до 31 в 1910 г. и 29 в 1913 г.

<sup>1395</sup>Финансовые итоги южно-русских металлургических заводов в 1911–12 гг. // Биржа — 1913. — № 1. 6 января. — С. 4.

## *Харьков и финансово-промышленная группа А. К. Алчевского*

Экономическое развитие Харькова началось в 1830-е годы<sup>1396</sup>, а к концу XIX века город, этот «центр умственной и экономической жизни юга»<sup>1397</sup>, стал важным промышленным и финансовым центром. В Харькове была неплохо (для губернского города) развита финансовая инфраструктура. Когда в конце XIX века на востоке Украины открылись многочисленные новые банки, большая часть из них начала работу в Харькове — отделения петербургских Государственного (1900 г.) и Земельного (1898 г.) банков, а также Азовско-Донской коммерческий банк (1897 г.), Торговый банк (1899 г.) и др. На главной Николаевской площади находились здания Азовско-Донского, Волжско-Камского, Коммерческого, Санкт-Петербургского Международного, Русско-Азиатского, Торгового и Земельного банков, а также Общества взаимного кредита. По сообщению газеты «Южный край», только лишь летом 1910 г. в Харькове планировалось открытие отделений Московского купеческого, Соединенного, Торгово-промышленного банка, хотя для быстро растущего города «мало было и 20 кредитных учреждений»<sup>1398</sup>.

Среди страховых компаний Харькова основными были отделения страховых обществ «Россия» (40 сотрудников), «Саламандра», представительства Санкт-Петербургского страхового общества, филиал компании «Русский Ллойд»<sup>1399</sup>. Городское общество взаимного страхования возникло в Харькове еще в 1864 г.; с горнорудными предприятиями было связано «Общество взаимного страхования горных и горнозаводских предприятий юга России».

Новый промышленный центр влек к себе не только индивидуальных инвесторов и рабочую силу из провинции, но и ряд выдающихся экономистов — с Харьковским университетом были связаны П. П. Мигулин, М. И. Туган-Барановский и др., а в крупнейшей газете «Южный край» работал И. Х. Озеров, отстаивавший идею привнесения в сознание масс «индустриальной психологии»<sup>1400</sup>. И действительно, вскоре «промышленное настроение проникло во все слои населения юга России, отодвинув на второй план все другие интересы»<sup>1401</sup>.

<sup>1396</sup>Список акционерных обществ, товариществ и компаний по порядку их учреждения к 1 января 1874 г. // Ежегодник Министерства финансов. — СПб., 1874. — Вып. 5. — С. 468.

<sup>1397</sup>Белов В. Д. А. К. Алчевский (1835–1901) / В. Д. Белов. — М.: Печатня А. И. Снегиревой, 1904. — С. 2.

<sup>1398</sup>Южный край. — 1910. — 21 марта.

<sup>1399</sup>Весь Харьков. Справочная книга на 1913 г. — Харьков: Изд. К. С. Элькина, 1913. — Стб. 1491.

<sup>1400</sup>Южный край. — 1912. — 3 октября, 11 ноября; 1914 — 19 апреля, 26 апреля и др.

<sup>1401</sup>Туган-Барановский М. И. Русская фабрика в прошлом и настоящем: историко-экономическое исследование / М. И. Туган-Барановский. — В 2 т. Т. 1. Историческое развитие русской фабрики в XIX веке. — СПб., 1900. — С. 339.

С Харьковом была связана и влиятельная финансово-промышленная группа Алексея Алчевского. А. К. Алчевский был инициатором создания в 1866 г. Харьковского общества взаимного кредита, в 1868 г. — одного из первых акционерных банков — Харьковского торгового, а в 1869 г. — Харьковской биржи, став вдохновителем ее деятельности и организатором различных биржевых мероприятий, направленных на свободный обмен товарами и капиталами.

В 1871 г. по инициативе А. К. Алчевского был основан первый в Российской империи акционерный ипотечный Харьковский земельный банк<sup>1402</sup> с капиталом 1 млн руб., которым Алчевский руководил до конца жизни. Харьковский земельный банк давал кредиты землевладельцам под залог недвижимости (7,5% годовых; частные ростовщики в Харькове брали за кредит 15–20% годовых). За счет не выкупленных залогов в собственности А. К. Алчевского оказались крупные земельные участки, приобретенные по минимальной в то время цене (45–50 руб. за десятину). Стоимость акций банка за несколько лет поднялась с 500 руб. до 2 тыс. руб. Харьковский земельный банк был тесно связан с Харьковским торговым банком, который А. К. Алчевский использовал для финансирования своих предприятий. Банк был учрежден с весьма небольшим капиталом — 0,5 млн руб. (5 тыс. акций номиналом 100 руб.)<sup>1403</sup>.

В 1879 г. А. К. Алчевский основал Алексеевское горнопромышленное акционерное общество (устав общества был утвержден 2 марта) с основным капиталом 300 тыс. руб., общим капиталом — 2 млн руб., одну из крупнейших в Донбассе угледобывающих компаний, в которую были вложены французские инвестиции. Обороты общества достигали 1,7 млн руб., а добыча угля — 22 млн пудов в год, и это огромное предприятие стало основным поставщиком кокса для Донецко-Юрьевского завода и для компании «Русский Провиданс» в Мариуполе.

В 1895 г. Алчевский стал инициатором создания акционерной металлургической компании (с бельгийским капиталом) «Русский Провиданс»<sup>1404</sup> в Мариуполе и Донецко-Юрьевского металлургического общества (ДЮМО) с капиталом 8 млн руб. (возле станции Юрьевка Екатерининской железной дороги, в 1903 г. переименованной в Алчевск). Общество ДЮМО первоначально было учреждено без участия иностранного капитала, его финансировал сам А. К. Алчевский.

<sup>1402</sup> Авторами устава банка были А. К. Алчевский и экономист И. В. Вернадский — отец академика В. И. Вернадского (Ямковой А. А. Семья Алчевских / А. А. Ямковой. — Алчевск: Алчевская Тип., 2001. — С. 8). Иван Васильевич Вернадский (1821–1884), с которым много общался Алчевский в первые годы жизни в Харькове, руководил там конторой Государственного банка.

<sup>1403</sup> Подробнее см. Гейлер И. К. Сборник сведений о процентных бумагах / И. К. Гейлер. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1871. — С. 188–189.

<sup>1404</sup> Алчевский придавал особое значение заводу «Русский Провиданс», так как расположение Мариуполя на берегу моря открывало широкие возможности по транспортировке продукции завода (Белов В. Д. А. К. Алчевский (1835–1901) / В. Д. Белов. — М.: Печатня А. И. Снегиревой, 1904. — С. 12).



В дальнейшем в него были инвестированы бельгийские капиталы, а затем, уже после смерти Алчевского, Донецко-Юрьевское металлургическое общество перешло под контроль французских инвесторов — парижского банкирского дома «Тальман и К°».

К концу XIX века, когда финансово-промышленная группа А. К. Алчевского достигла своего наибольшего расцвета, репутация Алчевского была очень высока и он неоднократно приглашался на все заседания Министерства финансов, посвященные кредитованию промышленности. С. Ю. Витте планировал создать при участии А. К. Алчевского ипотечный горнопромышленный банк, который, скорее всего, и был бы создан, если бы не кризис 1900–02 гг. и смерть Алчевского.

Роль заемного капитала в его финансово-промышленной группе становилась чрезмерной. Так, в 1889 г. Алчевский взял под различные обеспечения только лишь у главных своих кредиторов — московских банкиров Рябушинских, — 1,5 млн руб., затем в 1900 г., не вернув старый долг, — еще 0,5 млн «Алчевский создал свои предприятия в значительной мере на «чужие деньги», беззастенчиво используя в своих целях ресурсы Харьковского Торгового банка и прибегая к незаконным операциям по перекачиванию туда средств из Харьковского земельного банка»<sup>1405</sup>. Подобный стиль управления крупных предпринимателей в то время был весьма распространен и свойственен не только А. К. Алчевскому — все банки были зависимы как от финансово-промышленных групп, так и от отдельных лиц, что нередко приводило к их краху<sup>1406</sup>. В этом отношении чрезмерная зависимость Харьковского банка от судьбы Алчевского не была чем-то необычным. И вряд ли сами по себе нарушения, подобные тем, что были выявлены в банках Алчевского, стали причиной его краха. Такие нарушения в то время можно было найти в любых других банках. Однако финансовое положение Алчевского во время начавшегося кризиса за счет слишком большой доли заемного капитала и накопившихся взаимных долгов действительно стало критическим.

«Банковские хищения — явление далеко не исключительное», но «Харьковский крах» представляет собой случай особый. «Здесь, благодаря тесной связи между банками и массой других акционерных компаний, злоупотребление доверием приняло в высшей степени опасные... формы». «Пред нами не крах [отдельного] банка, но крах целой системы, на которой построены не одни банки, но и многочисленные промышленные предприятия». По словам М. Я. Герценштейна, «ссылка на кризис в Харьковском крахе совершенно неуместна», здесь мы видим сугубо акционерные злоупотребления, возникшие задолго до того, а во время кризиса «их нельзя было больше прикрывать». «Кризис

<sup>1405</sup> Бовыкин В. И. Формирование финансового капитала в России. Конец XIX в. — 1908 г. / В. И. Бовыкин. — М.: Наука, 1984. — С. 135.

<sup>1406</sup> Так, Русский торгово-промышленный банк полностью зависел от братьев Павла и Сергея фон Дервизов, Среднеазиатский коммерческий банк — от туркестанского предпринимателя Е. И. Иванова. Перечень таких случаев можно было бы продолжать.

является оправданием... в тех случаях, когда предприятие, без вины лиц, стоящих во главе управления, несет убытки»<sup>1407</sup>. С этим можно согласиться лишь отчасти — не столько кризис выявил злоупотребления в харьковских банках, сколько предкризисный бум сделал их возможными. В общей обстановке финансового ажиотажа, обычного перед каждым кризисом, когда кредиты доступны, а курсы ценных бумаг максимальны, возникает соблазн принять участие в рискованных операциях, могущих за короткое время принести значительный доход. Чем ближе грань начала кризиса, тем больше этот соблазн, но тем выше и риск таких операций, могущих привести к распаду всей сложившейся схемы, как это было с харьковскими банками. «События в Германии могут прекрасно иллюстрировать, какое значение имел кризис для земельных банков. Как известно, там почти одновременно с Харьковским крахом прекратили платежи четыре земельных банка», известных под названием «Шпильгагеновских банков». «Харьковский крах во всех подробностях напоминает то, что имело место в Германии»<sup>1408</sup>. И это сходство, конечно же, не случайность, а следствие использования одной и той же схемы, изобретенной, вероятно, в немецких финансово-промышленных группах.

Слухи о проблемах в харьковских банках быстро распространились. «Был граф Татищев. Об Алчевском разговор». — вспоминал А. С. Суворин. — «Граф думает, что банк ворует ежегодно в пользу правления больше 2 миллионов рублей»<sup>1409</sup>. Когда эти слухи дошли до Витте, его отношение к Алчевскому резко изменилось. В отличие от многих других предпринимателей Алчевский как создатель региональ-

<sup>1407</sup> Герценштейн М. Я. Харьковский крах. По поводу процесса о злоупотреблениях в Харьковском земельном и торговом банках / М. Я. Герценштейн. — СПб.: «Слово», 1903. — С. 5, 7, 10.

<sup>1408</sup> При этом «погибли не только акционерные капиталы, но и часть облигационных. По мнению Герценштейна, попытка объяснить крушение банков кризисом оказалась крайне неудачной», так как новых банкротств не последовало, а дивиденды остальных 36 земельных банков практически не изменились. Четыре немецких банка потерпели крах потому, что были построены на одной и той же «своеобразной системе». Все они были «связаны с разнообразными торговыми и промышленными... обществами» и «под различными предлогами производили операции», не имеющие ничего общего с ипотечным кредитом. В основном это были необеспеченные кредиты биржевым спекулянтам, использовавшим эти капиталы в игре с ценными бумагами. Результатом стал крах банков, хотя земельная недвижимость никак не изменялась в это время в цене (Герценштейн М. Я. Харьковский крах. По поводу процесса о злоупотреблениях в Харьковском земельном и торговом банках / М. Я. Герценштейн. — СПб.: «Слово», 1903. — С. 13–14. В истории харьковских банков «до мельчайших подробностей повторилось то, что имело место в процессе ипотечных банков в Германии. Совпадение это не случайное, оно только потому и представляет интерес, что дает возможность уловить некоторые черты акционерного строя» и подчеркнуть особенности организации управления некоторых акционерных компаний, во главе которых стоит «один влиятельный хозяин предприятия, которому беспрекословно подчиняются все остальные». «Это мы видим в процессе Прусского и Германского ипотечных банков... Померанского банка, Кассельского общества, Лейпцигского банка... и берлинского банкира Штернберга» (Там же. — С. 52–53).

<sup>1409</sup> Суворин А. С. Дневник Алексея Сергеевича Суворова / А. С. Суворин. — М.: Независимая Газета, The Garnett Press, 1999. — С. 272. А. С. Суворин (1834–1912) — известный журналист и издатель, владелец одной из крупнейших газет «Новое время».

ной бизнес-сети был в гораздо большей мере одиночка, подчеркивающий свою независимость, и заступиться за него в этот момент было некому<sup>1410</sup>. С. Ю. Витте не разрешил Алчевскому выпуск облигационного займа и окончательно отказал в предоставлении крупного государственного заказа на рельсы. «После отказа Витте Алчевский снова просил меня поддержать его пред министром финансов, но сделать этого я уже не мог, и посоветовал ему непосредственно и откровенно рассказать все самому Витте»<sup>1411</sup>.

Возможно, на Витте в это время оказали влияние Рябушинские, значительные капиталы которых были вложены в предприятия Алчевского. Но, вероятнее всего, в действительности дело было не столько в Рябушинских, сколько в особенностях характера С. Ю. Витте. Известно, что он поддерживал многих предпринимателей, но лишь до тех пор, пока они представляли ценность для него (и для государства), а потом утрачивал к ним всякий интерес, особенно если у тех, кого он поддерживал, начинались трудности. Склонность Витте «сразу танцевать со всеми...» была хорошо известна современникам, как и то, что «кончив танец, С. Ю. Витте сажает своих дам не на стул, а мимо... Так что уж те никогда не могут подняться». Так было с Мамонтовым, которого Витте вовлек в масштабные и рискованные предприятия, посулив свою поддержку, но потом, во время кризиса, не стал ему помогать. Так же было и с Алчевским — «Он танцевал с Алчевским... И как клал ему Алчевский голову на плечо: — Я поеду в Петербург. Я переговорю с Сергеем Юльевичем... И как он сидел мимо стула»<sup>1412</sup>.

Для Витте в этот момент, вероятнее всего, наиболее важным было то, что Алчевский «скомпрометировал себя». О подобной ситуации он писал в своих воспоминаниях, говоря о В. В. Максимове, директоре департамента железнодорожных дел: «Человек способный, знающий... но любил различные аферы и запутался в деле постройки дороги, которое вел Мамонтов. Я не могу судить: запутался ли он из интереса или просто из увлечения, но... он скомпрометировал себя. Поэтому я должен был с ним расстаться»<sup>1413</sup>.

<sup>1410</sup>Металлургические предприятия Российской империи были в то время прибыльными за счет государственного заказа на рельсы для железных дорог. Протекцию металлургическим заводам оказывали члены царской семьи и представители аристократии, занимавшие высшие государственные посты, за счет чего среда владельцев металлургических заводов была чем-то вроде закрытого клуба, попасть в который Алчевскому было тяжело. И хотя ему это удалось, он оставался в этой среде «не своим». Поэтому, когда у него начались трудности, заступаться за него никто не стал, а те нарушения, на которые у кого-то другого, возможно, просто закрыли бы глаза, в банках Алчевского наоборот раздули до целого судебного дела. Прокурором на процессе был С. С. Хрулев, в те годы молодой харьковский юрист, в дальнейшем быстро поднявшийся до председателя правления крупнейшего Санкт-Петербургского Международного коммерческого банка.

<sup>1411</sup>Ковалевский В. И. Из воспоминаний о графе Сергее Юльевиче Витте / В. И. Ковалевский // Русское прошлое. Историко-документальный альманах. — 1991. — № 2. — С. 79.

<sup>1412</sup>Дорошевич В. М. Граф Витте // Вихрь и другие произведения последнего времени / В. М. Дорошевич. — М.: Товарищество И. Д. Сытина, 1906. — С. 142.

<sup>1413</sup>Витте С. Ю. Воспоминания: Детство. Царствование Александра II и Александра III / С. Ю. Витте. — Берлин: Слово, 1923. — С. 323.

Неожиданно оказавшись на грани краха и поняв, что отношение Витте к нему изменилось, и тот не будет его поддерживать, Алчевский в отчаянии покончил жизнь самоубийством, бросившись под поезд. «Сколько людей я погубил, не исключая и собственных детей», — написал перед смертью Алчевский в письме своему секретарю А. Д. Гродецкому<sup>1414</sup>.

Немало было слухов о том, что Алчевского убили<sup>1415</sup>, хотя это маловероятно. Смерть А. К. Алчевского, человека большого «трудолюбия, настойчивости и терпения», как писали в некрологе «Харьковские губернские ведомости»<sup>1416</sup>, стала началом на шумевшего в те годы «Харьковского краха», затронувшего многие банки.

По словам С. Ю. Витте, «ревизией выявлено, что вследствие помещения средств банка в один из коммерческих банков, дела коего находятся в неудовлетворительном состоянии, Харьковский земельный банк поставлен ныне в столь затруднительное положение, что не имеет достаточных средств для предстоящей с 1 июля оплаты купонов и вышедших в тираж закладных листов». В ходе ревизии в банке были обнаружены следующие злоупотребления: «предоставленные заемщиками в долгосрочное погашение закладные листы на сумму свыше 6 млн руб.», подлежавшие уничтожению, «находятся в залоге в кредитных учреждениях и у частных лиц; процентные бумаги запасного капитала банка также состоят в залоге; убытки по операциям банка простираются до 1,785 млн руб.». Кроме того, «отчетность банка не выражала собою действительного положения дел»<sup>1417</sup>.

В прессе распространялись слухи о присвоенных руководством банков 5,4 млн рублей, однако при изучении материалов процесса привлекает внимание «отсутствие хищений — явления необычного в банковских делах». В целом же в «Харьковском крахе» очевидны «отсутствие преступления и наличие несчастья, которым воспользовались

<sup>1414</sup>Белов Ю. А. Алчевские. По публикациям городских газет (страницы истории) / Ю. А. Белов. — Алчевск, 2008. — С. 47.

<sup>1415</sup>М. А. Любарская-Письменная считала, что смерть А. К. Алчевского была «насильственной» — «еще на суде выяснилось, что паникой, последовавшей за насильственной смертью Алчевского, воспользовались люди, ничего с бескорыстными целями не делающие — это товарищество мануфактуры М. П. Рябушинские» (Любарская-Письменная М. А. Клевета: мой процесс с бароном Н. О. Тизенгаузеном / М. А. Любарская-Письменная. — Москва: Печатня А. И. Снегиревой, 1906. — С. XVIII). М. А. Любарская-Письменная считала, что все обвинения по делу харьковских банков были полностью сфабрикованы в интересах Рябушинских, которых поддерживал Н. В. Муравьев (1850–1908), министр юстиции и генерал-прокурор Российской империи. В жалобе на имя царя она писала: «Благодаря глубокому уважению и преклонению иностранцев перед гением и огромными заслугами покойного Алчевского в деле развития нашей русской промышленности, дело харьковских банков привлекло внимание всей Европы, и заграничная печать поспешила огласить насилие суда над нами», группой сотрудников харьковских банков, «преданными Муравьевым миллионерам-ростовщикам братьям Рябушинским». Европа давно оповещена, что Муравьев осмелился трижды ложными докладами ввести в заблуждение Ваше Величество» (Там же. — С. 73).

<sup>1416</sup>А. К. Алчевский // Харьковские губернские ведомости. — 1901. — 9 мая, № 118. — С. 2.

<sup>1417</sup>Витте С. Ю. Всеподданнейший доклад «О принятии мер по Харьковскому акционерному земельному банку» от 9 июля 1901 г. / С. Ю. Витте. — РГИА. Фонд 853. Опись 4. Дело 314. — С. 74–75.

ради личной наживы крупные дисконтеры»<sup>1418</sup> — Рябушинские, имевшие у себя в залоге процентные бумаги Харьковского земельного банка на 2 млн руб. и после смерти А. К. Алчевского получившие контроль над банками.

«Несмотря на все настойчивые указания о расхищении братьями Рябушинскими миллионных сумм в харьковских земельном и торговом банках, не взирая на прошения, неоднократно подававшиеся министру финансов потерпевшими акционерами и вкладчиками этих двух банков», жалобы их систематически оставались министерством финансов «без последствий». Поэтому вкладчикам и акционерам пришлось самим начать судебное дело уже против братьев Рябушинских о «подставных акционерах» и по вопросу «о признании недействительности общего собрания акционеров земельного банка» от 15–26 июня 1901 года, а также возбудить уголовное преследование против тех же Рябушинских как должностных лиц «за растраты и присвоение ими многомиллионных сумм, принадлежащих названным банкам»<sup>1419</sup>.

Основной причиной банкротства Алчевского стала чрезмерная доля заемного капитала в сочетании с концентрацией крупного пакета акций в руках одного держателя. Судьба А. К. Алчевского интересна не столько как пример быстрого взлета и такого же быстрого краха финансиста и промышленника — таких случаев было немало и до, и после, — а как история формирования региональной бизнес-сети на востоке Украины, возглавляемой Алчевским, пытавшимся создать крупную финансово-промышленную группу, не контролировавшуюся иностранным капиталом.

### *Харьковская биржа*

Выгодное географическое положение Харькова сделало его «средоточием торговли полуденных губерний»<sup>1420</sup> и «обусловило проведение сюда железных дорог, которые... вызвали приток деловых людей и

<sup>1418</sup> Снегирев А. Ф. Процесс о злоупотреблениях в Харьковском земельном и торговом банках / А. Ф. Снегирев. — М.: Печатня А. И. Снегиревой, 1903. — С. II–III, V.

<sup>1419</sup> Любарская-Письменная М. А. Клевета: мой процесс с бароном Н. О. Тизенгаузенем / М. А. Любарская-Письменная. — Москва: Печатня А. И. Снегиревой, 1906. — С. VIII). Акционеры Харьковского земельного банка 24 ноября 1903 г. подали иск в Харьковский окружной суд к Земельному банку, товариществу мануфактур Рябушинских братьям В. П. и М. П. Рябушинским о признании недействительными выборов ответчиков в члены правления Харьковского земельного банка, произведенных в чрезвычайном общем собрании акционеров банка 25 июля 1901 г., ввиду участия подставных акционеров (Подробнее см.: Снегирев А. Ф. Подставные акционеры. Процесс акционеров Харьковского земельного банка с гг. Рябушинскими и Корневым. — М.: Печатня А. И. Снегиревой, 1904. — 146 с.). Ход судебного разбирательства описывался в «Харьковских губернских ведомостях» (Дело о привлечении бр. Рябушинских к уголовной ответственности по ст. 1154 и 354 уложения о наказании за присвоение и растраты банковских сумм до 4 миллионов рублей // Харьковские губернские ведомости. — 1905. — № 211, 212, 213).

<sup>1420</sup> Квитка-Основащенко Г. Ф. О Харькове и [уездных] городах. Харьковской губернии / Г. Ф. Квитка-Основащенко // Харьковские губернские ведомости. — 1838. — №6. — 5 февраля.

капиталов»<sup>1421</sup>. В годы экономического подъема многие владельцы сбережений из провинции соблазнились возможностью выгодно вложить свои капиталы, приобретая ценные бумаги, а это можно было сделать только в финансовом центре региона — Харькове<sup>1422</sup>. Этот город стал подобным «пауку в центре вытканной из рельсовых путей паутины», притягивавшему к себе «провинциальных мушек»<sup>1423</sup>.

Появление и существование крупных угледобывающих и металлургических предприятий нового индустриального региона зависело «от рыночного спроса, от биржевой игры, от разных закулисных интриг», отражающих борьбу конкурентов, каждый из которых хотел получить свою часть огромной прибыли. «Стоит только акциям упасть на бирже, как это сейчас же отражается на заработной плате. А вам, я думаю, известно, как поднимаются и падают на бирже акции? Для этого нужно мне приехать в Петербург — шепнуть маклеру, что вот, мол, хочу я продать тысяч на триста акций, “только, мол, ради бога, это между нами, уж лучше я вам заплачу хороший куртаж, только молчите” и акции мгновенно падают на несколько десятков рублей»<sup>1424</sup>. Вполне естественной была идея предпринимателей учредить товарно-фондовую биржу в Харькове — новом промышленном центре.

В октябре 1866 г. был организован биржевой комитет, в который вошли А. К. Алчевский и другие харьковские предприниматели, а 4 октября 1868 г. императором Александром II был утвержден Устав Харьковской биржи<sup>1425</sup>. В 1868 г. состоялась закладка здания биржи на Павловской площади, но из-за заболоченности почвы место оказалось неподходящим для строительства<sup>1426</sup>. «После неудачной попытки, сделанной в шестидесятых годах, вопрос о бирже был отложен в долгий ящик» и еще восемь лет в Харькове существовало только биржевое общество, «собиралась и биржа, да только не в здании, а на открытом воздухе» — на углу Николаевской и Торговой площадей перед «Московской гостиницей». В начале семидесятых годов «вновь поставлен был... забытый было вопрос об устройстве биржи»<sup>1427</sup>.

Наконец 8 января 1876 г. биржа была открыта, чтобы, по словам председателя биржевого комитета А. К. Алчевского, «быть блюстителем

<sup>1421</sup> Харьков: Путеводитель для туристов и экскурсантов. — 3-е изд. — Х., 1915. — [http://dalizovut.narod.ru/putev915/2pv\\_1915.htm](http://dalizovut.narod.ru/putev915/2pv_1915.htm).

<sup>1422</sup> Чорний Д. М. По лівий бік Дніпра: проблеми модернізації міст України (кінець XIX — початок XX ст.) / Д. М. Чорний. — Х.: ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2007. — С. 52, 110.

<sup>1423</sup> Южный край. — 1912. — 19 декабря. — С. 1.

<sup>1424</sup> Куприн А. И. Молох / А. И. Куприн // Собрание сочинений в 9 т. — Т. 2. — М.: Худ. литература, 1971. — С. 71–144.

<sup>1425</sup> Согласно уставу, «Харьковская биржа есть сборное место для взаимных... сделок по всем оборотам торговли и промышленности и для получения необходимых по оным сведений». «Харьковскую биржу могут посещать лица всех состояний, как русские подданные, так и иностранцы...» (Устав Харьковской биржи // Полное собрание законов... № 46 310. — П. 1, 6. — С. 306–310).

<sup>1426</sup> Щелков К. П. Историческая хронология Харьковской губернии / К. П. Щелков. — Харьков: Университетская типография, 1882. — С. 268, 305.

<sup>1427</sup> Багалей Д. И. История города Харькова за 250 лет его существования: XIX и начало XX века / Д. И. Багалей, Д. П. Миллер. — Харьков, 1993 — С. 62, 519.



торговли и промышленности целого края и соединять разрозненное купечество»<sup>1428</sup>, а в 1879 г. на средства Алчевского было построено новое здание биржи. К тому времени биржевое общество насчитывало около полутора сотен человек.



Харьковская биржа (начало XX века)<sup>1429</sup>

Однако, несмотря на заявленные масштабные цели, до конца XIX века активность на бирже оставалась незначительной, особенно после краха финансово-промышленной группы Алчевского в 1901 г. и открытия в 1902 г. специализированной Каменноугольной и железоторговой биржи<sup>1430</sup>. Отношение современников к ее созданию было неоднозначным — считалось, что «при благоприятных конъюнктурах вывоз из России металлов и угля быстро установится и без таких бюрократических выдумок, как Харьковская каменноугольная и железоторговая биржа»<sup>1431</sup>.

После этого на общей Харьковской товарно-фондовой бирже в товарном отделе преобладали операции с зерном. Не очень большое количество товарных сделок заключалось преимущественно между российскими и харьковскими купцами. Здесь «начинались, но не производились важнейшие торговые операции», а «сами харьковские... торговцы... давали полную волю действовать у себя другим» и были довольны «несколькими лишь крохами, оставшимися после этого коммерческого пиршества»<sup>1432</sup>.

Операции с ценными бумагами также проводились на бирже далеко не в тех масштабах, как первоначально предполагал Алчевский

<sup>1428</sup> Невзоров А. С. Русские биржи: Отчет о командировке во внутренние губернии России на летние месяцы 1896 года / А. С. Невзоров. — Юрьев, 1898. — С. 173.

<sup>1429</sup> 59b.jpg. — [www.shops.kharkov.ua/gallery/extimggal.php?url=oldok/59b.jpg](http://www.shops.kharkov.ua/gallery/extimggal.php?url=oldok/59b.jpg).

<sup>1430</sup> Устав Харьковской каменноугольной и железоторговой биржи. — СПб., 1902. — 24 с.

<sup>1431</sup> Скальковский К. А. Новая книга: публицистика, экономические вопросы, путевые впечатления / К. А. Скальковский. — СПб., 1904. — С. 278.

<sup>1432</sup> Багалей Д. И. История города Харькова за 250 лет его существования: XIX и начало XX века / Д. И. Багалей, Д. П. Миллер. — Харьков, 1993 — С. 62, 519.

— главным образом из-за того, что основной рынок для индустриальных акций и облигаций крупнейших предприятий, построенных иностранными инвесторами, находился на биржах Парижа и Брюсселя (отчасти Петербурга), но не Харькова.

Харьковская же биржа, где преобладали государственные ценные бумаги и закладные листы Харьковского земельного банка, была центром операций с ценными бумагами разве что для группы А. К. Алчевского, распавшейся после его смерти в мае 1901 г. и начала судебного процесса по делу о злоупотреблениях в харьковских банках.

По данным Харьковского биржевого комитета за январь 1903 г., на бирже котировались акции 13 компаний, были заключены 13 сделок с акциями и паями 7 компаний (проданы 887 паев товарищества Саблино-Знаменского сахарного завода, 304 акции харьковского общества пивоварения «Новая Бавария» и др.). Была заключена 21 сделка с 8 видами государственных и частных ипотечных бумаг и облигаций. Больше всего сделок было с 4,5% закладными листами Харьковского земельного банка<sup>1433</sup>.

Харьковский земельный банк, основанный по инициативе А. К. Алчевского и начавший работу 2 сентября 1871 г., был учрежден для выдачи кредитов под залог недвижимости (долгосрочные кредиты выдавались на сумму не более 60%, а краткосрочные — не более 10% от суммы оценки недвижимости). Банк стал одним из первых и крупнейших земельных банков Российской империи. После смерти А. К. Алчевского в 1901 г. он перешел под контроль московских банкиров Рябушинских, и председателем правления стал В. П. Рябушинский.

Основной капитал банка составлял 9,97 млн руб., поделенный на 49 850 акций номинальной стоимостью по 200 руб. С 1871 по 1902 г. было произведено 12 эмиссий акций. До 1901 г. акции банка котировались на Петербургской, Московской и Киевской биржах. Котировки были максимальными в конце 1900 — начале 1901 г., достигая 435–470 руб. при номинале 200 руб., а в 1901 г. снизились до 178–180 руб. после смерти Алчевского и начала процесса по делу о злоупотреблениях в Харьковских банках. С 1903 г. акции были исключены из котировок Киевской биржи, но введены в котировки Харьковской биржи, и с 1903 г. их курс повысился на Петербургской, Московской и Харьковской биржах до 260–280 руб.<sup>1434</sup> В 1912 г. по акциям банка были выплачены дивиденды 13,5% — достаточно большие среди банков, в том числе земельных, где средний размер дивидендов был около 15%<sup>1435</sup>.

<sup>1433</sup> Отчет Харьковского биржевого комитета за 1903 год. — Харьков, 1903. — С. 4, 8, 40–43.

<sup>1434</sup> Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 1810.

<sup>1435</sup> Дивиденды русских акционерных обществ // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 84.

Закладные листы Харьковского земельного банка (так же как Полтавского и Киевского) считались надежными, не спекулятивными ценными бумагами, и они пользовались устойчивым спросом.



Закладной лист Харьковского земельного банка на 1000 руб.<sup>1436</sup>

Закладные листы котировались на Петербургской, Московской, Киевской, Рижской и Харьковской (с 1902 г.) биржах. Их котировки были максимальными (100,5% – 100,75%) в 1898–99 гг., в 1901 г. они снизились до 88–92% и в последующие годы оставались на таком же уровне, имея тенденцию к постепенному снижению<sup>1437</sup>.

Всего к началу 1914 г. Харьковский земельный банк выпустил закладных листов на 152,7 млн руб. при основном капитале 123 млн руб. и запасном – 2,6 млн руб. По этим закладным листам банк выдал к началу 1914 г. долгосрочных кредитов под залог земли на 102,3 млн руб.<sup>1438</sup>

Эти ценные бумаги были популярными среди инвесторов. М. Е. Салтыков-Щедрин писал в письме к сотруднику банкирского дома Гинцбургам С. Барацу, консультировавшему писателя по финансовым вопросам: «У меня есть Харьковские закладные листы на сумму 41 тыс., из них 40 [тыс.] 18,5-летних и 1 [тыс.] 43-летних. Мне кажется выгодным их продать и вместо них купить акций Московско-Рязанской дороги»<sup>1439</sup>.

<sup>1436</sup> Алчевский А. К. // Донецк. История события, факты. – <http://infodon.org.ua/pedia/111>.

<sup>1437</sup> Подробные данные см.: Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 2. – СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. – С. 1811.

<sup>1438</sup> Проскурякова Н. А. Земельные банки Российской империи / Н. А. Проскурякова. – М.: «Российская политическая энциклопедия», 2002. – С. 167.

<sup>1439</sup> Салтыков-Щедрин М. Е. Письма / М. Е. Салтыков-Щедрин // Собрание сочинений в 20 т. Т. 20. – С. 218.

В 1872 г. банкирский дом «И. Е. Гинцбург» пытался вывести закладные листы Харьковского земельного банка на западноевропейские биржи, а одесские банкиры А. Френкель и Л. Розенталь готовы были стать соучредителями акционерного «Центрального банка русского поземельного кредита». Эта первая попытка вывести закладные листы на европейский рынок ценных бумаг оказалась неуспешной главным образом из-за того, что закладные листы были номинированы в кредитных рублях, а не в иностранной валюте, и не вызвали интереса на европейских биржах.

Распространенными в Харькове были и облигации городских займов. Харьковская городская дума выпустила в 1911 г. IV облигационный заем на 6 199 875 руб. По 5% облигациям номиналом 187,5 руб. (500 фр.), 937,5 руб. (2500 фр.) и 1,875 руб. (5000 фр.) доход выплачивался два раза в год в Харьковской городской управе, Харьковском городском купеческом банке и в С.-Петербургском Международном коммерческом банке. Срок погашения облигаций был 42 года (начиная с 1 июля 1912 г.) — держатели ценных бумаг были заинтересованы в как можно более длительных сроках погашения, а на случай преждевременного погашения облигаций существовало специальное их страхование<sup>1440</sup>.



Облигация займа города Харькова, 1911 г.<sup>1441</sup>

<sup>1440</sup>Рябченко П. Ф. Городские займы / П. Ф. Рябченко. — <http://kievscipio.com/category/city-loans/>.

<sup>1441</sup>Заем города Харькова. Облигация в 187,5 рублей 1911 года. — [money-gift.ru/scpaper/shares-bonds/cities/xarkov/166250/](http://money-gift.ru/scpaper/shares-bonds/cities/xarkov/166250/).

По сообщениям британского вице-консула в Харькове Ч. Блэки (C. Blakey), городские власти начали вести переговоры с лондонскими банками и посредническими финансовыми компаниями о возможности размещения на Лондонской бирже облигаций займа г. Харькова 1911 г.<sup>1442</sup>, но по данным 1914 г. эти облигации так и не были введены в котировки Лондонской биржи<sup>1443</sup>.

Практика использования городских займов для развития инфраструктуры городов восточной Украины была популярной не только в Харькове (где в 1912 г. от таких займов было получено 172 тыс. руб. — 3,5% бюджета города), но и Кременчуге (в 1912 г. — 557 тыс. руб., 49% бюджета), Изюме (320 тыс. руб., 78%), Луганске (220 тыс. руб., 45,7%). Основное поступление в бюджет от сбора налогов составляло в городах восточного региона Украины в это время в среднем 23%. Городские займы вели к росту общей задолженности городов, в 1912 г. в среднем в 1,9 раз превышающей их прибыли (в Харькове задолженность по займам достигла в 1912 г. 8,8 млн руб., в Екатеринославе — 7,4 млн руб., в Полтаве — 2,5 млн руб., Кременчуге — 1,9 млн руб.)<sup>1444</sup>.

Сведения петербургской биржевой прессы об операциях с ценными бумагами на Харьковской бирже в 1913–14 гг. имеют слишком общий характер и создают не вполне адекватное впечатление достаточно высокой активности биржи, давая повод для выводов о том, что среди товарно-фондовых бирж она занимала четвертое место в Российской империи после Петербургской, Московской и Варшавской, а в Украине была крупнейшей из трех фондовых бирж<sup>1445</sup>.

В феврале 1904 г. на Харьковской бирже котировались следующие процентные и дивидендные бумаги: облигации первого 5% внутреннего займа с выигрышем (352,25–354,25 руб.), облигации второго 5% внутреннего займа с выигрышем (300–303 руб.), 5% закладные листы с выигрышем Дворянского земельного банка (238–240,5 руб.), 4% государственная рента (92,75–93,25 руб. при номинале 100 руб.), а также облигации городских займов — 5% займа г. Харькова (100–102 руб.), 4,5% займа г. Харькова (90–93 руб.). Закладные листы были представлены 4,5% бумагами Харьковского и Полтавского земельных банков.

В котировках были также акции банков, в том числе акции Харьковского земельного банка номиналом 200 руб. с дивидендами в 1904 г. 10% (цена покупки–продажи 260–280 руб.); акции Полтавского земельного банка номиналом 200 руб. и дивидендами 36% (490–590 руб.); Санкт-Петербургского международного коммерческого

<sup>1442</sup>Kharkov Municipal Loan // The Economist. — 1911. — October 14. — P. 768.

<sup>1443</sup>Russian Borrowings in London // The Economist. — 1914. — June 20. — P. 1486.

<sup>1444</sup>Рост значения таких займов в начале XX века был характерен для многих стран Европы — в Германии и Англии около 25% коммунальных расходов городов покрывалось за счет городских займов (Чорний Д. М. По лівий бік Дніпра: проблеми модернізації міст України (кінець XIX — початок XX ст.) / Д. М. Чорний. — Х: ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2007. — С. 172, 173, 181.

<sup>1445</sup>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. Вип. — С. 242–252.



банка номиналом 250 руб. и дивидендами 24% (335–345 руб.); а также Волжско-Камского и Азовско-Донского коммерческих банков (биржевые цены на них не указывались).

Акции торгово-промышленных предприятий были представлены бумагами «Товарищества пивоваренного завода “Новая Бавария”» с номиналом 100 руб. и дивидендами 10% (118–125 руб.); «Общества Русского паровозного и механического завода» номиналом 125 руб. и дивидендами 16% (155–165 руб.), «Общества Русского машиностроительного завода Гартмана» номиналом 100 руб. и дивидендами 11% (110–120 руб.); «Алексеевского горнопромышленного общества» номиналом 250 руб. и дивидендом 0% (цена продажи – 65 руб.; цена покупки не указана вероятно, из-за отсутствия спроса на эти бумаги после «харьковского краха» и процесса по делу Алчевского).

Кроме того в котировках были акции (без указания биржевой цены) «Общества Южнорусской каменноугольной промышленности», «Голубовско-Берестовско-Богодуховского горнопромышленного общества», «Общества Никополь-Мариупольского горного завода», «Общества котельного и механического завода Фицнер и Гампер», «Общества Дебальцевского механического завода», «Общества Брянского рельсопрокатного и механического завода», «Общества Брянских каменноугольных копей», «Южного горнопромышленного общества».

Из паев в биржевые котировки были введены бумаги Товарищества В. Г. Пономарева и П. П. Рыжова номиналом 1000 руб., Товарищества Чупаховского сахарного завода номиналом 1000 руб., Товарищества Харьковского Романовского сахарного завода номиналом 1000 руб., Товарищества Саблино-Знаменского сахарного завода номиналом 100 руб.; Товарищества барона Э. Э. Бергенгейма номиналом 1000 руб. Лишь для некоторых паев приводилась биржевая цена продажи – для бумаг Товарищества Харьковского сахаро-рафинадного завода номиналом 500 руб. и дивидендами 20% (цена продажи 480 руб.); Товарищества Южнорусских пеньковых и канатных промыслов номиналом 250 руб. и дивидендами 0% (60 руб.); Товарищества Гр. Бочарова номиналом 1000 руб. и дивидендами 0% (1000 руб.)<sup>1446</sup>.

Кроме биржи процентные бумаги можно было приобрести в Харьковской конторе Государственного банка. Обычно разница между ценой покупки и продажи составляла около 0,5% от номинальной стоимости бумаги. В декабре 1906 г. эти бумаги были представлены такими наименованиями: 4% государственная рента 1894 г. (в среднем 73% от номинала); 5% Российский государственный заем 1906 г. (85–86%); 5% облигации внутреннего займа 1905 г. 1–2 выпуска (91%); закладные листы Государственного Дворянского земельного банка – 5% (81%), 4,5% (77%), 4% (69%), 3% (66–67%); свидетельства Крестьянского поземельного банка – 5% (82–83%), 4,5% (77%), 4% (70%); 5% выигрышный заем 1864 г. (378,5 руб. – 380,5 руб.); 5% выигрышный заем

<sup>1446</sup> Харьковская биржа на 12 февраля 1904 г. // Харьковские ведомости. – 1904. – № 159. – 19 июля. – С. 2.



1866 г. (271,5–273,5 руб.); 5% выигрышные закладные листы Государственного Дворянского земельного банка (228,5–230,5 руб.)<sup>1447</sup>.

В 1913 г. на бирже котировались акции и паи 26 компаний на сумму 230,3 млн руб. Из них акции 7 компаний – 1,8% от количества наименований акций (295) на Петербургской бирже, – с основным капиталом 7,95 млн руб. котировались только в Харькове<sup>1448</sup>. А в 1914 г. котировались акции банков – петербургских Международного, Волжско-Камского, Азовско-Донского. Кроме того, к котировке были приняты 32 вида облигаций и закладных листов земельных банков на 4356,68 млн руб., акции пяти угледобывающих компаний (15,98 млн руб.), шести механических заводов (77,24 млн руб.), а также шести сахарных заводов (6,25 млн руб.)<sup>1449</sup>. Однако при этом не уточнялось, действительно ли котировались на бирже акции крупных предприятий этого индустриального региона и каково было количество реальных операций с ценными бумагами.

Если обратиться к еженедельному бюллетеню «Харьковская биржа»<sup>1450</sup>, то реальное положение дел на бирже оказывалось несколько иным. Действительно, в 1914 г. в котировках Харьковской биржи были представлены 7 наименований государственных ценных бумаг<sup>1451</sup>, 3 наименования закладных листов местных региональных банков<sup>1452</sup>, 18 наименований акций<sup>1453</sup> и 11 наименований паев<sup>1454</sup> торгово-промышленных предприятий.

<sup>1447</sup>Курсы на процентные бумаги в Харьковской конторе Государственного банка, 11 декабря 1906 г. // Харьковские ведомости. – 1906. – № 276. – 12 декабря. – С. 1.

<sup>1448</sup>Банки и биржа. – 1913. – № 52. – С. 10.

<sup>1449</sup>Русские биржевые ценности. 1914–1915 / Под ред. М. И. Боголепова с участием В. А. Мукоссева, В. С. Зива. – Пг. [без изд.], 1915. – С. 88–89.

<sup>1450</sup>Цены % бумаг, паев и акций // Харьковская биржа. – 1914. – № 9. – 28 февраля. – С. 2. В различных номерах бюллетеня публиковались одни и те же котировки, не меняющиеся в течение года.

<sup>1451</sup>Из государственных ценных бумаг котировались облигации 1-го и 2-го 5% внутренних выигрышных займов, 5% закладные листы Государственного Дворянского банка, 4% Государственная рента, три вида (5%, 4,5% и 4%) свидетельств крестьянского поземельного банка.

<sup>1452</sup>В котировках были закладные листы: 5% Харьковского городского кредитного общества, 4,5% Харьковского земельного банка, 4,5% Полтавского земельного банка.

<sup>1453</sup>Введены в котировки были и акции 5 банков (Харьковского и Полтавского земельных, Волжско-Камского, Петербургского Международного, Азовско-Донского коммерческих) и торгово-промышленных предприятий: горнодобывающих (Алексеевского горнопромышленного общества, Общества Южнорусской каменноугольной промышленности, Общества Никопольско-Мариупольского горного завода, Общества Брянских каменноугольных копей, Голубовского Берестово-Богодуховского горнопромышленного общества, Южного горнопромышленного общества, а также Южно-русского солепромышленного общества); металлообрабатывающих (Общества русских машиностроительных заводов Гартмана, Общества Дебальцевского механического завода, Общества механических заводов Фицнер и Гампер, Общества Русского паровозного механического завода) и Товарищества пивоваренных заводов «Новая Бавария».

<sup>1454</sup>В котировки были введены паи Товарищества «В. Г. Пономарев и В. В. Рыжов», Товарищества Чупаховского сахарного завода, Товарищества Харьковского сахарорафинадного завода, Товарищества Харьковского Романовского сахарного завода, Товарищества Саблино-Знаменского сахарного завода, Товарищества Южно-русской пеньковой и канатной промышленности, Товарищества Гр. Бочарова, Товарищества барона Э. Бергенгейма, Общества Сумско-Степановского свекло-сахарорафинадного завода и временные свидетельства на паи Товарищества Саблино-Знаменского сахарного завода.

Однако из ценных бумаг крупнейших металлургических предприятий в котировках были только акции Брянского рельсопрокатного завода, а бумаги основных предприятий этого индустриального региона отсутствовали в котировках биржи. Из угледобывающих компаний действительно крупных было только несколько, а из механических заводов, упоминавшихся в котировках, к крупным относился лишь завод Гартмана в Луганске.

Более того, по данным биржевого бюллетеня, реальные операции по покупке и продаже бумаг в 1914 г. проводились только с государственными ценными бумагами и закладными листами, а с акциями и паями, введенными в котировку биржи, в 1914 г. операций практически не было. Если сравнить эти данные с приведенным выше количеством реальных операций в 1903 г., то становится очевидным, что значение Харьковской биржи (так и не ставшей основным рынком ценных бумаг для крупнейших предприятий восточного индустриального региона) после «Харьковского краха» и распада финансово-промышленной группы А. К. Алчевского постепенно уменьшалось, и в 1914 г. на ней уже не проводились операции с акциями и паями даже местных харьковских предприятий. С учетом этих данных говорить о Харьковской бирже как о крупнейшей на территории Украины по операциям с ценными бумагами нет оснований.

### *Варшавская биржа*

«Варшава пережила в течение своего многовекового существования немало невзгод... торговля ее видела много превратностей: то она на время... расцветала, то на долгие периоды затихала»<sup>1455</sup>. После раздела Польши, когда Варшава и Царство Польское в 1815 г. вошли в состав Российской империи, Варшавская биржа, основанная в 1624 г., была вновь открыта 12 мая 1817 г. по указу великого князя Константина Романова. Торги на бирже начались 16 мая этого же года. «Волненье мод и атмосферы, / Движенья жизни — смерть и брак; / Движенья биржи — курс, банкроты; / Дела веков, дела минуты...»<sup>1456</sup> — писал в 1825 году П. А. Вяземский о Варшаве и Варшавской бирже.

---

<sup>1455</sup> Невзоров А. С. Русские биржи. Вып. 1–2. Вып. 1: Отчет о командировке во внутренние губернии России на летние месяцы 1896 года / Невзоров А. С. — Юрьев: Тип. К. Маттисена, 1897. — С. 209.

<sup>1456</sup> Вяземский П. А. Станция (Глава из путешествия в стихах; писана 1825 года) — <http://ru.wikisource.org/>.

Варшавская биржа<sup>1457</sup>

Обороты операций с ценными бумагами быстро росли — количество брокеров увеличилось с 1817 по 1822 г. в два раза, но до 1853 г. торги происходили только два раза в неделю и длились один час. Первоначально на бирже проводились операции с облигациями государственных займов<sup>1458</sup> и закладными листами, а вексельные операции связывали биржу с Лондоном, Парижем, Амстердамом, Гамбургом, Берлином, Лейпцигом, Веной и Петербургом.

Одними из первых негосударственных облигаций стали ценные бумаги «Земского кредитного общества» («Towarzystwo Kredytowe Ziemskie»), выпущенные в 1826 г. В 1840-е годы на бирже начали котируются ценные бумаги железнодорожных компаний. Активность операций с ценными бумагами значительно возросла после того, как в 1872 г. был принят более либеральный биржевой устав. В 1874 г. была основана отдельная Варшавская товарная биржа («Giełda Kupiecka w Warszawie»), а фондовая биржа («Giełda Pieniężna w Warszawie») с конца XIX века специализировалась на операциях с акциями.

В 1870-е годы на бирже котиrowались железнодорожные акции (Главного общества российских железных дорог, Варшавско-Венской дороги и дороги Варшава—Быдгощ), акции Варшавского коммерческого и Варшавского учетного банков и акции Варшавской компании страхования от пожаров. В это время президентом Варшавской биржи

<sup>1457</sup>Warsaw Stock Exchange. — [http://en.wikipedia.org/wiki/Warsaw\\_Stock\\_Exchange](http://en.wikipedia.org/wiki/Warsaw_Stock_Exchange).

<sup>1458</sup>В 1829 г. Царством Польским был произведен внешний заем на 42 млн злотых (у объединенного консорциума немецких, французских и российских банков), а выпущенные под этот заем польские государственные облигации начали обращаться на европейских биржах. Позже были произведены и другие займы, а в 1841 г. появился проект конвертировать польские 5% государственные облигации (выпущенные в 1834, 1838 и 1841 гг.) на общую сумму 105 млн злотых в 4% облигации. Сумма конвертированного 4% займа достигла 28,6 млн руб. серебром, а его погашение планировалось на протяжении 61 года с помощью тиражей облигаций, выпускавшихся два раза в год и обращавшихся на Варшавской и Берлинской биржах (Правилова Е. А. Финансы империи. Деньги и власть в политике России на национальных окраинах, 1801–1917 / Е. А. Правилова. — М.: Новое издательство, 2006. — С. 51–52, 66–67, 70–71).

был известный в Польше финансист Мечислав Эпштейн (1833–1914), сын частного банкира Германа Эпштейна (1806–67), изучавший банковский бизнес в Берлине и Париже, а в 1871 г. основавший в Варшаве Учетный банк (Bank Dyscontowy).

В конце XIX века Варшавская биржа была достаточно многолюдной. В 1895 г. билеты на постоянное посещение биржи получили 506 чел., и в день на бирже бывало не менее 100–150 человек. Хотя Варшавская биржа считалась фондовой, что отражалось в ее названии («Giełda Pieniężna w Warszawie») лишь с 11 до 12 часов на бирже проводились операции с ценными бумагами, а с 12 до 13 – с сахаром, с 13 до 14 – с мукой<sup>1459</sup>.

В ноябре 1911 г. на бирже котировались облигации 4% государственной ренты, 1-го и 2-го внутренних 5% займов 1905 г., внутреннего 5% займа 1906 г., 1-го и 2-го выигрышного 5% займа, 5% закладные листы Государственного дворянского земельного банка, а также акции Варшавского коммерческого банка<sup>1460</sup>. В котировках 1913 г. преобладали 4% государственная рента, облигации 1-го и 2-го выигрышных займов, акции Путиловского завода, а также ценные бумаги местных банков (Варшавского коммерческого и Варшавского учетного) и компаний Царства Польского (металлургические и машиностроительные заводы «Лильпоп-Рау», «К. Рудзкий» и др.)<sup>1461</sup>. Однако, по словам И. Ф. Гиндина, «Варшавская биржа представляла собой орган, до известной степени, автономной хозяйственной области и не могла идти в счет в качестве рынка для размещения неместных ценностей»<sup>1462</sup>.

В начале XX века в Варшаве «страсть к биржевой игре проникла во все слои общества... Помимо обычных операций на бирже, дельцы нашли себе... пристанища преимущественно в некоторых крупных кондитерских. Особенно привилегированным местом... является кондитерская «Люрс» в Саксонском саду, где с 6 до 10 часов вечера обе-

<sup>1459</sup> Невзоров А. С. Русские биржи. Вып. 1–2. Вып. 1: Отчет о командировке во внутренние губернии России на летние месяцы 1896 года / Невзоров А. С. – Юрьев: Тип. К. Маттисена, 1897. – С. 212–213.

<sup>1460</sup> Варшавская биржа // Финансовое обозрение. – 1911. – № 20–21. – С. 21.

<sup>1461</sup> Варшава // Биржа. – 1913. – № 44. – С. 26. «Акционерное промышленное общество механических заводов “Лильпоп, Рау и Левенштейн” в Варшаве», начало действовать 19 декабря 1873 г. с капиталом 2 млн руб., выпустив 8000 акций (именных и на предъявителя) номиналом по 250 руб. В 1880 г. общество построило Варшавский сталелитейный и рельсопрокатный завод, в 1888 г. перенесенный в село Каменское возле Екатеринослава, где при участии дополнительных крупных инвестиций предприятие было значительно расширено и начало работать под названием «Днепровский Южно-русский завод». Общество выплачивало акционерам неплохие дивиденды – 25% в 1897 г., 27% в 1898 г., 25% в 1899 г. и даже в кризисные годы дивиденды не опускались ниже 12% в 1900 г., вскоре снова поднявшись до 20% в 1900 г. (Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 1. – СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. – С. 1583). «Общество машиностроительного и чугунолитейного завода К. Рудзкий и К° в Варшаве» начало действовать с 10 июня 1893 г. с основным капиталом 1,5 млн руб., выпустив 3000 именных и на предъявителя акций номиналом по 500 руб. (Там же. – Т. 1, с. 497).

<sup>1462</sup> Гиндин И. Ф. Банки и промышленность в России: к вопросу о финансовом капитале в России. – М.: Промиздат, 1927. – С. 60.

лываются дела... на громадные суммы, превышающие подчас размеры утренних операций на настоящей бирже. Главный предмет биржевых сделок составляют акции разных крупных фабрично-заводских предприятий: машиностроительных и чугунолитейных заводов «Лильпоп Рау», «К. Рудзский» и др. в Варшаве, «Русско-Балтийского вагонного завода» в Риге и проч.». Так, акции «Лильпоп-Рау», котировавшиеся на бирже по 1860 руб. при номинале 1000 руб., в кондитерской Тура продавались по 2150 руб., а в 8 часов вечера в кондитерской «Люрс» по 2360 руб.<sup>1463</sup>

Работа польских бирж, прервавшаяся во время Первой мировой войны, возобновилась после создания независимого польского государства в 1918 г. Варшавская фондовая биржа открылась 1 января 1921 г., значительно расширив свою деятельность (преимущественно операции с акциями), и к 1929 г. на бирже было 23 брокера. Начавшийся в 1929 г. кризис стал для польского фондового рынка затяжным, и спад на рынке ценных бумаг длился до 1935 г.<sup>1464</sup>

В 1920-30-е годы на Варшавской бирже в котировках были облигации польских займов (3% выигрышного, 4% долларового, 6% долларового 1919–20 гг., 4% инвестиционного, 5% конверсионного, 7% стабилизационного, 10% железнодорожного), закладные листы (5% Хозяйственного банка краевого, 8% Крестьянского банка, 4,5% и 8% Земского кредитного товарищества, 4,5% и 8% Варшавского кредитного товарищества, 8% Кредитного товарищества в Лодзи) и др. Из акций основными были бумаги горнодобывающих компаний («Starachowice», «Firley» и др., промышленных («Lilpop, Rau i Loewenstein», «K. Rudzski i S-ka», «L. Zieleniewski»), из банковских — акции «Польского банка» («Bank Polski»). На остальных польских товарно-фондовых биржах того времени (в Познани, Катовице и др.) преобладали операции с валютой, а также товарные операции, по объемам которых биржа в Познани превосходила Варшавскую<sup>1465</sup>.

### *Рижская биржа*

Рижские купцы, торговавшие на морских путях Балтики, имели многовековую историю и традиции, хранителями которых была купеческая гильдия. В 1816 г. группой купцов, занимавшихся экспортными операциями, был основан Биржевой комитет (находившийся в здании

<sup>1463</sup> Судейкин В. Т. Биржевая игра на Петербургской бирже. Ее причины и последствия (из «Журнала юридического общества», декабрь, 1897) / В. Т. Судейкин. — СПб.: Тип. Сената, 1897. — С. 29–30.

<sup>1464</sup> Kowol A. Historia polskich giełd pieniężnych / A. Kowol. — <http://works.adamkowol.info/gieldy.pdf>.

<sup>1465</sup> Dziuba D. T. Gieldy i ich archetypy na ziemiach polskich / D. T. Dziuba. — Warszawa: Difin, 2006. — S. 99, 133.



ратуши), в который входило 14 членов<sup>1466</sup>. Однако Рижская биржа начала работу лишь через 40 лет после основания биржевого комитета. Постройка большого здания биржи (в котором должны были находиться и биржа, и купеческая гильдия) началась 3 июня 1852 г., а 4 октября 1855 г. биржевой комитет начал первое торжественное заседание в новом здании. Официально биржа была открыта 26 мая 1856 г., когда Ригу посетил император Александр II. Устав биржи был утвержден 15 декабря 1866 г., и согласно ему «Рижская биржа есть сборное место для взаимных сношений и сделок по всем оборотам торговли и промышленности и получения необходимых по оным сведений»<sup>1467</sup>.



Рижская биржа (1861 г.)<sup>1468</sup>

Рижский биржевой комитет избирал из своей среды представителей, поручая им непосредственное ведение биржевых дел, а сам комитет был лишь выразителем общих интересов биржевого общества. Комитет с 1866 г. издавал подробные сведения о торговле Риги под названием «*Betrage zur Statistik des Rigashen Handels*»<sup>1469</sup>. До 1899 г. этот сборник выходил два раза в год на немецком языке, в 1900–14 гг. — на немецком и русском языках под названием «Риж-

<sup>1466</sup>Целью деятельности биржевого комитета была ликвидация монополии купеческой гильдии на торговое посредничество — основной источник доходов рижских купцов. В середине XIX века, когда в мире стали распространяться принципы свободной торговли, эта монополия, пережиток средневековых традиций, тормозила развитие Риги как финансового центра. Биржевой комитет имел в Риге немалое влияние, руководя всеми коммерческими сделками и операциями на территории города до 1904 года, когда он передал часть своих функций Обществу рижских фабрикантов. Благодаря деятельности биржевого комитета, поддерживаемого российским правительством, к концу 1850-х годов старинные привилегии рижских купцов были отменены, и по указу от 22 ноября 1861 года через Ригу можно было свободно экспортировать все производимые в Российской империи товары без пошлин.

<sup>1467</sup>Полное собрание законов Российской империи. Собрание второе. Т. 41. Ч. 2. — С. 392–393.

<sup>1468</sup>Rigascher Almanach\_1861.jpg. — Ренессанс Рижской биржи. — <http://www.gazeta.lv>.

<sup>1469</sup>Вклады Рижского биржевого комитета в торговую статистику Риги // Торговый сборник. Еженедельный журнал торговли и финансов. — 1870. — № 46. — С. 1.



ский торговый архив». Кроме того, с 1896 по 1914 г. издавалась ежедневная газета «Rigaer Börsenblatt» («Рижские биржевые ведомости»).

В 1850-е годы в Латвии начала создаваться железнодорожная сеть, которая должна была обеспечить транспортировку грузов (в том числе русского зерна) к портам Балтийского моря. Источником финансовых ресурсов для строительства прибалтийских железных дорог стал, как и во всей Российской империи, выпуск облигаций железнодорожных компаний и их акций с гарантированной государством доходностью. Началось обращение таких ценных бумаг на Рижской бирже.

По данным за май 1869 г., в котировках Рижской биржи были облигации 5% внешних государственных займов (1-го, 2-го и особенно 5-го, котиравшегося по 86,25% номинала), облигации 1-го и 2-го выигрышных 5% внутренних займов (котиrowались по 170% номинала), билеты Государственного банка (по 89–91%), Лифляндские срочные закладные листы (по 99–100%) и вечные закладные листы (89–92%), Рижские закладные листы 1-го и 2-го выпусков (89–90%), Эстляндские закладные листы (88%). Из акций были представлены ценные бумаги местных железных дорог — Рижско-Динабургской, Варшавско-Тереспольской, Динабургско-Витебской, а также облигации Рижско-Митавской дороги<sup>1470</sup>.

В начале сентября 1874 г. «рижане заиграли... своей любимой бумагой: Рижско-Динабургскими акциями, но у рижан нет ни московских капиталов, ни московской удали, ни русской широкой и размашистой натуры. Вот почему, несмотря на довольно обильный... спрос из Риги, акции Рижско-Динабургской железной дороги поднялись в цене едва заметно. Рижский немец задаст себе норму цены и упрется на этой норме до тех пор, пока не убедится в необходимости надбавить полтину»<sup>1471</sup>.

Распространенными на Рижской бирже были ипотечные ценные бумаги — ипотечное кредитование в Латвии начало развиваться с начала XIX в. и еще в 1802 г. 5% закладные листы выпустило Видземское кредитное общество. Бумаги местных прибалтийских акционерных земельных банков в дальнейшем постоянно присутствовали в котировках биржи<sup>1472</sup>.

В отношении определения котировок Рижский биржевой комитет в своем постановлении №267 от 8 марта 1901 г. распорядился, что «на Рижской бирже могут отмечаться только такие курсы, которые происходят из действительно заключенных дел в размере не менее 3000 руб.», а в отношении ценных бумаг, уже котирующихся на других

<sup>1470</sup> Рижская биржа // Указатель правительственных распоряжений по Министерству финансов. — 1869. — № 20. — С. 284; № 23. — С. 328.

<sup>1471</sup> Биржевая беседа. 7 сентября // Финансовое обозрение. — 1874. — № 36. — С. 176.

<sup>1472</sup> Ипотека // Отечественная история: история России с древнейших времен до 1917 года: энциклопедия в 5 т. Т. 2. (под ред. В. А. Янина). — М.: Большая российская энциклопедия, 1994. — С. 376; Виноградов В. А. Экономическая история России XIX–XX вв: современный взгляд. — М.: РОССПЭН, 2000. — С. 286.

биржах, на Рижской бирже «подобные бумаги только тогда допускаются к котировке, когда заинтересованное [во введении в котировку] правление обратится с соответствующим ходатайством в Департамент торговли и мануфактур»<sup>1473</sup>.

По мере возникновения в Латвии машиностроительных и химических промышленных предприятий, в котировках биржи начали появляться их акции. Всего на Рижской бирже в 1913 г. обращались акции 13 предприятий на общую сумму 15,6 млн руб. (для сравнения, на Петербургской — 295 предприятий на сумму 1503 млн руб.)<sup>1474</sup>. Пользовались спросом акции Рижского коммерческого банка (на Петербургской бирже они в 1913 г. котировались по 257–258 руб. при номинале 100 руб., хотя на Берлинской бирже — лишь по 102–107 руб.)<sup>1475</sup>. Банк начал действовать 15 марта 1872 г. (председатель правления А. фон Бюнгнер) с капиталом 5 млн руб., выпустив 20 000 акций (именных и на предъявителя) номиналом по 250 руб.<sup>1476</sup>

Приведенные выше котировки акций промышленных предприятий показывают, что среди других товарно-фондовых бирж Рижская биржа как центр операций с ценными бумагами имела небольшое значение, а обращавшиеся на ней ценные бумаги были в основном местными. Однако в отношении товарных операций Рижская биржа была важным торговым центром, специализация которого определялась экспортом российских товаров (в основном зерна) через порты Балтийского моря.

<sup>1473</sup> Курсовые бюллетени и котировка ценных бумаг на бирже // Рижский торговый архив (29-й год издания). — 1902. — Вып. 1. — С. 200–210. Что же касается введения в котировку биржи ценных бумаг, выпущенных обществами, учрежденными «германскими подданными» (немецкая предпринимательская община в Риге была весьма значительной), то 31 мая 1901 года Министерство финансов издало указ, что введение в биржевую котировку таких бумаг может производиться только с его разрешения. Однако уже 25 октября 1901 г. это распоряжение было отменено (Котировка бумаг акционерных обществ, в учреждении или управлении коих участвуют германские подданные // Рижский торговый архив. — 1902. — Вып. 1. — С. 200–210).

<sup>1474</sup> Торгово-промышленная газета. — 1913. — 28 декабря; Банки и биржи. — 1913. — № 52. — С. 10. Подробнее см.: Слиозберг И. Б. Русские биржевые дивидендные ценные бумаги: необходимые сведения об акциях и паях, котироваемых на С.-Петербургской, Московской, Варшавской, Киевской, Рижской и др. фондовых биржах / И. Б. Слиозберг. — СПб.: Тип. И. Г. Гершуна, 1896. — 291 с.

<sup>1475</sup> Санкт-Петербургская биржа // Биржа. — 1913. — № 3. — С. 16; № 44. — С. 26.

<sup>1476</sup> Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 1765.

## Начало эпохи нефти и финансово-промышленные холдинги

С началом нефтяной эпохи на бирже возник повышенный интерес к ценным бумагам нефтяных компаний. «Нефть... заменив у нас в России даже в крестьянских избах допотопную лучину, имеет в промышленном и экономическом отношении громадное значение», а экспорт нефти из Каспийского региона «служит источником государственных доходов»<sup>1477</sup>.

Формировался новый рынок, и началась конкурентная борьба за сферы влияния на нем. В Российской империи в нефтеперерабатывающей промышленности действовало три международных компании — Товарищество братьев Нобель, англо-голландская «Royal Dutch Shell» и «The Russian General Oil Corporation» — финансовый холдинг, учрежденный в Лондоне Русско-Азиатским банком.

### *Товарищество братьев Нобель*

Изобретатель и механик Эммануил Нобель, основатель династии Нобелей, перебрался из Стокгольма в Петербург в 1837 г. Швеция была в первой половине XIX в. бедной и неразвитой страной, и многие предприимчивые шведы эмигрировали в Америку и в Россию. Нобель основал в Петербурге военный завод, производивший мины, но потом предприятие стало убыточным, и вместе с сыновьями Альфредом, Людвигом и Робертом он вернулся в Стокгольм. Альфред Нобель, изобретатель динамита, вошел в историю как учредитель Нобелевской премии, а Людвиг и Роберт возвратились в Россию и стояли у истоков российской нефтедобывающей промышленности<sup>1478</sup>. Общий стиль деятельности Нобелей хорошо передают слова Альфреда, сказанные в космополитическом духе эпохи экспорта капитала: «моя родина везде, где я действую; а действую я везде»<sup>1479</sup>.

<sup>1477</sup> «Из государств, исключительно пользующихся русским керосином, Румыния, Сербия, Болгария, Турция, Греция и Австрия получили... в 1897 г. до 10 млн пудов, или почти половину европейского вывоза из Батума». На азиатских рынках «господствующее положение русский керосин занимает лишь в более ближних странах — по преимуществу в Индии; на восточно-азиатских рынках первенство принадлежит уже не России. В Китай вывоз еще может увеличиться, в Японию уже нет» (Нефтяное дело. Ч. 1 // Киевское слово. — 1899. — № 4155. — 4 августа. — С. 1).

<sup>1478</sup> Осбринк Б. Империя Нобелей. История о знаменитых шведах, бакинской нефти и революции в России / Б. Осбринк. — М.: «Текст», 2003. — С. 10–12.

<sup>1479</sup> Bergengren F. Alfred Nobel: The Man and his Work / F. Bergengren (Translated by Alan Blair). — N. Y.: Thomas Nelson, 1962. — P. 71.



Людвиг Нобель (1831–1888)<sup>1480</sup>

Добыча нефти стала новым и перспективным направлением инвестирования капитала, однако месторождений нефти тогда было известно в мире не так много — в США, в Галиции и в Каспийском регионе. Залежи нефти в районе Баку оказались наиболее богатыми и удобными для разработки, что привлекло к ним всеобщее внимание, и в 1898–1900 гг. «Россия по добыче нефти занимала первое место в мире»<sup>1481</sup>.

Бакинская нефть, выходящая на поверхность, была хорошо известна уже много веков — ее использовали как топливо и для освещения, и купцы везли ее в Багдад. На бакинскую нефть обратил внимание еще Петр I, считавший, что для России в Баку может быть сосредоточена вся торговля с Востоком, и с 1806 г. Бакинское ханство вошло в состав Российской империи. Первыми предпринимателями, начавшими вкладывать капиталы в добычу нефти, стали И. Мирзоев (еще в 1871–72 гг. начавший бурить скважины), а также компания В. Кокорева, П. Губонина и барона Н. Е. Торнау, построившая в сотрудничестве с немецкими предприятиями нефтеперерабатывающий завод для производства асфальта<sup>1482</sup>. В дальнейшем «Нефтепромышленное и торговое товарищество братьев Мирзоевых и К<sup>о</sup>», начавшее действовать

---

<sup>1480</sup>Ludvig\_Emanuel\_Nobel.jpg. — <http://ru.wikipedia.org>.

<sup>1481</sup>«Затем Америка столь сильно начала развивать свое производство, что мы быстро отступаем на задний план. С 1905 г. наше производство падает, и в бакинском... наиболее важном районе падает регулярно». В 1910 г. из общего объема добытой в мире нефти на долю Российской империи приходилось менее 20%, а на долю США более 63%» (Мигулин П. П. Нефтяная промышленность / П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 10. — С. 2–3).

<sup>1482</sup>Mirbabayev M. Concise history of Azerbaijani oil / M. Mirbabayev. — Баку, 2008. — Р. 30. Именно Николай Торнау (1812–1882) вовлек Кокорева в нефтяной бизнес. Барон Торнау, знаток Востока и автор нескольких книг по исламскому праву (в том числе «Мусульманское право»), был сторонником политики усиления влияния Российской империи в Персии.

с 27 ноября 1886 г., стало одним из крупнейших в отрасли. Основной капитал товарищества составлял 3,210 млн руб., запасной — 1,098 млн руб. Капитал был поделен на 6430 паев (именных и на предъявителя) номиналом по 500 руб., введенных в котировку Петербургской биржи 23 марта 1900 г. Дивиденды товарищества составляли 35% в 1897 г., 50% в 1900 г., 10% в кризисный 1901 г., 8% в 1902 г. и 12% в 1903 г. На выплату дивидендов предназначалось 8% прибыли<sup>1483</sup>.

По замечанию Б. Брандта, «как предприятия Мирзоева, так и предприятие Кокорева и Губонина, преобразованное в акционерное общество под наименованием «Бакинское нефтяное общество»... имели мало успеха»<sup>1484</sup>. Однако цифры говорят, что дела у «Бакинского нефтяного общества» (БНО) шли не так уж плохо. Эта первая акционерная компания в российской нефтяной промышленности была учреждена 18 января 1874 г. с капиталом 2,5 млн руб., выпустив 20 тыс. акций номиналом по 125 руб. Обществу принадлежали 10 нефтяных скважин, нефтеперерабатывающий завод и более 10 судов для перевозки продукции. Добыча нефти росла с 965,7 тыс. пудов в 1875–75 гг. до 3753 тыс. пудов в 1876–77 гг., и БНО стало лидирующим в нефтедобывающей отрасли<sup>1485</sup>.

Еще одной известной нефтедобывающей компанией стало «Нефтепромышленное и торговое общество “А. И. Манташев и К°”», начавшее действовать 29 июня 1899 г. с целью развития «нефтяных промыслов в Бакинской губернии», принадлежавших торговому дому «А. Манташев и К°». Общество было учреждено с основным капиталом 22 млн руб., запасным — 687,7 тыс. руб., и выпустило 88 тыс. акций (именных и на предъявителя) номиналом по 250 руб. В 1899 г. цена акций на Петербургской бирже достигла 395 руб., затем она стала снижаться во время кризиса 1899–1902 гг. (226 руб. в 1902 г., 256 руб. к концу 1903 г., 194,5 руб. в середине 1904 г.). Уменьшался и размер дивидендов (на которые предполагалось использовать до 8% прибыли) с 12% в 1899 г. до 2% в 1903 г.<sup>1486</sup>

Добыча нефти привлекала все большее внимание, и Баку посещали многие российские предприниматели, но никто из них не спешил вкладывать капиталы в нефть, дело новое и рискованное. «Нефтепромышленность в Баку, при одинаковом производстве сырья с Америкой, выпускает в три раза менее обрабатываемых продуктов, чем Америка. Так Америка, лучше утилизируя природное богатство... обеспечивает себе помещение на всемирном рынке избытка своего

<sup>1483</sup>Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 465.

<sup>1484</sup>Брандт Б. Ф. Иностранные капиталы. Их влияние на экономическое развитие страны. В 4 ч. Ч. 4. Нефтяная промышленность / Б. Ф. Брандт. — СПб.: Тип. В. Киришбаума, 1901. — С. 264–265, 269.

<sup>1485</sup>Алекперов В. Ю. Нефть России: прошлое, настоящее и будущее // В. Ю. Алекперов. — М.: Креативная экономика, 2011. — С. 90–91.

<sup>1486</sup>Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 1028.

производства... и не жалеет на это затрат». А в Баку «ничего подобного нет... добывание нефти ведется без малейшей расчетливости, масса сырья бесполезно теряется», а в нефтеобрабатывающей промышленности «наблюдается не прогресс, а явный регресс»<sup>1487</sup>. Впрочем, слабая развитость обрабатывающей промышленности касалась не только нефти — тенденция продавать необработанное сырье была весьма характерна для экономики Российской империи<sup>1488</sup>.

Толчком в развитии бакинской нефтяной промышленности стал случайный приезд в 1874 г. Роберта Нобеля. Имея небольшой опыт торговли керосином в Финляндии, он заинтересовался возможностью организовать его производство — спрос на керосин в России рос, и большая его часть импортировалась из США. За 25 тыс. руб. Нобель приобрел у голландцев братьев де Бур небольшой нефтяной участок с керосиновым заводом.

Вскоре, 25 мая 1879 г., в Баку была основана нефтедобывающая компания «Товарищество нефтяного производства братьев Нобель (БраНобель)» с основным капиталом (при учреждении) в 3,0 млн руб. Соучредителями товарищества были Людвиг, Роберт и Альфред Нобели, а также барон Петр Александрович Бильдерлинг, швед по происхождению, с которым у Нобелей были давние деловые и личные связи. К работе компании Л. Нобель привлек своих компаньонов Ф. А. Блюмберга, А. С. Цундгерена, Б. Ф. Вундерлинга, И. Я. Вабельского, М. Я. Бельямина. Сумма уставного капитала (3 млн руб.) была распределена между пайщиками товарищества: братья Нобели — 1610 тыс. руб., барон Бильдерлинг — 930 тыс. руб., Блюмберг — 25 тыс. руб., Цундгерен — 5 тыс. руб., Вундерлинг — 5 тыс. руб., Вабельский — 135 тыс. руб., Бельямин — 25 тыс.<sup>1489</sup>

Действовать товарищество начало с февраля 1880 г., выпустив 2000 именных паев номиналом по 5 тыс. руб. и акции на 15 млн руб. После первой эмиссии на 3 млн руб. последовала вторая на 1 млн руб. (1880 г.), третья на 2 млн руб. (1881 г.), четвертая на 4 млн руб. (1882 г.), пятая на 5 млн руб. (1883 г.). Основной капитал достиг 15 млн руб., запасной — 2,120 млн руб., оборотный — 5 млн руб. Облигационный капитал товарищества составлял 9 014 978 руб. Биржевая цена паев достигла максимума 15 100 руб. (более 300% от номинала) в 1899 г., и даже в кризисные годы не опускалась ниже 9800 руб. (в середине 1903 г.). Биржевая цена акций товарищества при номинале 250 руб. была максимальной в 1899 г. (755 руб.), затем начала снижаться до минимального уровня 467 руб. в середине 1903 г., после чего ста-

<sup>1487</sup> Нефтяное дело // Киевское слово. — 1899. — № 4155. — 4 августа. — С. 1.

<sup>1488</sup> «В России, стране богатейшей рыбой, скотом, ягодой и фруктами не умеют готовить сельдь, сыров, вина» и приходится «платить иноземцам ежегодно за предметы гастрономического потребления» (Наша внешняя торговля и азиатские рынки // Киевское слово. — 1899. — № 4159. — 8 августа. — С. 1).

<sup>1489</sup> Товарищество нефтяного производства братьев Нобель (БраНобель). — <http://www.ourbaku.com/>.



ла снова расти. Дивиденды составляли в 1899 г. 18%, в 1900 г. — 20%, в 1901 г. — 15%, в 1902 г. — 12%, в 1903 г. — 12%<sup>1490</sup>.

Основным конкурентом Нобелей в Баку было «Батумское нефтепромышленное и торговое общество» (БНИТО), основанное в 1883 г. для развития экспорта керосина. Однако его учредители, Бунге и Палашковский, вскоре столкнулись с финансовыми затруднениями, так как необходимы были более обширные капиталы, чем те, которыми располагало общество. Учредители общества оказались в критическом положении и вынуждены были заложить банкирам все свои акции, после чего на основе БНИТО было учреждено новое «Каспийско-Черноморское нефтепромышленное общество» с основным капиталом 6 млн руб. В общество были вложены капиталы парижского банкирского дома Ротшильдов, и с возникновением этого общества уменьшился дефицит финансовых ресурсов на нефтяном рынке. «Каспийско-Черноморское нефтепромышленное общество» вместе с «Товариществом братьев Нобель» в конце XIX века были основными нефтяными компаниями Каспийского региона.

«Каспийско-Черноморское нефтепромышленное и торговое общество» начало свою деятельность 16 декабря 1883 г. (в совет директоров входили М. И. Эфрусси, К. А. Скальковский, князь Г. А. Грузинский) с основным капиталом 6 млн руб., запасным — 0,358 млн руб. и специальным запасным капиталом в 2678 млн руб. Общество выпустило 6000 акций номиналом 1000 руб. с дивидендами от 8% (в 1897 г.) до 10% в 1900 г. (в 1901–02 гг. дивиденды не выплачивались, в 1903 г. — 5%)<sup>1491</sup>.

К началу XX века в Баку было построено 13 нефтеперерабатывающих заводов. По словам Артура Биби-Томпсона, английского инженера, много лет проработавшего в бакинской нефтяной промышленности, в Баку тех лет расходы на заработную плату рабочих были столь низкими, что смертность среди нефтяников была сравнима лишь со смертностью на золотых приисках в Африке. Это создавало большие возможности для максимизации прибыли и привлекало в Баку многих предпринимателей<sup>1492</sup>. «Постоянно развивающееся нефтяное дело на Кавказе... имеет великую важность для России, а в недалеком будущем обещает стать еще более важным, вытеснив совсем из Европы американский керосин». Скорость развития добычи нефти впечатляла — в 1832 г. добыто было 750 тыс. галлонов, а в 1870 — уже 3,5 млн<sup>1493</sup>.

<sup>1490</sup>Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 1624–1626.

<sup>1491</sup>Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 900.

<sup>1492</sup>Beeby-Thompson A. The oil fields of Russia and the Russian petroleum industry: a practical handbook on the exploration, exploitation, and management of Russian oil properties, including notes on the origin of petroleum in Russia / A. Beeby-Thompson. — L.: C. Lockwood and Son, 1904 — P. 66, 71.

<sup>1493</sup>Постоянно развивающееся нефтяное дело // Киевское слово. — 1887. — № 195. — 5 сентября. — С. 1.

В середине 1880-х годов внимание английских инвесторов привлекла изданная в Лондоне книга Чарльза Марвина под названием «The Coming Deluge of Russian Petroleum» — «Грядущее затопление русской нефтью». Чарльз Марвин (1854–1890), хорошо знавший Россию, где прошло его детство, корреспондент английской газеты The Globe в Петербурге и автор книги «The Region of Eternal Fire: an Account of a Journey to Petroleum Region of the Caspian» (1884)<sup>1494</sup> о путешествии в Каспийский регион в 1883 г., писал в одной из статей, что «Баку... восхитил меня»; скважины братьев Нобель «дали громадное количество нефти» и «песня Америки спета», так как она ничего не может противопоставить залежам каспийской нефти. «На Баку обращено внимание всех стран Европы», и если Англия не проявит активности, то «не только бакинская, но и вообще вся нефтяная торговля пройдет мимо ее рук»<sup>1495</sup>.

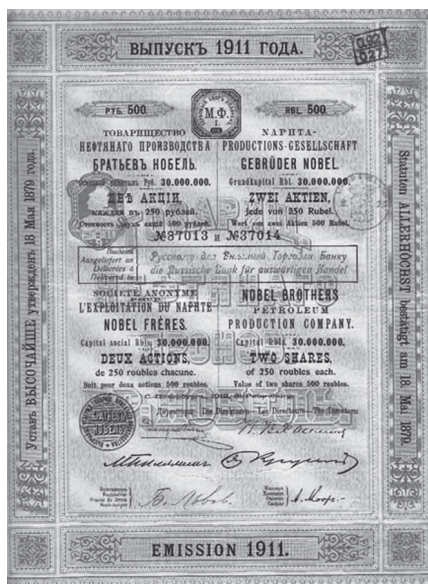
Однако реальное положение российской нефтедобывающей промышленности в конце XIX в. было отнюдь не таким процветающим, как можно было бы ожидать. Причины такого «печального... положения», не соответствующего ни благоприятным условиям добычи нефти, ни выгодному географическому положению нефтяных источников, способствующему продвижению нефти на рынки других стран были связаны с тем, что «ни бакинцы, ни батумцы никогда не были действительными экспортерами», не имея ни собственных судов, ни складов. И если в США нефтяная промышленность была хорошо организована, а компания Standard Oil стала «одним из могущественных трестов в Америке», то в Российской империи ничего подобного не было<sup>1496</sup>.

<sup>1494</sup> Marvin C. T. The region of the eternal fire: an account of a journey to the petroleum region of the Caspian in 1883 / C. T. Marvin. — London: W. H. Allen, 1884. — 413 p.

<sup>1495</sup> Цит. по: Алекперов В. Ю. Нефть России: прошлое, настоящее и будущее // В. Ю. Алекперов. — М.: Креативная экономика, 2011. — С. 106–107.

<sup>1496</sup> Прибыль от добычи нефти и производства керосина действительно была высокой (чистая прибыль — около 40 коп. за 1 пуд керосина в 1895–96 гг. при себестоимости керосина около 7 коп. за пуд, и его цене на мировых рынках 95–97 коп. за пуд). Но несмотря на «получаемый громадный доход» бакинские и батумские нефтепромышленники не желали тратить время, силы и деньги на модернизацию своих нефтяных предприятий, предпочитая «продажу своих дел, чтобы скорее реализовать чудовищные барыши, и для этого продают... иностранцам» нефтяные запасы Российской империи. Основными покупателями нефтяных компаний были англичане. В 1897 г. особенно крупными сделками были продажи нефтяных промыслов Точиева на 5 млн руб., Шибаева за 4,6 млн руб. и Цатурова за 1,3 млн руб.; ходили «упорные слухи» о продаже «промыслов и заводов еще многих фирм» всего на 40 млн руб. «Для реализации капиталов, необходимых для таких крупных операций, в Лондоне образовались многочисленные синдикаты и акционерные компании, имеющие в России своих представителей из русских поданных... на имя которых и происходят продажи», в обход запрета на прямую продажу горнодобывающих предприятий иностранцам (Нефтяное дело. Ч. 2 // Киевское слово. — 1899. — № 4162. — 11 августа. — С. 1). «Вместе с расширением площади эксплуатируемых земель... замечается в нефтяной промышленности прилив новых иностранных капиталов», преимущественно английских. В конце XIX в. за 5 млн руб. было приобретено предприятие Тачиева и преобразовано в «Baku Russian Petroleum company» с капиталом 1 млн руб.; заводы Шибаева были куплены за 3,5 млн руб. и преобразованы в «The Shibaeff Petroleum Co. Ltd», увеличившей после этого свой капитал до 6,5 млн руб.; «промыслы Цатурова и Де-Бура перешли к Европейской нефтяной компании («The European Petroleum Co Limited») за 2,3 млн руб., промысел Каалантарова... перешел к английской

Первоначально дела у нефтедобывающего товарищества братьев Нобель шли не очень хорошо — разместить выпущенные акции и облигации в Париже не удавалось. Людвиг Нобель руководил не только нефтяной компанией в Баку, но и машиностроительным заводом в Петербурге, а также занимался поставками в Россию динамита, производимого Альфредом Нобелем. Однако «несмотря на крупные ресурсы Людвига, финансовое положение... угрожающее» — писал Альфред в письме Роберту Нобелю. «Доверие к товариществу подорвано тем, что [банкир] Гинцбург и его бестолковый компаньон [Грубе] метались по всей Европе, пытаясь собрать для предприятия кредит в 6 млн рублей, из которых по-настоящему были нужны лишь три... и везде получали отказ». Наконец в апреле 1883 г. кредит в 3 млн руб. был выдан Государственным банком под залог акций<sup>1497</sup> и облигаций. Дополнительный выпуск акций и облигаций удалось распространить на 10 млн руб., и дела товарищества начали налаживаться.

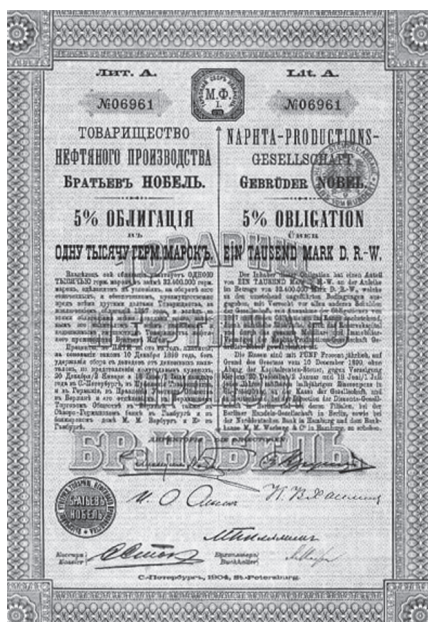


Две акции по 250 рублей  
«Товарищества нефтяного производства братьев Нобель»<sup>1498</sup>

компании «Kalantaroff (Baku) Oil Co. Ltd», а в конце XIX века поступали сообщения «о переходе нефтяных промыслов... принадлежавших наследникам И. К. Рыльского, в руки англичан за 7,5 млн руб., о продаже Анапского месторождения... английской компании, о переходе предприятий первого грозненского нефтепромышленного товарищества... в руки англичан, собравших в это дело капитал в 400 тыс. фунтов» (Брандт Б. Ф. Иностранные капиталы. Их влияние на экономическое развитие страны. В 4 ч. Ч. 4. Нефтяная промышленность / Б. Ф. Брандт. — СПб.: Тип. В. Киршбаума, 1901. — С. 303–304).

<sup>1497</sup> Согласно сложившейся к началу XX в. практике, российские банки выдавали кредиты под залог ценных бумаг. Для более ходовых акций размер кредита достигал 60% от стоимости заложенных акций, для менее ходовых — 50% (Письмо в редакцию // Биржа. — 1913. — № 41. — С. 12).

<sup>1498</sup> Tov-br\_Nobel-1911.jpg — <http://www.ourbaku.com>.



Облигация на 1000 марок  
«Товарищества нефтяного производства братьев Нобель»<sup>1499</sup>

Перепроизводство нефти привело к новому кризису товарищества, и в 1886 г. оно снова было на грани финансового краха, создавая проблемы для Альфреда Нобеля, две трети капитала которого были вложены в акции бакинской нефтяной компании. Сложности с размещением новых эмиссий акций были связаны с тем, что крупный и влиятельный немецкий банк «Дисконто-Гезельшафт» отклонил предложение о размещении ценных бумаг Нобелей, и вслед за ним стали отказываться от них и другие немецкие банки. По словам Альфреда Нобеля в письме к брату от 18 октября 1889 г., банкир Гольдшмидт «хочет осуществить дело. Его предложение заключается в следующем: он и его группа (крупные банки в Бремене, Гамбурге, Антверпене, Базеле, Цюрихе и т. д.) берут себе 4 тыс. акций наличными по номинальной цене, что составляет 250 рублей за акцию за вычетом 1% комиссионных для Гольдшмидта, то есть 1 млн минус 10 тыс. рублей, 8 тыс. акций (т. е. 2 млн руб.) пускаются в 6-месячный опцион на тех же условиях и с 1% комиссионных. Все расходы по эмиссии берут на себя банки, которые намереваются создать котировку на бирже в перечисленных выше городах. Мы же должны взять на себя обязательство не покупать акции в течение 6 месяцев, пока продолжается опцион... чтобы банкам не могли помешать в их мероприятиях по приобретению ценных бумаг»<sup>1500</sup>.

<sup>1499</sup>Тov-br\_Nobel-1912.jpg – <http://www.ourbaku.com>.

<sup>1500</sup>Россия и мировой бизнес: дела и судьбы. Альфред Нобель, Адольф Ротштейн, Герман Спитцер, Рудольф Дизель / Ред. В. И. Бовыкин. – М.: РОССПЭН, 1996. – С. 41.

Проблемы Нобелей были связаны с переизбытком нефти на мировом рынке (в то время нефть использовалась только с целью производства керосина для ламп и смазочных масел). Относительно дешевая бакинская нефть создавала угрозу для продукции Standard Oil Дж. Рокфеллера, и на фоне этого Ротшильды начали скупать небольшие нефтеперегонные заводы в Баку, сливая их с компанией «Мазут» — главным конкурентом предприятия братьев Нобель.

Впрочем, скоро дела «Товарищества нефтяного производства братьев Нобель» наладились. После смерти Людвига Нобеля товариществом до 1917 г. руководил его сын Эммануил (после революции эмигрировавший в Швецию). Когда 9 октября 1888 г. нефтяные промыслы товарищества посетил император Александр III, он положительно оценил успехи Нобелей, наградив Эммануила орденом Св. Станислава. Вскоре на Всемирной выставке в Париже в 1889 г. товарищество получило два гран-при — в номинациях «Горное дело» и «Химические продукты». «Я поражен, как тебе удалось справиться с важнейшими делами. Молодец, племянник!» — написал в 1890 г. в письме Эммануилу «динамитный король» Альфред Нобель<sup>1501</sup>.

### *Британские капиталы в российской нефтяной промышленности*

К концу XIX в. на мировом рынке нефтепродуктов появился еще один крупный участник — британская компания Shell, основанная Маркусом Сэмюэлом, начавшим свой бизнес торговлей в Лондоне сувенирами из тропических раковин, чем и объясняется выбор им названия компании (Shell — англ. «раковина»). М. Сэмюэл решил продавать бакинскую нефть на Дальнем Востоке, транспортируя ее по Суэцкому каналу на первых танкерах. В 1906 г. был образован европейский нефтяной трест «Europäische Petroleum Union», зарегистрированный в Германии с целью противостоять влиянию Standard Oil. Однако компания Shell первоначально отказывалась от участия в тресте, и 50% капитала в нем принадлежало Deutsche Bank, 24% — Ротшильдам и 20% — Нобелям.

Влияние Shell все более распространялось в Каспийском регионе, и английские капиталы вкладывались в приобретение небольших местных предприятий. «Серьезные иностранные капиталисты слишком умны и дальновзорки», и они не собирались вкладывать капиталы в те отрасли промышленности, которые не имели «широко распространенного мирового... сбыта, как бы они ни были щедро покрово-

---

<sup>1501</sup> Алекперов В. Ю. Нефть России: прошлое, настоящее и будущее // В. Ю. Алекперов. — М.: Креативная экономика, 2011. — С. 116–117.



вительствуемы и тарифами, и субсидиями». Подтверждением этого стали инвестиции в добычу нефти, «на которую Ротшильды затрачивали и затрачивают многие миллионы, наживая на ней громадные прибыли»<sup>1502</sup>.

«Бакинское общество русской нефти, с ограниченной ответственностью» («Baku Russian Petroleum company Ltd») было учреждено в Лондоне 4 июня 1898 г. и допущено к деятельности в Российской империи с 30 июня 1898 г. Совет директоров состоял почти полностью из британских учредителей (Д. Китсон, директор; Г. Гладстон, А. Конгрив, Э. Губбард, К. Мур, К. Вернер, Г. Твиди); в него также входил Гаджи-Зейнал Абдан Тагиев, первоначальный владелец нефтяных месторождений. Основной капитал общества составлял 1,5 млн фунтов, и было выпущено на 1,4 млн «шер» — акций номиналом 1 фунт (650 тыс. привилегированных и 750 тыс. обычных). По привилегированным акциям гарантировался доход 5,5%, а их владельцы имели право на 15% от прибыли общества<sup>1503</sup>. Акции были введены в котировки Лондонской бирже и к концу 1913 г. их курс составлял 0,5 ф. ст.<sup>1504</sup>

Еще одной зарегистрированной в Англии компанией стало «Шибоевское нефтепромышленное общество, с ограниченной ответственностью» («The Shibaev Petroleum Company Ltd»), основанное в Лондоне 22 февраля 1898 г. с основным капиталом 750 тыс. фунтов. Общество было допущено к деятельности в России 10 июля 1898 г., выпустив 450 тыс. акций, из них 375 тыс. обыкновенных номиналом в 1 фунт и 75 тыс. привилегированных с номиналом 5 фунтов<sup>1505</sup>. Акции были введены в котировки Лондонской биржи, однако на 31 декабря 1913 г. их курс был весьма невысок и составлял всего лишь 0,139 ф. ст.<sup>1506</sup>

«Приток английского капитала в Россию, по-видимому, возрастает» — писало «Финансовое обозрение» в июле 1912 г. — «Так, за первую половину 1910 г. на русские предприятия всякого рода ушло 2 665 700 ф. ст., за тот же период 1911 г. — 4 798 500 ф. ст., и в 1912 г. — 6 513 000 ф. ст. Из этой последней суммы почти половина — 2 938 000 ф. ст. — ушла на нефтяные предприятия. В самые

<sup>1502</sup> Так мы «отчуждаем наши богатства, и они становятся уже не нашими». А если бы вместо «поощрения прилива иностранных капиталов путем захвата народных богатств России иностранцами явилось бы стремление создать в России оборотные средства и улучшить главную промышленность... земледельческую, и этим создать покупательную способность русского населения, то все капиталы, которые вывозятся иностранцами как прибыль, остались бы в России» (Иностранные капиталы. Ч. 2 // Киевское слово. — 1898. — № 3731. — 1 июня. — С. 2).

<sup>1503</sup> Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 1915–1916.

<sup>1504</sup> Лондонская биржа // Финансовое обозрение. — 1914. — № 1. — С. 33.

<sup>1505</sup> Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 1891.

<sup>1506</sup> Лондонская биржа // Финансовое обозрение. — 1914. — № 1. — С. 33.



последние дни зарегистрирована компания «British Lianosoff White Oil Company Ltd» с капиталом 75 тыс. ф. ст., акции [номиналом] по 4 шиллинга». Однако, приводя эти данные, «английский журнал Economist замечает по адресу России: “Если она собирается регулярно обращаться на лондонский рынок, она сделала бы хорошо, приведя свои дела в порядок и обратив серьезное внимание на нищету своего населения”»<sup>1507</sup>.

С 1901 по 1912 г. объем инвестиций, вложенных в нефтедобывающие компании, вырос более чем на 50%, в то время как в другие акционерные компании — в среднем на 20%. Такой интерес объяснялся более высокой доходностью основного капитала в этой отрасли — 23,3% в 1907 г., 12,9% в 1908 г., 20,4 в 1910 г.<sup>1508</sup> Российская империя с Каспийским нефтеносным регионом, по данным 1899 г., занимала первое место в мире по добыче нефти: 8,960 млн тонн (47,1%) из общего объема мировой добычи 19,021 млн тонн в год, опережая США, где добывалось 8,745 млн тонн (45,9%), не говоря уже о Галиции в Австро-Венгерской империи (0,35 млн тонн — 1,8%) и другие открытые в то время месторождения в Румынии, Канаде, на Суматре<sup>1509</sup>.

### *The Russian General Oil Corporation*

Крупнейшие российские банки, расширяя сферу своего влияния, совместно с промышленными конгломератами начали учреждать финансовые холдинговые компании за границей (преимущественно в Англии, где для этого были наиболее благоприятные условия). Одними из наиболее известных таких холдингов стали «Русская генеральная нефтяная корпорация» и «Русская табачная компания».

Особенно показательна история финансового холдинга «The Russian General Oil Corporation», хотя этот проект остался незавершенным из-за начала Первой мировой войны. Для учреждения холдинга был образован консорциум, основную роль в котором играли крупнейшие банки — Русско-Азиатский и Петербургский Международный коммерческий, а также «Товарищество Г. М. Лянозова», «Каспийское товарищество», компания «А. И. Манташев

<sup>1507</sup> Английский капитал в нефтяной промышленности в России // Финансовое обозрение. — 1912. — № 15. — С. 7.

<sup>1508</sup> К нашим нефтяным делам // Финансовое обозрение. — 1912. — № 1. — С. 15.

<sup>1509</sup> Брандт Б. Ф. Иностранные капиталы. Их влияние на экономическое развитие страны. В 4 ч. Ч. 4. Нефтяная промышленность / Б. Ф. Брандт. — СПб: Тип. В. Кирибаума, 1901. — С. 307. Темпы развития российской нефтяной промышленности, по данным конца XIX в., были более высокими, чем в США — в 1884 г. доля США в суммарном объеме нефти, добытой обеими странами, составляла 67,5%, России — 32,5%; в 1899 г. доля США — 42,7%, России — 57,3% (Там же. — С. 319).

и К<sup>о</sup>», «Московско-Кавказская компания» (всего 20 товариществ и компаний в нефтедобывающей отрасли с суммарным капиталом 135 млн руб.)<sup>1510</sup>.

Русско-Азиатский банк, крупнейший из акционерных коммерческих банков, кроме основной своей цели — распространения финансового влияния в странах Восточной Азии, стремился полноценно интегрироваться в западноевропейский рынок ценных бумаг. Таких попыток, предпринимавшихся по инициативе российских банков, известно не так много, и среди них наиболее крупными стали незавершенные проекты руководителя банка А. И. Путилова — зарегистрированные в Англии финансовые холдинги «The Russian General Oil Corporation» и «The Russian Tobacco Company».

С одной стороны, эти проекты можно рассматривать как сугубо спекулятивные, с другой — они были масштабными, в них участвовали значительные капиталы, а также большая группа европейских банков и банкирских домов. Вероятность успеха этих проектов была велика, если бы не изменение ситуации на рынке из-за возрастания политической нестабильности перед началом Первой мировой войны.

Незавершенные проекты Русско-Азиатского банка, ставшие в известном смысле кульминацией истории российского рынка ценных бумаг, были возможными за счет благоприятного стечения нескольких факторов. В годы перед войной репутация Российской империи на мировом финансовом рынке была высокой. Россия в качестве участника Антанты приобрела особую важность для поддержания политической стабильности, и за это Франция была готова платить, став крупнейшим инвестором и вкладывая капиталы в российские предприятия и ценные бумаги. В 1870 г. на Парижской бирже котировалось российских ценных бумаг на 2,2 млрд франков (8,5% от общей капитализации французского рынка ценных бумаг), а в 1914 г. общая стоимость российских ценных бумаг, находившихся у французских инвесторов, достигла 13,2 млрд франков (24% ВВП и 18,9% от общей капитализации французского рынка ценных бумаг, акций и облигаций — 70 млрд франков, 126% ВВП)<sup>1511</sup>.

Британские инвесторы начали проявлять повышенный интерес к добыче и экспорту нефти из Бакинского региона еще в 1880–90-е годы, но экономический кризис начала XX в. приостановил поступление британских инвестиций в нефтяную промышленность. Во время промышленного подъема в 1909–12 гг. вновь проявился интерес британских компаний к российской нефти, и основным английским инвестором стала финансовая группа «The Royal Dutch Shell»,

<sup>1510</sup>Ионичев Н. П. Внешние экономические связи России (IX — начало XX века) / Н. П. Ионичев. — М.: Аспект Пресс, 2001. — С. 329.

<sup>1511</sup>Le Bris D. French Investment in Russia in the late 19th Century: A Modern Portfolio Theory Explanation / D. Le Bris. — P. 2. — [www.ebha-bhsj-paris.sciencesconf.org/3867/document](http://www.ebha-bhsj-paris.sciencesconf.org/3867/document).

конкурировавшая с товариществом братьев Нобель. Когда возобновились британские инвестиции в российскую нефтяную промышленность Бакинского региона, возможности этой промышленности, как и запасы нефти в регионе, были несколько переоценены британской стороной, что создало повышенный интерес к ценным бумагам бакинских компаний. Это давало возможность холдингам Путилова рассчитывать на успех в игре на повышение своих ценных бумаг на Лондонской бирже, где акции нефтедобывающих компаний Бакинского региона пользовались таким же устойчивым спросом, как ценные бумаги добывающих золото компаний (Lena Goldfields и др.)<sup>1512</sup>.

Благодаря инновациям в британском корпоративном законодательстве появилась возможность создания *free-standing companies* — «независимых компаний», зарегистрированных в Англии и формально считавшихся английскими финансовыми холдингами, предназначенными для операций за пределами Британской империи. Такие компании, контролирующие и финансирующие большие группы промышленных предприятий (в данном случае нефтедобывающих и табачных), создавались на капиталы иностранных участников, а их акционерами и членами правлений могли быть граждане любых государств<sup>1513</sup>.

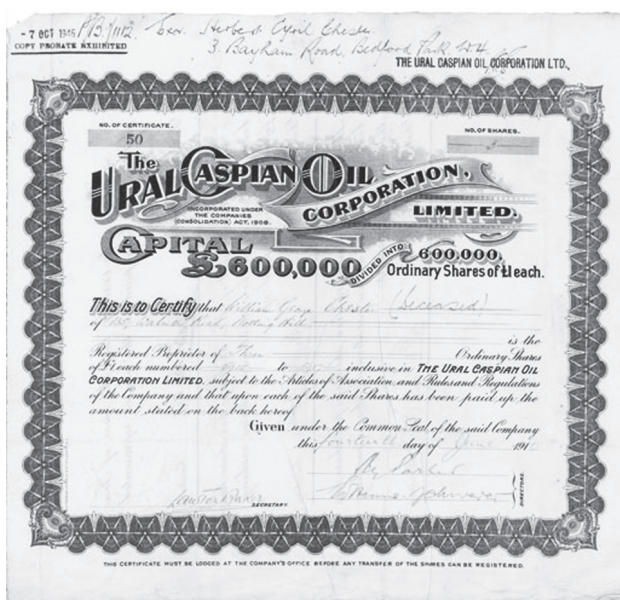
В начале 1913 г. при поддержке Русско-Азиатского, Петербургского Частного коммерческого, Сибирского торгового и Русского торгово-промышленного банков в Лондоне были начаты три проекта по созданию финансовых холдингов — в нефтедобывающей и табачной промышленности, а также в производстве растительного масла. Наибольшую известность приобрел проект нефтяной компании, в котором, кроме названных выше банков, приняли участие конкурировавший с Русско-Азиатским банком Петербургский Международный коммерческий банк (контролировавшийся немецким капиталом) и Русский для внешней торговли банк. Компромисс Путилова с Международным коммерческим банком был связан с тем, что этот банк имел гораздо больший опыт работы с нефтедобывающими предприятиями.

В нереализованном проекте «Русской табачной компании» предполагалось, что дополнительными участниками консорциума будут Русский для внешней торговли банк, Торгово-промышленный банк, Сибирский торговый банк и Купеческий коммерческий банк в Ростове-на-Дону. Большая часть акций (60%) должна была принадлежать Русско-Азиатскому банку.

<sup>1512</sup>Русские ценные бумаги на Лондонской бирже // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1915. — № 48. — С. 386–387.

<sup>1513</sup>Wilkins M. The Free-Standing Company, 1870–1914: An Important Type of British Foreign Direct Investment / M. Wilkins // The Economic History Review. New Series. — Vol. 41, No. 2 (May, 1988). — P. 259–282.

К идее создания зарегистрированных в Англии финансовых холдингов А. И. Путилова скорее всего подтолкнула активность компании «The Royal Dutch Shell», быстро поглощавшей не только зарегистрированные в России нефтяные предприятия, но даже и «The Ural Caspian Oil Corporation» — британскую холдинговую компанию, управлявшую капиталом зарегистрированного в России общества с таким же названием. «The Ural Caspian Oil Corporation» заключила соглашение с представителями «The Royal Dutch Shell» об увеличении акционерного капитала компании до 1 млн фунтов стерлингов, после чего представители Shell были введены в состав управления.

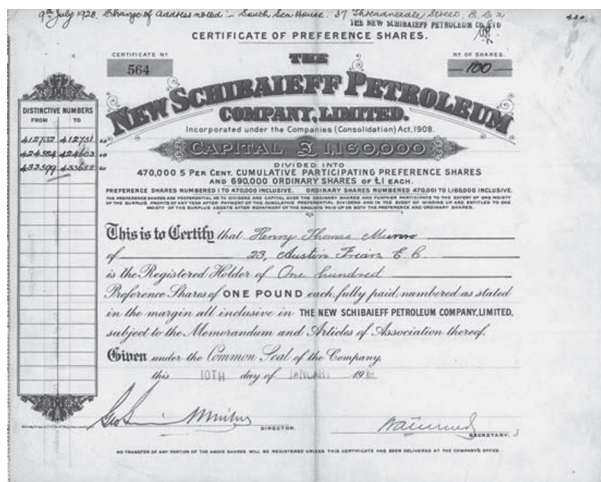


Сертификат, подтверждающий право собственности на обычные акции «The Ural Caspian Oil Corporation»<sup>1514</sup>

В 1912 г. «The Royal Dutch Shell» поглотила принадлежавшие Ротшильдам компании «Русский стандарт», «Мазут» и «Каспийско-Черноморское общество», а также приобрела контрольный пакет акций «The Schibaieff Petroleum Company», реорганизованной в «The New Schibaieff Company» с акционерным капиталом 1,16 млн фунтов (690 000 акций номиналом 1 фунт и 470 привилегированных акций также номиналом 1 фунт). Из выпущенных в Лондоне акций 345 тысяч были приобретены банкирскими фирмами «Chaplin, Milne, Grenfell & Co» (Лондон) «Н. Oyens & Zonen»

<sup>1514</sup> Los0232.jpg. — [http://www.hwph.de/akzii-obligazii/losnr-auktnr-pa15-232\\_ru.html](http://www.hwph.de/akzii-obligazii/losnr-auktnr-pa15-232_ru.html).

(Амстердам), остальные акции приобретены «The Anglo-Saxon Petroleum Co»<sup>1515</sup>.



Сертификат, подтверждающий право собственности на привилегированные акции (preference shares) «The New Schibaieff Petroleum Company»<sup>1516</sup>

Вероятно, эти события и побудили А. И. Путилова к созданию «The Russian General Oil Corporation» — зарегистрированной в Англии холдинговой компании, в цели которой (заявленные в проспекте эмиссии акций) входило установление контроля над рядом крупных фирм в Бакинском регионе. В правление холдинговой компании входили А. И. Путилов и Ч. Инчболд (Ch. Inchbald) — директор Лондонского отделения Русско-Азиатского банка; А. И. Вышнеградский и Ж. Радин (J. Radine) — директор Парижского отделения Петербургского Международного коммерческого банка; А. А. Давидов и виконт де Бретейль (viscompte de Breteuil) — представители Петербургского Частного банка, И. М. Кон (от Петербургского Учетного и ссудного банка), М. А. Соловейчик (от Сибирского Торгового банка), А. Н. Рафалович (от Русского торгово-промышленного банка) и представители ряда нефтедобывающих предприятий.

Капитал компании (2,5 млн фунтов) был разделен на 2,5 млн акций — шер (shares) номиналом в 1 фунт, — введенных в котировку Лондонской биржи в июне 1912 г., а с января 1913 г. — в котировку Парижской биржи. Организацией их размещения на биржах занималось

<sup>1515</sup>Фурсенко А. А. Нефтяные тресты и мировая политика. 1880-е — 1918 / А. А. Фурсенко. — М.: Наука, 1965. — С. 61–62, 73–74, 108; Гулиев А. Монополистический капитал в нефтяной промышленности России. 1883–1914. Документы и материалы / А. Гулиев. — М.: Изд-во АН СССР, 1961. — С. 188.

<sup>1516</sup>Los1783.jpg. — <http://www.hwph.de/historische-wertpapiere/losnr-auktnr-pa11-1783.html>.



банкирские дома «O. A. Rosenberg et Cie» из Парижа и «B. Margulies» из Брюсселя.



Пять акций «The Russian General Oil Corporation» (1912)<sup>1517</sup>

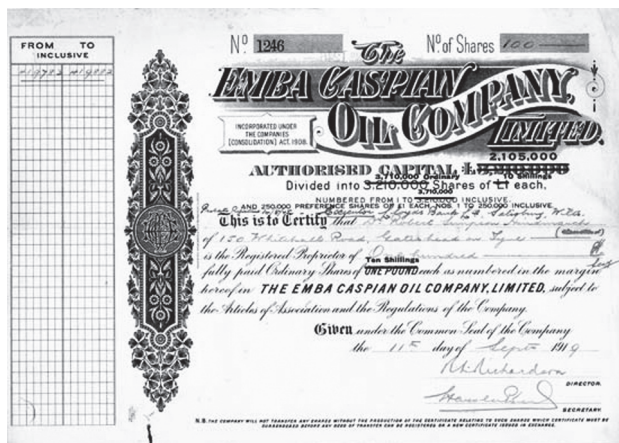
Однако данные о каком-либо реальном движении этих бумаг не известны. Из отчетов Лондонского отделения компании о динамике котировок с января по ноябрь 1913 г. становится очевидным, что сами учредители компании периодически проводили покупки и продажи небольшого количества (2–4%) акций, чтобы сохранять их в котировках биржи, а затем начать постепенно повышать курс. Это была обычная в то время практика (так же как и выплата с целью повышения курса завышенных дивидендов в некоторых нефтяных компаниях, входивших в «The Russian General Oil Corporation»). Если бы не начало Первой мировой войны, успех такой игры на повышение был бы весьма вероятным.

В составе «The Russian General Oil Corporation» при поддержке Русско-Азиатского банка в Лондоне была основана «The Emba Caspian Oil Company» с капиталом 3,2 млн фунтов (холдинговая компания, финансировавшая зарегистрированное в России общество с таким же названием). В правлении «The Emba Caspian Oil Company» были

<sup>1517</sup> Russian General Oil Corporation Limited. — <http://www.historicstockmarket.com/market/russian-general-corporation-limited-p-5555.html>



А. И. Путилов, директор Международного банка А. И. Вышнеградский и английские представители.



Сертификат, подтверждающий право собственности на акции  
«The Emba Caspian Oil Company»<sup>1518</sup>

Акции находящейся в Российской империи нефтяной компании обменивались на акции английской холдинговой компании (выпущенные на 1,14 млн фунтов), при этом искусственно была занижена оценка компании, чтобы таким образом уменьшить долю российских акционеров, после чего в число совладельцев было введено Товарищество братьев Нобель. Для размещения акций использовался консорциум русских и французских банков. Во французскую группу (приобретшую 440 тыс. акций) входили «Société Générale», PARIBAS и банкирские дома «N. et G. Bardac», «L. Dreyfus et Cie» и «A. G. Stern». В русскую группу банков (выкупившую 740 тыс. акций) входили российские банки — партнеры Русско-Азиатского банка по «The Russian General Oil Corporation». За размещение от 200 до 500 тыс. акций в Париже взялась в 1913 г. банкирская компания «Chaplin, Milne, Grenfell & Company», но к середине 1914 г. удалось разместить только 33 325 акций. После начала войны размещение акций «The Emba Caspian Oil Company» приостановилось<sup>1519</sup>.

Что же касается акций «The Russian General Oil Corporation», то Балканский политический кризис и общее возрастание международной напряженности осенью 1912 г. привело к быстрому падению всех курсов на Лондонской бирже, что повлияло и на акции «The Russian General Oil Corporation». При номинальной стоимости 1 фунт в апреле

<sup>1518</sup> Los0286.jpg. — [http://www.hwph.de/actions-obligations/losnr-auktnr-pa9-286\\_fr.html](http://www.hwph.de/actions-obligations/losnr-auktnr-pa9-286_fr.html).

<sup>1519</sup> Каалмыков С. В. Российские компании и западноевропейский фондовый рынок в начале XX в. / С. В. Каалмыков. — [www.hist.msu.ru/Banks/papers/kalmykov.htm](http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/kalmykov.htm).

1913 г. они котируются по 46 шиллингов (2,3 фунта), в мае 1914 г. — 28 шиллингов (1,4 фунта), а 24 ноября 1914 г., когда Лондонская биржа была закрыта, — 19 шиллингов 6 пенсов (0,96 фунта). Правление компании в докладе о результатах деятельности компании за 1914 г. отмечало, что дивиденд по акциям сократился в 2,8 раза<sup>1520</sup>. Причины были очевидны — неблагоприятная конъюнктура на рынке ценных бумаг после начала Первой мировой войны, а также выплата компанией завышенных дивидендов, на что была израсходована большая часть прибылей и кредитов. Дальнейшее существование «The Russian General Oil Corporation» утратило смысл и перспективы, в 1916 г. несколько банков вышло из финансовой группы, а к началу в 1917 г. холдинг перестал существовать.

---

<sup>1520</sup>Гулиев А. Монополистический капитал в нефтяной промышленности России. 1883–1914. Документы и материалы / А. Гулиев. — М.: Изд-во АН СССР, 1961. — С. 609–610, 652–655.

## Экспорт российского капитала

В начале XX века развитие финансовой системы Российской империи достигло той стадии, когда страна с развивающейся промышленностью и рынком ценных бумаг из реципиента иностранных инвестиций начала превращаться в экспортера капитала. Некоторые страны на периферии Европы, на первый взгляд однозначные реципиенты капитала (Австро-Венгерская или Российская империи), на самом деле производили значительный его реэкспорт<sup>1521</sup>. Подобные процессы уже можно было видеть раньше в США, Германии, Австрии, однако в Российской империи процесс превращения в экспортера капитала не был завершен из-за начала Первой мировой войны, а затем революции, так и не успев проявиться в полной мере. Объем экспортированного российского капитала (ориентировочно — несколько сотен миллионов рублей) значительно уступал товарному экспорту, достигшему в 1913 г. 1520 млн руб.<sup>1522</sup>

Политика экспорта капитала была связана с созданием в странах Востока рынков сбыта продукции для растущей быстро промышленностью. Ее начало связано с инициативой С. Ю. Витте, придававшего большое значение проникновению российских капиталов в Маньчжурию и Китай, Корею, Монголию, Персию, Афганистан, Турцию. В сущности, именно Витте был автором всего этого проекта экспорта российских капиталов в страны Азии<sup>1523</sup>. По не оправдавшемуся замыслу Витте российские промышленные товары могли достаточно быстро стать конкурентоспособными на рынках этих стран<sup>1524</sup>. Тогда можно было бы использовать прибыль, получен-

<sup>1521</sup>Пример Австро-Венгрии, «крупнейшей периферической экономики в Европе до 1914 г., не считая России» показывает, что «при взгляде извне, т. е. учитывая лишь инвестиции из стран европейского ядра», создается впечатление, что «в двойную монархию направлялись значительные потоки капитала», но в действительности «с 1880 по 1913 г. Австро-Венгрия вывезла больше капитала, чем было ввезено в нее» (Кембриджская экономическая история Европы Нового и Новейшего времени. В. 2 т. Т. 2. 1870 — наши дни / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2013. — С. 39–40).

<sup>1522</sup>Ионичев Н. П. Внешние экономические связи России (IX — начало XX века) / Н. П. Ионичев. — М.: Аспект Пресс, 2001. — С. 328–329.

<sup>1523</sup>Романов Б. А. Россия в Маньчжурии (1892–1906): Очерки по истории внешней политики самодержавия в эпоху империализма / Б. А. Романов. — Л.: Издание Ленинградского восточного института имени А. С. Енукидзе, 1928. — С. 367–378, 412.

<sup>1524</sup>Основные товары, которыми Российская империя могла бы снабжать «большую часть азиатских рынков, не опасаясь при этом конкуренции европейского запада или Соединенных Штатов», это зерно, ткани, сахар, керосин. В начале XX в. доставка этих товаров обходилась российским предпринимателям «несравненно дешевле, чем их западным конкурентам». Правительство поняло выгоды, которые давало Российской империи удачное «географическое положение и политическое могущество, и спешит поэтому связать промышленные центры России с важнейшими рынками Китая, Персии, Афганистана, Индии» (Наша внешняя торговля и азиатские рынки // Киевское слово. — 1899. — № 4163. — 12 августа. — С. 1).

ную на азиатских рынках, для уплаты процентов по займам, взятым в Европе, реинвестируя в Азии западноевропейский капитал<sup>1525</sup>. «Особое внимание Витте было обращено на создание колониальных банков: Русско-Персидский банк фактически превратился в филиальное отделение Государственного банка. На Русско-Китайский банк были истрачены громадные суммы»<sup>1526</sup>.

«Что нам Европа» — говорил в начале XX в. Я. Окуневскому сотрудник российского посольства в Пекине, — «у нас азиатские дела гораздо более важные». И действительно, Россия приобретала все большее влияние «и в Корее, и в северном Китае», хотя все это вызывало опасения за последствия проникновения на европейские рынки дешевых японских товаров и столь же дешевой рабочей силы из Китая — особенно после завершения проекта Транссибирской железной дороги<sup>1527</sup>. По сообщениям прессы из Китая, к концу XIX в. «Нью-Чуанг — единственные открытые ворота для торговли с Маньчжурией», и русские — «полные хозяева в этом открытом для международной торговли порте»<sup>1528</sup>. Влияние Российской империи в Китае значительно возросло после возникновения франко-русского альянса, предполагавшего распределение сфер влияния двух государств. Франция контролировала свои азиатские колонии в Индокитае, а Россия — расширяла влияние в Монголии, Маньчжурии и Китае.

Иностранный капитал, прежде всего французский, рассчитывал на то, что получит возможность использовать Россию в качестве посредника для расширения своего влияния на Дальнем Востоке, где происходила конкурентная борьба между Францией, Германией и Англией. Впрочем, поскольку Россия в это время проводила все более самостоятельную финансовую политику, трудно однозначно ответить на вопрос, кто кого в большей мере использовал.

Экономическая экспансия России в Персии началась еще при Александре III, отменившем беспошлинный провоз иностранных товаров в Персию через Батум (Батуми). «Уничтожение беспошлинного транзита дало возможность нам встать более или менее твердо на рынках северной Персии, и мы заняли бы здесь еще более прочное положение, если бы наша дипломатия не обеспечила туда доступа некоторым германским товарам»<sup>1529</sup>.

<sup>1525</sup> Ананьич Б. В. Экономика империи. Финансы и торгово-промышленная политика / Б. В. Ананьич // Индустриальное наследие: материалы международной научной конференции. Саранск, 23–25 июня 2005 г. / ред. В. А. Виноградов. — Саранск: Изд-во Мордов. ун-та, 2005. — С. 18.

<sup>1526</sup> Лутохин Д. А. Граф С. Ю. Витте как министр финансов / Д. А. Лутохин. — Пг.: Тип. «Двигатель», 1915. — С. 12.

<sup>1527</sup> Окуневский Я. Листи з чужини / Я. Окуневський. — К.: Темпора, 2009. — С. 331, 231, 241.

<sup>1528</sup> В Ньючуанге русские строили 26-километровую железнодорожную ветку, чтобы соединить порт с основной железной дорогой. Помимо этого русские в Ньючуанге «никакой торговли не производят» (Вести из Китая // Киевлянин. — 1898. — № 307. — С. 2. Кол. 2. Подробнее см. Ньючуанг // Военная энциклопедия. — СПб., 1911–14. — Т. 18. — [slovari.yandex.ru/-книги/Военная энциклопедия/Ньючуанг/](http://slovari.yandex.ru/-книги/Военная_энциклопедия/Ньючуанг/).

<sup>1529</sup> Еще о Индо-Европейском пути // Финансовое обозрение. — 1912. — № 1. — С. 6–7.

Для экспорта капитала в Персию в 1890 г. в Петербурге был создан Учетно-ссудный банк Персии. В этом банке иностранный капитал не участвовал, он полностью финансировался за счет Государственного банка Российской империи<sup>1530</sup>. Правление банка находилось в Петербурге — председателем его был П. А. Барк, члены правления — А. И. Вышнеградский, С. С. Сольский, Э. К. Грубе. Привлекает внимание участие в правлении А. И. Вышнеградского (1867–1925), известного финансиста (сына министра финансов И. А. Вышнеградского), в 1902–10 гг. члена правления Русско-Китайского банка, а в 1906–17 гг. возглавлявшего один из крупнейших банков — Санкт-Петербургский Международный коммерческий; председателя и члена правлений нескольких крупных металлургических, машиностроительных и др. предприятий. Согласно заявленной в уставе цели Учетно-ссудного банка Персии, он «производит всякого рода банковые дела, имеющие отношение к Персии», и главная его задача — «содействие сбыту русских товаров»<sup>1531</sup>.

Акционерный капитал банка, первоначально частного, составлял 11,875 млн руб. Его акции постепенно выкупались Министерством финансов, и к 1900 г. контрольный пакет акций принадлежал государству. Банк имел четыре отделения в крупных городах Персии (Тегеране, Тавриз, Реште и Мешхеде), а общая стоимость его имущества достигала 35 млн руб.

Однако деятельность Учетно-ссудного банка Персии часто лишь «мешала нашему укреплению» в Персии. Банк, не ограничиваясь ролью поставщика кредитов, «захотел торговать и товарами, сбывая туда [в Персию] всякий хлам, чем, с одной стороны, подорвал доверие к доброкачественности наших товаров, с другой — убил попытки некоторых фирм завести с Персией непосредственные торговые сношения»<sup>1532</sup>.

В 1896 г. Учетно-ссудный банк предоставил Персии заем, а в 1900 г. новые займы предоставили еще несколько российских банков. Общая сумма займов достигла 25 млн руб., и к 1913 г. долг Персии по ним составлял 100 млн руб. Персидская сторона предоставила России концессии на создание телеграфной сети, постройку портов на Каспийском море, железных и шоссейных дорог. Для постройки одной из этих дорог, Джульфа-Тавриз, в 1913 г. был выпущен 5% облигационный заем на 14,4 млн руб., размещенный на европейских биржах. К 1914 г. общая задолженность Персии Российской империи по железнодорожным и другим проектам достигла 62 млн руб. Планы расширения влияния в Персии в Российской империи были достаточ-

<sup>1530</sup>Ананьич Б. В. Российское самодержавие и вывоз капиталов, 1895–1914 (По материалам Учетно-судного банка Персии) / Б. В. Ананьич. — Л.: Наука, 1975 — 209 с.

<sup>1531</sup>Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 1796.

<sup>1532</sup>Еще о Индо-Европейском пути // Финансовое обозрение. — 1912. — № 1. — С. 6–7.

но серьезными<sup>1533</sup>. «На поддержание Персии, на возможность для нее культурного и экономического прогресса» — как дипломатично называлась в то время российская экспансия в Азии, — «нами затрачено слишком много сил и средств, чтобы мы могли отступить». Поэтому «не в первый раз российским войскам приходится занимать персидские города и напоминать персам, что мы достаточно сильны, чтобы заставить себя уважать»<sup>1534</sup>.

С Персией (особенно с проектами постройки железных дорог) были связаны многие крупные российские предприниматели, в том числе Поляков и Енакиев. Ф. Е. Енакиев был одним из учредителей и директором «Русско-Персидского горнопромышленного общества» (начавшего работу 3 января 1896 г. с капиталом 0,5 млн руб. и выпустившего 150 именных паев по 4000 руб.), а Л. С. Поляков — «Персидского страхового и транспортного общества», учрежденного на основании концессии от 9 ноября 1890 г., выданной Полякову персидским шахом (с капиталом 2 млн руб., поделенным на 4000 акций по 500 франков)<sup>1535</sup>.

Однако не все шло гладко и в железнодорожных проектах. Масштабный проект Индо-Европейского железнодорожного пути к Индийскому океану собирался финансировать консорциум английских, французских и российских банков, выделивший на начало работ 2 млн франков. Проект породил непрекращающиеся споры по поводу этой «фантастической затеи», общее отношение к которой было ироническим. «Да и какое иное отношение заслуживает проект, который будто бы специально спроектирован, чтобы побить рекорд пустынной железной дороги. Ведь вся намеченная трасса Индо-Европейского пути пролегает пустынями». Критики проекта считали, что для торговли России с Персией и с Индией этот проект не даст ничего, так как Россия уже связана с Персией железной дорогой, а для торговли с Индией водный путь будет дешевле. «Если Индо-Европейская железная дорога и принесет кому-нибудь пользу, то только Германии, которая откроет себе доступ в Северную Персию»<sup>1536</sup>. Сейчас уже трудно сказать, был ли этот проект более фантастическим, чем КВЖД или Транссибирская магистраль, либо его критика была всего лишь отражением конкурентной борьбы финансовых группировок, что наиболее вероятно. Как бы там ни было, он не был реализован из-за начала Первой мировой войны.

<sup>1533</sup> «С проникновением в Персию русских промышленников идет устройство русских школ, больниц, предполагается устройство торгового музея, сооружение церквей, рабочих поселков... насаждение мелких русских предприятий ремесленного труда... пекарни, прачечные, парикмахерские» и т. п. «Одновременно с появлением русских предпринимателей иностранные предприятия постепенно пришли в полный упадок, а большинство уже прекратило даже свое существование» (Русские предприятия в Персии // Новый экономист. — 1913. — № 21. — С. 13–14).

<sup>1534</sup> Наши задачи в Персии // Финансовое обозрение. — 1911. — № 22–23. — С. 1.

<sup>1535</sup> Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 1594–1595, 1691.

<sup>1536</sup> Еще о Индо-Европейском пути // Финансовое обозрение. — 1912. — № 15. — С. 5.



Еще одним направлением экспорта капитала стала Турция. В 1910 г. в Стамбуле было открыто отделение Русского для внешней торговли банка и началась подготовка к учреждению Русско-Турецкого банка, который должен был обеспечивать за счет своих кредитов русско-турецкую торговлю (реализации этого проекта помешало начало Первой мировой войны). Предполагалось, что банк будет иметь сеть отделений в крупных городах России и Турции. Частью этого проекта были переговоры в 1913–1914 гг. об объединении Русско-Азиатского и Салоникского банков, в результате которых Русско-Азиатский банк стал совладельцем одного из крупнейших в Турции банков (город Салоники входил в состав турецкого государства).

Политическое и финансовое проникновение в Корею было частью стратегии усиления российского влияния в Китае, где планировалась постройка Китайской восточной железной дороги (КВЖД). Корейский король, обеспокоенный стремлением Японии поглотить Корею, стремился к сближению с Россией и просил Николая II взять Корею под российский протекторат, на что, по слухам в дипломатических кругах, царь «в частном порядке» дал неформальное согласие<sup>1537</sup>. В 1896 г. Россию посетила первая официальная корейская делегация, после чего в Корею пригласили русских военных инструкторов и финансового советника. Было принято решение открыть в Сеуле Русско-Корейский банк. Однако банк просуществовал всего 70 дней и был закрыт под давлением японских дипломатов. В дальнейшем Россия воздержалась от активного сближения с Кореей, чтобы не провоцировать и без того назревающий конфликт с Японией<sup>1538</sup>.

Основным направлением экспорта капиталов стал Китай, к тому времени фактически находившийся под протекторатом Российской империи, имевшей большее влияние на пекинское правительство, чем любое другое государство. Хотя для Российской империи возможно было «поступательное движение на Среднем Востоке, в Малой Азии и Персии», приоритетным направлением экономической (и политической) экспансии был Дальний Восток<sup>1539</sup>. Интерес к Китаю был связан (кроме экономической перспективности огромного китайского рынка для сбыта российских товаров) со сложной политической игрой противостояния России и Японии. Частью этой игры были так и не осуще-

<sup>1537</sup> Rosen R. Forty Years of Diplomacy / R. Rosen. — London — New-York: G. Allen and Unwin, 1922. V. I. — P. 125–126. Барон Роман Розен — известный российский дипломат начала XX в., посол в США.

<sup>1538</sup> Чой Доккю. Россия в Коре, 1893–1905 (Политика Министерства финансов и Морского министерства). — М.: Зеро, 1996. — 159 с.

<sup>1539</sup> «На Дальнем Востоке Россия уже обладает огромными, недавно присоединенными областями... Одна из этих областей (Северная Маньчжурия) отчасти оккупирована Россией, другая (Внешняя Монголия) поставлена под условный русский протекторат. Все эти области по своим естественным богатствам совершенно еще не использованы даже в малой степени, слабо заселены и ждут пришествия... культурного элемента, который мог бы их использовать. Таковую культурную роль России уже пришлось сыграть в Сибири и нашей Средней Азии» (Русские интересы на Дальнем Востоке // Новый экономист. — 1913. — № 21. — С. 1).

стившиеся планы присоединения Маньчжурии к России<sup>1540</sup>. Стремление захватить Маньчжурию объяснялось прежде всего богатыми запасами золота, серебра и других руд<sup>1541</sup>.

Однако, по словам П. П. Мигулина, «России следует рекомендовать величайшую осторожность в отношении к Китаю», так как «китайской дружбы нам все равно не приобрести», а «снабжение [финансовыми] средствами желтых народов является одной из наиболее крупных ошибок... Россия уже испытала на себе последствия этой политики, снабдив ресурсами Японию при помощи своей союзницы Франции после японо-китайской войны 1894 г.»<sup>1542</sup> Поэтому участие России в очередном китайском займе 1913 г.<sup>1543</sup> «наводит на размышление». Хотя экономически возродиться «на эти деньги Китай, конечно, будет не в состоянии, но приобрести для себя оружие и несколько устроить свою армию возможно и с помощью сравнительно небольших сумм»<sup>1544</sup>.

### *Русско-Китайский банк и КВЖД*

До Русско-Японской войны основным инструментом экспорта капитала на Дальний Восток был Русско-Китайский банк, основанный в 1895 г. (затем эту функцию выполнял Русско-Азиатский банк); устав банка был утвержден 10 декабря 1895 г. Целями банка были финансирование Китайской Восточной железной дороги (КВЖД), договор о постройке которой был подписан в августе 1896 г., и проведение торговых операций в странах Восточной Азии.

<sup>1540</sup>Аварин В. Империализм Маньчжурии. В 2 т. Т. 1. Этапы империалистической борьбы за Маньчжурию / В. Аварин. — М.: Соцэкгиз, 1934. — С. 25–30, 33.

<sup>1541</sup>Позднеев Д. Описание Маньчжурии. В 2 т. Т. 1. / Д. Позднеев. — СПб.: Изд. Министерства финансов, 1897. — С. 474.

<sup>1542</sup>Если бы Япония не получила тогда реализованной с помощью России китайской контрибуции в размере 850 млн франков, то несомненно бедная собственными капиталами и не пользовавшаяся никаким кредитом Япония не могла бы приобрести за границей того флота, который разгромил в 1904–1905 гг. русский флот в водах Дальнего Востока. Но «Китай — величина совершенно иных размеров и иного рода, нежели Япония. Китай грозит действительной опасностью... для всех тех держав, которые теперь так заботятся о возрождении Китая». «Россия всегда жила в мире с Китаем, но столкновение с Россией будет неизбежным, если Китай начнет двигаться к северу и угрожать безопасности нашей азиатской границы» (Мигулин П. П. Китайский заем // П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 19. — С. 3–4).

<sup>1543</sup>По сообщениям финансовой прессы, в 1913 г. «удалось в конце концов составить синдикат для реализации» очередного займа, «столь необходимого Китаю. Подписка на заем уже объявлена в Англии, Франции, Германии, России и Японии, несмотря на противодействие китайского парламента, объявившего заем недействительным... Заем выпускается не на 60 млн фунтов, как первоначально предполагалось, а только на 24 млн фунтов, условия займа чрезвычайно тяжелые, при 5% норме и выпускном курсе 89,5 за 100 Китай получит не более 80%, так что в его распоряжении останется всего около 185 млн руб. на наши деньги, но из этой суммы... по условиям займа львиная доля останется в Европе для уплат по прежним китайским займам... Принимает участие в займе и Россия, хотя и в ничтожной сумме 26 млн руб. (Мигулин П. П. Китайский заем // П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 19. — С. 3–4).

<sup>1544</sup>Мигулин П. П. Китайский заем // П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 19. — С. 5.

Банк начал действовать с 9 января 1896 г. с основным капиталом 15 млн руб., запасным — 2,3 млн руб. Было выпущено 60 000 акций (именных и на предъявителя) номиналом 187,5 руб. В 1897 г. биржевая цена акций достигла 310 руб., во время кризиса снизилась до 224,5 в 1901 г., и в начале 1904 г. колебалась на Петербургской бирже в интервале 200–223 руб. Дивиденды банка выросли от 4% в 1897 г. до 8% с 1899 г., оставаясь на таком уровне и в кризисные годы. К концу 1903 г. в активах банка (277,1 млн руб.) процентные бумаги занимали весьма незначительное место — 3,793 млн руб. (2,8%).

Правление банка находилось в Петербурге, он имел филиал в Москве и многочисленные отделения (13 в Сибири, 9 в Средней Азии, 7 в Маньчжурии, 2 в Монголии, 8 в Китае, 4 в Японии, а также в Индии и в США — в Сан-Франциско). В правление банка входили А. Вышнеградский, Э. Нетцлин, М. Верстрат, а также П. Барк, В. Бизо, И. Готтингер, А. Давыдов, Ф. Кноп, Д. Покотилов. Председателем правления банка стал князь Э. Э. Ухтомский (редактор газеты «Петербургские ведомости»)<sup>1545</sup>.

Директором-распорядителем банка в 1896–1904 гг. был до своей смерти А. Ю. Ротштейн, совмещая эту работу с руководством Петербургского Международного коммерческого банка. В создании Русско-Китайского банка участвовали Петербургский Международный коммерческий банк, Парижско-Нидерландский банк, банк «Лионский кредит» и др. Участие возглавлявшегося А. Ю. Ротштейном Международного коммерческого банка, контролировавшегося немецкими капиталами<sup>1546</sup>, расценивалось современниками как попытка превратить Русско-Китайский банк в инструмент политики этого банка с целью проникновения немецкого капитала в Китай<sup>1547</sup>.

Назначение А. Ю. Ротштейна (одной из наиболее значимых фигур в российских финансовых кругах эпохи Витте) говорило о важности

<sup>1545</sup>Заявленной в уставе целью деятельности банка были «операции в государствах Восточной Азии: учет и переучет векселей и других долговых обязательств, покупка и продажа за свой счет и по поручению... ценных бумаг... и кредитов; подписка на публичные займы, акции и облигации». Полномочия банка были велики — по уставу предполагалась возможность «чеканки местной монеты с разрешения Китайского правительства, оплата % по заключенным китайским правительством займам, приобретение концессий на постройку в Китае железных дорог и проведение телеграфных линий» (Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 1787–1788).

<sup>1546</sup>Иностранные инвесторы владели более 20% акций банка, из них преобладали немецкие банкирские дома (Robert Warschauer, Bleichroder, Warburg, Dresdner Bank). Кроме того, 2% акций принадлежало Societe Generale Pour L'Industrie en Russie (Ронин С. Иностранный капитал и русские банки / С. Ронин. — М.: Изд-во коммунистического университета им. Я. М. Свердлова, 1926. — С. 28).

<sup>1547</sup>Лебедев С. К. Санкт-Петербургский международный коммерческий банк во второй половине XIX века: европейские и русские связи / С. К. Лебедев. — М.: РОССПЭН, 2003. — С. 85–86, 381.

проекта Русско-Китайского банка, связанного с политической экспансией Российской империи на Дальнем Востоке. По словам Ротштейна в письме к банкиру Ф. Ноттафту, в действительности интересы самого Витте в Русско-Китайском банке были политическими, они «заканчиваются вовсе не в железнодорожных делах» (сколь бы масштабным в финансовом отношении ни был проект КВЖД), а в том, что «этот банк — инструмент» влияния, «который он... в любую минуту может использовать». Это хорошо понимали и во Франции, имевшей свои политические интересы в Индокитае, и французский финансовый капитал неоднократно пытался «прибрать Русско-Китайский банк к своим рукам», хотя банк «совершенно не нуждался» в «благосклонности французов»<sup>1548</sup>. Русско-Китайским банком А. Ю. Ротштейн руководил до своей смерти от воспаления легких в 1904 г., после чего его сменил А. И. Путилов.

Более половины акций банка (его первоначальный основной капитал составлял 6 млн руб., 48 тыс. акций по 125 руб.) находилось у банков-соучредителей, значительный пакет акций принадлежал Государственному банку (4200 акций их первой эмиссии, и все 12 тыс. акций второй эмиссии). Среди иностранных соучредителей основное значение имел «Русский банковский синдикат в Париже», в том числе крупнейший его участник, банк «Comptoir National d'Escompte», передавший Русско-Китайскому банку ряд своих филиалов на территории Китая. Среди соучредителей банка были крупнейшие представители высших кругов парижских финансистов — Э. Нетцлин (один из руководителей «Banque de Paris et des Escompte» и член правления Русско-Китайского банка), Р. Брис (член правления Crédit Lyonnais), Ж. Штерн из одноименного банкирского дома и др. Роль иностранных владельцев ценных бумаг банка постепенно увеличивалась — в 1904 г. иностранным инвесторам принадлежало 7335 акций из общего количества 41 636, а 1905 г. — 17 475 из 50 412, главным образом за счет того, что Министерство финансов продало крупный пакет акций французскому банку «Banque de Paris et des Pays-Bas», который вскоре после этого ввел акции Русско-Китайского банка в котировки Парижской биржи<sup>1549</sup>.

Французские и немецкие инвесторы рассчитывали использовать банк для усиления своего влияния в Китае, где их конкурентами были английские банки. Для обеспечения влияния в Китае банку были даны широкие полномочия — проведение всевозможных товарных операций, предоставление страховых услуг, покупка-продажа иностранных ценных бумаг и даже эмиссия собственных денежных знаков на территории Китая.

<sup>1548</sup>Россия и мировой бизнес: дела и судьбы. Альфред Нобель, Адольф Ротштейн, Герман Спитцер, Рудольф Дизель / Ред. В. И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 1996. — С. 107–108.

<sup>1549</sup>Ронин С. Иностранный капитал и русские банки / С. Ронин. — М.: Изд-во коммунистического университета им. Я. М. Свердлова, 1926. — С. 28–29, 51.



Денежные знаки Русско-Китайского банка<sup>1550</sup>

Непосредственно для постройки дороги было учреждено акционерное общество КВЖД (устав утвержден 4 декабря 1896 г.)<sup>1551</sup> с капиталом 5 млн руб. в 1900 г., разделенным на 1 тыс. акций номиналом 5 тыс. руб. По уставу владельцами акций могли быть только российские или китайские подданные, но на практике весь пакет акций КВЖД принадлежал Государственному банку и в обращении эти акции практически не участвовали.

Обществу были предоставлены широкие полномочия (в том числе создание дочерних торговых и промышленных компаний, разработка полезных ископаемых и т. п.). Председатель правления общества назначался китайским правительством, а общие собрания должны были проходить в Пекине либо в Петербурге (п. 19 Устава). Концессия выдавалась обществу на 80 лет, после чего дорога бесплатно передавалась в собственность Китаю (п. 2 Устава).

Начатая в 1898 г. постройка дороги была завершена в 1903 г., и общие расходы по официальным данным достигли 369,2 млн руб.<sup>1552</sup>, а по слухам — еще больше. По словам П. П. Мигулина, это было «грандиознейшее из всех... частных железнодорожных обществ» как по финансовому размаху, так и в том смысле, что Россия тратила значительные средства на постройку железной дороги на территории Китая (1400 верст проходили в Маньчжурии). КВЖД должна соединить два участка Сибирской железной дороги и формально ее постройка объяснялась техническими трудностями проведения дороги по российской территории от Сретенска до Владивостока (где стоимость пути повышалась

<sup>1550</sup> c\_RusCB\_1901\_5md\_ps537a\_b. — [http://www.fox-notes.ru/china/china\\_fr\\_rus\\_chin\\_bank.htm](http://www.fox-notes.ru/china/china_fr_rus_chin_bank.htm).

<sup>1551</sup> Высочайше утвержденный устав Общества Китайской восточной железной дороги // Полное собрание законов... Собрание 3. Т. 16. Ч. 1. — СПб.: 1896. — № 13 486. — С. 749–757.

<sup>1552</sup> Статистический ежегодник на 1932 год — Харбин: КВЖД, 1932. — С. 9.



до 89 тыс. руб. за версту). Но фактически этот проект был связан с ожиданиями перехода Маньчжурии под контроль России и со стремлением усилить российское влияние в Китае. «Постройка велась... рачительно, хотя и быстро». Вполне в духе отечественных традиций «хищения проводились совершенно открыто, на дороге царило полное бесправие», «сброд всевозможных авантюристов» и «невероятный разврат». Неудивительно, что фактическая стоимость дороги достигла 152 тыс. руб. за версту<sup>1553</sup>, что оказалось значительно дороже, чем если бы она велась по российской территории, хотя в Маньчжурии не было никаких технических трудностей для строительства.

За время постройки КВЖД капитал Русско-Китайского банка был увеличен до 15 млн руб., а к началу XX в. достиг 20,5 млн руб. (запасной — 3,7 млн руб.), из них 5,5 млн руб. предоставило китайское правительство. Перед началом русско-японской войны банк имел свои отделения в Шанхае, Пекине, Гонконге и других городах Китая, а также в Лондоне, Нью-Йорке и Бомбее, а по объему операций в Китае занимал второе место после английского Гонконгско-Шанхайского банка.



Отделение Русско-Китайского банка в Шанхае<sup>1554</sup>

Директором Пекинского отделения этого банка был Д. Д. Покотилов (1865–1908), один из ближайших сотрудников С. Ю. Витте по Министерству финансов, а с 1897 г. — официальный агент Министерства финансов в Китае, член руководящего комитета «Синдиката для разработки рудных богатств Китая», а также член правлений Русско-Корейского банка в Сеуле и Общества КВЖД. Банк инвестировал капиталы в добычу золота в Монголии (став соучредителем в 1900 г. акционерного общества «Монголор» с капиталом 0,5 млн руб.) и

<sup>1553</sup> Мигулин П. П. Наша новейшая железнодорожная политика и железнодорожные займы (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Тип. «Печатное дело», 1903. — С. 168–170, 173.

<sup>1554</sup> rusbank01. — <http://www.russianshanghai.com/hi-story/now/post1637>.



других полезных ископаемых в Маньчжурии (этим занималась финансируемая банком Англо-русская компания).

Годовой оборот банка вырос с 1899 по 1903 г. от 6,7 до 14,5 млрд руб., а чистая прибыль в 1904 г. достигла 4,3 млн руб. Но после поражения России в войне с Японией банк понес значительные потери (только в 1907 г. убытки составили 11 млн руб.), операции в Маньчжурии почти полностью прекратились, а количество филиалов банка уменьшилось с 45 до 22. Министерство финансов отказалось от планов поддержки банка, и пакет акций, находившийся в собственности Государственного банка, был продан французским акционерным банкам<sup>1555</sup>.

В феврале 1908 г. дальнейшие перспективы существования проблемного Русско-Китайского банка обсуждались на совещании в Министерстве финансов, и новым директором банка был назначен А. И. Путилов, один из ставленников С. Ю. Витте.



Алексей Иванович Путилов (1866–1940)<sup>1556</sup>

История возвышения Алексея Путилова была не менее яркой и колоритной, чем история Адольфа Ротштейна. Выходец из небогатой дворянской семьи Новгородской губернии, А. И. Путилов был внучатым племянником знаменитого промышленника Н. И. Путилова, основателя Путиловского завода в Петербурге. Семья Путиловых не была богатой, но его отец, тайный советник И. П. Путилов, имел кое-какие связи, что дало возможность Алексею Путилову получить хорошее образование, и он закончил юридический факультет Петербургского университета. Другом Путилова в студенческие годы стал Александр Вышнеградский, сын министра финансов

<sup>1555</sup> Кредит и банки в России до начала XX века: Санкт-Петербург и Москва / Б. В. Ананьич и др. — СПб.: Изд-во Петербургского ун-та, 2005. — С. 434–435, 478–479.

<sup>1556</sup> Алексей Путилов. — [http://ru.wikipedia.org/wiki/Файл:Алексей\\_Путилов.jpg](http://ru.wikipedia.org/wiki/Файл:Алексей_Путилов.jpg)

И. А. Вышнеградского<sup>1557</sup>. В дальнейшем Александр Вышнеградский стал директором того самого Петербургского международного коммерческого банка, одного из крупнейших, с которым была связана деятельность Ротштейна до самой его смерти. За счет дружбы с Вышнеградским Алексей Путилов стал вхож в такие круги, о которых ранее мог только мечтать, и это определило его дальнейшую судьбу. Хотя Путилову предлагали остаться в университете и в перспективе стать профессором, он под влиянием Вышнеградского отказался от этого и в 1890 г. поступил на государственную службу в Министерство финансов.

Там его карьера вначале развивалась не очень быстро, и занимал он скромные посты — помощник юрисконсульта, затем делопроизводитель общей канцелярии министра финансов. Но когда на него обратил внимание С. Ю. Витте, Путилов быстро пошел на повышение, став личным секретарем Витте, а также исполняющим обязанности заместителя директора канцелярии; с 1902 г. — руководителем Общей канцелярии Министерства финансов. Скорее всего, с Витте Путилова связывали не только служебные, но и доверительные личные отношения<sup>1558</sup>. Проследить их сегодня уже затруднительно, но, вероятно, именно они сыграли немалую роль в его продвижении.

По словам С. Ю. Витте, «Алексей Иванович Путилов... был секретарем, потом директором канцелярии и, наконец, управляющим крестьянским и дворянским банками... В настоящее время он... является одним из самых влиятельных, скажу, модных финансистов в банковских сферах, не только у нас в Петербурге, но и за границей»<sup>1559</sup>. «Че-

<sup>1557</sup> О дружбе Вышнеградского с Путиловым вспоминал С. Ю. Витте: «В Среднюю Азию с нами ездил сын Вышнеградского Александр Иванович и его товарищ Алексей Иванович Путилов; оба они незадолго перед поездкою кончили курс в университете и были еще совсем юношами. Один из них, а именно Александр Иванович Вышнеградский, теперь один из главных деятелей Международного банка, а другой — Алексей Иванович Путилов — председатель правления Азиатского банка, один из первых финансовых деятелей в Петербурге» (Витте С. Ю. Воспоминания. Полное издание в одном томе / С. Ю. Витте. — М.: Альфа-Пресс, 2010. — С. 204—205).

<sup>1558</sup> «Когда мы были в Тифлисе, то молодежь (дворянская) хотела устроить для сына Вышнеградского кутеж; на этот кутеж приглашали также Путилова и меня. Я не пошел, потому что чувствовал себя не совсем здоровым. Пошел сын Вышнеградского, который в саду около Тифлиса кутил целую ночь с грузинским дворянством — с танцами и зурною. Я же поехал в известные тифлиские серные ванны; со мною захотел поехать и молодой Путилов. В этих тифлиских серных ваннах есть чрезвычайно сильные массажисты, которые так (сильно) делают массаж, что все кости трещат... бедный Путилов орал, как сумасшедший, и все умолял меня, чтобы я заставил этого массажиста прекратить делать массаж. Этот массажист-татарин, конечно, по-русски ничего не понимает; Путилов кричит — а он смеется... После этого прошло уже 20 лет и даже теперь, когда я вижу Путилова и напоминаю ему о том, как ему делали массаж в тифлиских банях, он от этого воспоминания приходит в ужас» (Витте С. Ю. Воспоминания. Полное издание в одном томе / С. Ю. Витте. — М.: Альфа-Пресс, 2010. — С. 205).

<sup>1559</sup> Витте С. Ю. Воспоминания: Детство. Царствование Александра II и Александра III / С. Ю. Витте. — Берлин: Слово, 1923. — С. 127.

ловек блестящего воспитания, он проводил много времени за границей и чувствовал себя одинаково дома на Плас де ля Бурс и на Ломбард Стрит»<sup>1560</sup>.

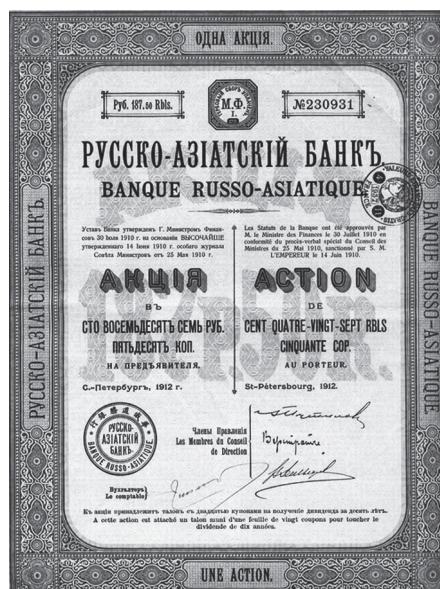
Когда в 1906 г. Витте ушел в отставку, отказался от государственной службы и Путилов, и его дальнейшая карьера развивалась в банковской сфере. В 1908 г., благодаря протекции Витте, А. И. Путилов стал директором Русско-Китайского банка, в состав правления которого он входил с 1905 г. На новом посту Путилов начал действовать решительно — единственным способом спасения банка он считал его слияние с каким-либо другим крупным банком. Так возникла идея создания Русско-Азиатского банка.

### *Русско-Азиатский банк*

Русско-Азиатский банк, крупнейший коммерческий банк в России, был учрежден в 1910 г. в Петербурге после слияния Русско-Китайского банка и Северного банка (основан в 1901). В то время как в Русско-Китайский банк были вложены значительные капиталы финансовой группы во главе с «Banque de Paris et de Pays-Bas» (PARIBAS), заинтересованной в усилении французского влияния на Дальнем Востоке, Северный банк представлял интересы «Société Générale pour favoriser le développement du Commerce et de l'Industrie en France» (Société Générale). Первоначально он был создан для поддержки во время кризиса 1899–1902 гг. расположенных в Российской империи предприятий с французским капиталом. Из-за конкуренции со стороны петербургских банков Северный банк практически сразу же столкнулся со значительными проблемами, и в 1906 г. его капиталы были увеличены за счет нового участника — Banque de l'Union Parisienne, заинтересованного в начале деятельности на российском рынке. Но и после этого Северный банк оставался нестабильным, и в 1909 г. Société Générale стало рассматривать возможность его слияния и с Русско-Китайским банком. PARIBAS, владевший более 60% капитала Русско-Китайского банка, поддержал идею, и после длительных переговоров в декабре 1910 г. был создан крупный Русско-Азиатский банк, которому от Северного банка досталась большая сеть филиалов по всей Российской империи<sup>1561</sup>.

<sup>1560</sup> Романов А. М. Книга воспоминаний / А. М. Романов. — Гл. 16.2. — [http://lib.aldebaran.ru/author/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich\\_kniga\\_vospominanii/](http://lib.aldebaran.ru/author/romanov_aleksandr_mihailovich/romanov_aleksandr_mihailovich_kniga_vospominanii/).

<sup>1561</sup> Калмыков С. В. Российские компании и западноевропейский фондовый рынок в начале XX в. / С. В. Калмыков. — [www.hist.msu.ru/Banks/papers/kalmykov.htm](http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/kalmykov.htm).



Акция Русско-Азиатского банка на 187,5 руб.<sup>1562</sup>

В правление нового банка входили А. И. Путилов (председатель), М. Верстрат (вице-председатель), П. А. Бок, В. Ф. Давыдов, К. И. Дюбрейль, Р. Э. Легран<sup>1563</sup>, но первоначально петербургское правление имело только исполнительские функции, а политика банка определялась специальным комитетом, находившимся в Париже.

Первоначально в 1910 г. основной капитал банка составлял 35 млн руб., в 1912 г. — 39,5 млн руб., и в это время по объему капитала банк уступал лишь Петербургскому Международному коммерческому банку (в 1912 г. — 48 млн руб.) и Русскому для внешней торговли банку (в 1912 г. — 50 млн руб.). Но по размерам вкладов Русско-Азиатский банк (256 млн руб. в 1912 г.) лидировал, опережая Международный коммерческий (198 млн руб.) и Русский для внешней торговли (1274 млн руб.). Опережал Русско-Азиатский банк другие банки и по своему балансу — 641 млн руб. в 1912 г. (579 млн руб. у Русского для внешней торговли и 553 млн руб. у Международного коммерческого банков)<sup>1564</sup>.

Банк был владельцем крупного портфеля ценных бумаг — по данным на 1 июля 1912 г., его капиталы были инвестированы в государственные гарантированные ценные бумаги (на 25 636,0 млн

<sup>1562</sup> tab7.jpg. — [www.erast.ru/menu/kollekcii/30/русско-азиатский-банк.html](http://www.erast.ru/menu/kollekcii/30/русско-азиатский-банк.html).

<sup>1563</sup> В Совете банка были А. Н. Вентцель, Н. А. Гордон, Л. Э. Гибер, Н. Б. Глазберг, Н. А. Марков, Н. К. фон Мекк, И. Х. Озеров, Н. И. Прохоров, М. А. Стахович, А. Бенак, М. Готтингер, граф Р. Матарель, Ю. Менде, Г. Ренар, А. Туррентини.

<sup>1564</sup> Очередные балансы банков коммерческого кредита // Финансовое обозрение. — 1912. — № 6. — С. 2—4.

руб.) и государственные негарантированные ценные бумаги (на 6824,8 млн руб.), всего на 32 460,8 млн руб. Операций по покупке и продаже ценных бумаг по поручениям было произведено на 5052,8 млн руб.<sup>1565</sup>

Портфель ценных бумаг Русско-Азиатского банка был одним из крупнейших среди акционерных коммерческих банков, уступая лишь своему основному конкуренту — Петербургскому Международному коммерческому банку с портфелем ценных бумаг на 37,4 млн руб. (государственных гарантированных на 21,8 млн руб., негарантированных — на 15,6 млн руб.)<sup>1566</sup>. Среди других банков (по данным конца 1911— начала 1912 г.) Русскому для внешней торговли банку принадлежал портфель ценных бумаг на 28 131,7 млн руб.<sup>1567</sup>; Азовско-Донскому коммерческому банку — на 21 403,3 млн руб.<sup>1568</sup>; Русскому торгово-промышленному банку — на 18 339,4 млн руб.<sup>1569</sup>; Петербургскому Частному коммерческому банку — на 7698,9 млн руб.<sup>1570</sup>; Петербургскому Учетному и ссудному банку — на 9 246,9 млн руб.<sup>1571</sup> (Государственному банку принадлежал значительно больший портфель процентных бумаг — на 91 086 млн руб.)<sup>1572</sup>.

В планах А. И. Путилова было превращение Русско-Азиатского банка в ведущий российский банк с помощью улучшения структуры активов и повышения капитализации, используя для того вложенные в банк значительные французские капиталы. Еще в 1910 г. Путилов предлагал французским партнерам создание в Париже финансового холдинга (банковского треста), портфель которого состоял бы из облигаций российских железнодорожных обществ, размещаемых на Парижской бирже. Однако этот план, требовавший дополнительных инвестиций, не был принят в Париже. В конце 1911 — начале 1912 г. Путилов потребовал предоставить ему свободу действий в управлении Русско-Азиатским банком, угрожая в ином случае оставить свой пост. После этого руководство французских банков (вложивших значительные капиталы в Русско-Азиатский банк) перестало вмешиваться в проекты Путилова.

<sup>1565</sup>Состояние счетов Русско-Азиатского банка // Финансовое обозрение. — 1912. — № 20. — С. 24.

<sup>1566</sup>Анализ балансов коммерческих банков // Финансовое обозрение. — 1912. — № 22. — С. 3.

<sup>1567</sup>Состояние счетов Русского для внешней торговли банка // Финансовое обозрение. — 1911. — № 20—21. — С. 22.

<sup>1568</sup>Состояние счетов Азовско-Донского коммерческого банка // Финансовое обозрение. — № 22—23. — С. 22.

<sup>1569</sup>Состояние счетов Русского торгово-промышленного банка // Финансовое обозрение. — 1912. — № 19. — С. 19.

<sup>1570</sup>С. -Петербургский частный коммерческий банк // Финансовое обозрение. — 1912. — № 20. — С. 21.

<sup>1571</sup>Состояние счетов С. -Петербургского Учетного и ссудного банка // Финансовое обозрение. — № 22—23. — С. 23.

<sup>1572</sup>Состояние счетов Государственного банка // Финансовое обозрение. — № 19. — С. 9—10.

За короткое время Русско-Азиатский банк превратился в крупнейшее в Российской империи кредитное учреждение, занимая первое место среди акционерных банков России по объему операций (объем депозитов банка составлял 250 млн руб., общих активов — 600 млн руб.). В 1912 г. оборот достигал 58,9 млрд руб., вклады и текущие счета — свыше 2,1 млрд руб., чистая прибыль за 1913 г. — 6,5 млн руб. (дивиденды — 10%). В 1914 г. основной капитал банка был равен 45 млн руб., резервный — 23,5 млн руб., объем вкладов — 367 млн руб., общий баланс банка — 843,8 млн руб. Банком было выдано кредитов на 983,6 млн руб., а разветвленная сеть отделений (в 1913 г. — 89 отделений в Российской империи и 18 в других странах мира) этого банка универсального типа с обширными связями простиралась от Нью-Йорка и Лондона до Шанхая и Иокогамы. В операции с ценными бумагами было вложено 807,3 млн руб.<sup>1573</sup>

В своей политике Русско-Азиатский банк стремился оставаться полным монополистом в экспорте российского капитала в страны Азии. В 1913 г. «иркутские капиталисты Москитинов и Юферов» получили предложение монгольского правительства об учреждении в Урге «монгольского национального банка» (с правом эмиссии денег) для кредитования монгольского правительства, а «учредители будут взимать от 6 до 7%»<sup>1574</sup>. Однако Русско-Азиатский банк не поддержал эти проекты. В годы перед Первой мировой войной Монголия, где российский капитал не имел конкуренции, привлекала российских инвесторов, и проектов, связанных с освоением этой страны, было немало<sup>1575</sup>.

Кроме своей первоначальной задачи — экспорта российских капиталов в страны Восточной Азии, значительное внимание руководство банка уделяло финансированию тяжелой (особенно военной) промышленности и железнодорожных компаний. Общий объем инвестиций банка в промышленные предприятия достиг к 1914 г.

<sup>1573</sup>Бовыкин В. И. Коммерческие банки Российской империи / В. И. Бовыкин, Ю. А. Петров. — М.: Перспектива, 1994. — С. 165—180.

<sup>1574</sup>«Операции банка гарантируются основным капиталом, который по проекту будет помещен в отделение Государственного банка. Уплата процентов и погашение кредитов монгольским правительством также гарантированы, для чего будут заключены особые концессионные условия на горные богатства». С проектом Монгольского банка был связан и проект создания в Монголии телефонной и телеграфной сетей. «Вопрос об учреждении Монгольского банка... находится в связи с рассматриваемым в настоящее время в Министерстве торговли и промышленности ходатайством инженера Баранова о предоставлении ему концессии для эксплуатации телеграфного и телефонного сообщения в Монголии». Для этого предполагалось учредить «акционерное товарищество с правом выпуска акций на предъявителя, а также привлечь иностранные и монгольские капиталы» (Монгольский банк // Биржа. — 1913. — № 5. — С. 8).

<sup>1575</sup>Так, в декабре 1912 г. на рассмотрение правительства был подан проект учреждения «Русско-Монгольского акционерного общества» с капиталом 5 млн руб. Его учредителям были крупные сибирские предприниматели — торговый дом Коконина и Басова в Кяхте, председатель биржевого комитета в Бийске А. Г. Васильев, председатель биржевого комитета в Семипалатинске Б. Ф. Плещеев и др. Целями общества были заявлены развитие торговли с Монголией, добыча золота и постройка железных дорог. «Акционерный капитал будет по возможности реализован в Сибири, и только недостающий капитал будет покрыт иностранными финансистами» (Русско-монгольское акционерное общество // Финансовое обозрение. — 1912. — № 25. — С. 19).



323 млн руб. А. И. Путилов был не только руководителем Русско-Азиатского банка, но и членом правления около 50 промышленных акционерных компаний. Накануне войны «владельцами России» были «племянник кардинала» сахарный король Карл Ярошинский, «русский мужик» Батолин, один из создателей могущественного концерна Стахеева-Батолина-Путилова, и знаменитый банкир Путилов. «Ни один диктатор не мог быть похвастаться их положением. Ярошинский, Батолин, Путилов — вот имена, которые знала вся Россия»<sup>1576</sup>.

Банк Путилова начал формировать вокруг себя финансово-промышленную группу, куда входили преимущественно предприятия военной промышленности — Общество Путиловских заводов, Общество Невского судостроительного завода, Российское общество оптического и механического производства и др. Суммарный капитал акционерных обществ, входивших в военно-промышленный концерн Русско-Азиатского банка, достигал 85 млн руб. Русско-Азиатский банк контролировал более 160 предприятий, а также финансировал многочисленные торговые операции с зерном и сахаром. Компаньонами Путилова в этом деле были И. И. Стахеев и П. П. Батолин, купцы родом из Елабурги, ранее конкуренты, а потом партнеры, создавшие тесно связанное с Русско-Азиатским банком товарищество «Иван Стахеев и К°»<sup>1577</sup>.

Концерн был образован в 1910–16 гг. за счет интеграции экономически не связанных обществ в сложный конгломерат, подчиненный единой системе управления и контроля на основе перекрестного владения пакетами акций. Формирование концерна началось после сближения Русско-Азиатского банка с крупным торговым домом «И. Г. Стахеев» из Елабурги. Интересы концерна были многоплановы — хлебная

<sup>1576</sup> «Биографии каждого из этих трех диктаторов, столь непохожих друг на друга, придавали этой напряженной эпохе еще более фантастической колорит. Они применили к экономической жизни России систему, известную у нас под названием американской», но «никаких чудес они не сотворили. Рост их состояния был возможен только благодаря несовершенству русских законов, которые регулировали деятельность банков». «Министр финансов держался от всего этого в стороне и с молчаливым восхищением наблюдал, как это этот победоносный триумвират все покорял... От пляски феерических кушей кружилась голова, и министр финансов имел полное основание считать, что его пост — лишь переходная ступень к креслу председателя какого-нибудь частного банка». «Будущее империи зависело от калибра новых властителей дум, которые занялись судьбой ее финансов. Каждый здравомыслящий финансист должен бы был сознавать, что пока русский крестьянин будет коснеть в невежестве, а рабочий ютиться в лачугах, трудно ожидать солидных результатов в области развития русской экономической жизни. Но близорукие дельцы 1913 года были мало обеспокоены отдаленным будущим. Они были уверены, что сумеют реализовать все вновь приобретенное до того, как грянет гром». По словам великого князя А. М. Романова, «в планы этой группы входило заигрывание с представителями наших оппозиционных партий», в том числе поддержка радикальных газет и даже финансирование большевиков. Такая труднообъяснимая «эксцентричность, проявленная банкирами», была весьма характерным «знаком времени» (Романов А. М. Книга воспоминаний / А. М. Романов. — Гл. 16.2. — [http://lib.aldebaran.ru/author/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich\\_kniga\\_vospominanii/](http://lib.aldebaran.ru/author/romanov_aleksandr_mihailovich/romanov_aleksandr_mihailovich_kniga_vospominanii/)).

<sup>1577</sup> Один из соучредителей знаменитого концерна Стахеева — Путилова — Батолина, П. П. Батолин, «сын бывшего крепостного, начал свою карьеру в качестве рассыльного в хлебной торговле» (Романов А. М. Книга воспоминаний / А. М. Романов. — Гл. 16.3. — [http://lib.aldebaran.ru/author/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich\\_kniga\\_vospominanii/](http://lib.aldebaran.ru/author/romanov_aleksandr_mihailovich/romanov_aleksandr_mihailovich_kniga_vospominanii/)).

торговля, металлургические заводы Подмосковья и Урала, добыча нефти в Каспийском регионе и угля на Сахалине, заготовки леса на Севере, текстильные фабрики Москвы и Петербурга, крупнейшие железные дороги. К 1917 г. годовые обороты концерна достигли 300 млн руб.<sup>1578</sup>

Перед Первой мировой войной концерн все больше внимания уделял добыче нефти — вместе с братьями Нобель товарищество Стахеева учредило общество «Эмба» для поиска нефтяных месторождений на побережье Каспийского моря, а затем Стахеев и Батолин стали соучредителями нефтедобывающего общества «Эмба-Каспий». В планах Путилова и Стахеева, не осуществленных из-за войны и революции, было учреждение Русско-Бухарского и Русско-Норвежского банков.

Особенно долгой и упорной была борьба А. И. Путилова со своим основным конкурентом — Петербургским Международным коммерческим банком — за контрольный пакет акций Путиловского завода<sup>1579</sup>. В 1912–1914 гг. Русско-Азиатский банк инвестировал в модернизацию Путиловского завода около 30 млн руб., что было частью замысла Путилова и стоявших за ним французских финансовых кругов по вытеснению с российского рынка военных заказов немецкого концерна Крупп и расширению влияния французского концерна Schneider. Путиловский завод действительно получил выгодный государственный заказ на изготовление артиллерии Schneider в России. Но во время войны завод, как крупнейшее военное предприятие, перешел под управление государства в 1916 г.<sup>1580</sup>

Это никак не повлияло на положение Русско-Азиатского банка и самого А. И. Путилова, считавшегося в то время наиболее влиятельным и знаменитым российским финансистом. Но в отличие от Ротштейна, прославившегося своими светскими приемами и обедами, Путилов, получавший 400 тыс. руб. в год, что было весьма немало даже среди петербургских банкиров, вел скромный и замкнутый, даже аскетический образ жизни, позволяя себе лишь дорогие сигары, которые он постоянно курил. В Петербурге ходили легенды о его невероятной работоспособности, поношенном пиджаке со следами пепла от сигары и способности мгновенно, интуитивно принимать верные решения во всем, что касалось финансов<sup>1581</sup>.

<sup>1578</sup> Подробнее см.: Китанина Т. М. Военно-инфляционные концерны в России 1914–1917 гг. Концерн Путилова-Стахеева-Батолина / Т. М. Китанина. — Л.: Наука, 1969. — 179 с.

<sup>1579</sup> Созданный Николаем Путиловым, разбогатевшим во время бума железнодорожного строительства в конце 1860-х, завод быстро рос и вскоре стал крупнейшим военным предприятием, специализировавшимся на артиллерии, а самого Н. И. Путилова называли «русским Круппом» (Grant J. A. Big Business in Russia: The Putilov Company in Late Imperial Russia, 1868–1917 / J. A. Grant. — Pittsburgh: University of Pittsburgh Press, 1999. — P. 19–38, 64, 95–100).

<sup>1580</sup> Саломеева А. Финансист / А. Саломеева // Босс. — 2012. — № 05. [www.bossmag.ru/view.php?id=5490](http://www.bossmag.ru/view.php?id=5490); Политов В. Второй Путилов / В. Политов. — [www.umpro.ru/templates/art\\_print.php?art\\_id\\_1=239](http://www.umpro.ru/templates/art_print.php?art_id_1=239).

<sup>1581</sup> Вероятно, на замкнутость образа жизни Путилова повлияла трагическая история его дочери Марии, полюбившей некоего молодого банкира — история не сохранила для нас его имени. По слухам, родители Марии были категорически против романа, и Мария со своим возлюбленным решили тайно обвенчаться и бежать не то в Париж, не то

Одним их немногих друзей Путилова был французский посол Морис Палеолог. Трудно сказать, какие именно финансовые дела их связывали — Палеолог не говорит о них в своих мемуарах, вспоминая о Путилове весьма скупое и сдержанно<sup>1582</sup>. В «Дневнике посла» Палеолог упоминает о своих частных беседах с финансистом, догадывавшимся, что ждет Россию. «Путилов дает волю своему пессимизму. Он описывает мне роковые последствия надвигающихся катастроф и скрытого процесса постепенного упадка и распада, который подтачивает здание России»<sup>1583</sup>.

После второй революции 1917 г. большевики формально национализировали Русско-Азиатский банк, как и все остальные финансовые учреждения, но на практике это оказалось не так просто сделать — значительная часть активов Русско-Азиатского банка находилась на Дальнем Востоке, в том числе на территории Китая. А. И. Путилов, бежавший с семьей из Петрограда в Финляндию, прибыл в 1918 г. в Шанхай, и банк, владевший в то время пакетом акций КВЖД, продолжил свою деятельность, финансируя белогвардейское движение на Дальнем Востоке и выпустив в Харбине собственные денежные знаки — боны.



Боны Русско-Азиатского банка, выпускавшиеся в Харбине<sup>1584</sup>

Парижское отделение банка стало главным, и там находилось правление. Когда в 1921 г. в Париж прибыл советский дипломат А. Б. Красин (до революции он руководил российским отделением компании «Сименс-Гальске»), хорошо его знавший Путилов предложил

в Индокитай. Когда об этом узнал Путилов, Мария была посажена под домашний арест и отравилась у себя в комнате, а ее возлюбленный застрелился на лестнице перед дверью квартиры Путиловых.

<sup>1582</sup> Палеолог М. Россия накануне революции / М. Палеолог. — М.: Изд-во политической литературы, 1924. — С. 50, 195, 273, 318.

<sup>1583</sup> Палеолог М. Дневник посла / М. Палеолог. — М.: «Захаров», 2003. — С. 306–307.

<sup>1584</sup> rab001.jpg. — rab7.jpg. — [www.erast.ru/menu/kollekcii/30/руско-азиатский-банк.html](http://www.erast.ru/menu/kollekcii/30/руско-азиатский-банк.html).

проект создания эмиссионного банка с международным участием для проведения денежной реформы в СССР. Хотя Красина привлекала эта идея, советское правительство ее не приняло, а Путилов настроил против себя эмигрантские круги. В парижской прессе распространились слухи, что Путилов начал переговоры с большевиками о сотрудничестве, и в 1926 году он был отстранен от руководства банком, который постепенно распадался и погряз в спорах между реальными и подставными акционерами, связанными с советским посольством в Париже<sup>1585</sup>. Председателем правления стал князь С. В. Кудашев, а осенью 1926 г. Русско-Азиатский банк был ликвидирован как несостоятельный должник.

---

<sup>1585</sup>После этого А. И. Путилов полностью отошел от дел, и когда в 1937 г. корреспондент эмигрантской газеты «Последние новости» посетил некогда знаменитого банкира, тот жил в Париже «одинок в маленькой квартире на втором этаже, на тихой, удаленной от больших артерий улице» (на правом берегу Сены, в районе Пасси, где был русский квартал), почти не выходя из дома. Умер он в 1940 г. (Хозиков В. Биография Алексея Ивановича Путилова / В. Хозиков. — «ИнтерБизнес». — 2005. — № 7. — [this-interesting.blogspot.com/2012/02/blog-post.html](http://this-interesting.blogspot.com/2012/02/blog-post.html)).

## Рынок ценных бумаг Российской империи в годы Первой мировой войны, 1914–17 гг.

### *Начало войны и дестабилизация бирж*

«Прежде всего война сказалась на самом деликатном и капризном факторе современного хозяйства — биржи. Все биржи, в том числе Петроградская, ответили колоссальным понижением ценностей. Потребовались героические усилия для предупреждения всеобщего краха: биржи были закрыты, ликвидации отсрочены»<sup>1586</sup>. После начала Первой мировой войны на европейских и американских биржах началась паника. 14 июля 1914 г. с целью предотвращения биржевого краха были закрыты биржи в Брюсселе и Вене, ограничены операции на Парижской бирже; 18 июля закрылись биржи в Англии и США, а на Берлинской бирже была приостановлена котировка ценных бумаг. В Российской империи 16 июля была «временно» закрыта Петербургская биржа, 17 июля — Московская, Рижская и Одесская биржи, 18 июля — Варшавская, в августе — Киевская биржа. Биржи возобновили работу в январе 1917 г. Поскольку было принято решение о закрытии Санкт-Петербургской биржи, операции с ценными бумагами переместились на неофициальную «американскую» биржу, где в годы войны широко распространилась спекуляция ценными бумагами, преимущественно акциями банков, нефтяных, металлургических и транспортных компаний.

«Внезапно разразившаяся мировая война наглядно доказала нашу экономическую отсталость. Благодаря почти полному прекращению наших торговых сношений с Германией и их затруднительности с другими странами, Россия почти во всех областях промышленной деятельности остро ощутила свою экономическую зависимость от иностранных производителей»<sup>1587</sup>.

Значительно сократилось поступление иностранных капиталов, так как «в результате войны и разорения целых стран (Бельгия)... иностранные капиталы — английские, французские, бельгийские и американские — найдут себе применение... за границей, у себя на местах. Поэтому иностранный капитал... пойдет к нам лишь при условии гарантии ему верности и прочности помещения и при хорошем проценте»<sup>1588</sup>.

<sup>1586</sup>Титов И. В. Год войны и народное хозяйство / И. В. Титов // Торгово-промышленный мир России. Иллюстрированный ежегодник. Литературно-экономический, финансовый, торгово-промышленный и статистический обзор. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1916. — Ч. 1. — С. 3–7.

<sup>1587</sup>Война и экономическое возрождение // Промышленная Россия. — 1915. — № 1. — С. 1.

<sup>1588</sup>Промышленный банк // Промышленная Россия. — 1915. — № 1. — С. 3.

Большинство новых акционерных обществ, созданных в это время, было связано с военными заказами (горнодобывающая промышленность, металлургия, металлообрабатывающая промышленность). По сравнению с довоенными показателями 1913 г. рынок был нестабилен, хотя в 1916 г. на нем отмечалось оживление и повышение курсов, отчасти сопоставимое с подъемом 1910–12 гг., а спрос на ценные бумаги значительно опережал предложение.

В 1916 г. «обилие фиктивных денежных капиталов вызвало, с одной стороны, предпринимательскую горячку, создавшую спрос на элементы производства, с другой — иллюзию обогащения в земледельческом населении и увеличение с его стороны спроса на ряд товаров». За счет этого «число вновь основанных акционерных обществ за первую половину 1916 г. значительно (336 против 274) превысило число обществ, возникших в тот же период в 1913 г., отмечавшемся, как известно, промышленным подъемом, а количество капиталов, вложенных в старые и новые предприятия за год, достигло 1500 млн руб.». Под влиянием «бумажно-денежной инфляции» с начала года «началась резкая повышательная тенденция, принимающая ажиотажный характер», и большинство акций — «дивидендных бумаг» — котируются «выше максимальных цен последнего мирного года»<sup>1589</sup>.

### *Военные облигационные займы и быстрый рост государственного долга*

В первые же месяцы войны бюджетные резервы (514 млн руб.) были истрачены. «В начале войны многие указывали на всю трудность добывания необходимых средств на ведение войны путем кредитных операций», поскольку после вовлечения в войну Франции и Англии единственным открытым рынком остается Америка, и что там в течение года можно будет «реализовать до 300 млн рублей» внешних военных займов. Однако на деле за первый год войны в Америке удалось разместить займов всего на 70 млн руб. (36 млн долларов), а в Англии и Франции — «на сумму, значительно превышавшую 1 миллиард рублей»<sup>1590</sup>.

К идее размещения военных облигационных займов в США пытались вернуться и в дальнейшем — 17 ноября 1916 г. российское правительство «приняло условия американских банков» относительно реализации на рынке ценных бумаг США 5,5% займа на сумму 50 млн долларов, «выплачиваемых по истечении пяти лет золотом», золотом должны были оплачиваться и проценты по облигациям<sup>1591</sup>. Всего же за

<sup>1589</sup> Ловатский К. Покрытие расходов европейской войны и финансовые проблемы ближайшего дня // Экономическое обозрение. Журнал экономики, статистики и социальной политики. — 1916. — № 1. — С. 60–61.

<sup>1590</sup> Речь министра финансов П. А. Барка в заседании Гос. Думы 19 июля 1915 г. // Новый экономист. — 1915. — № 30. — С. 7.

<sup>1591</sup> Новый заем // Банковая и торговая газета. — 1916. — № 16. — С. 549.



годы войны объем внешних облигационных займов (размещавшихся преимущественно в Англии и Франции) достиг 7 млрд руб., фактически по ним было получено 5,5 млрд руб.<sup>1592</sup>

Основным источником финансовых ресурсов в годы войны стали внутренние займы, привлекающие сбережения массы мелких инвесторов. За год войны «общий итог сбережений увеличился в кредитных учреждениях страны почти на 1800 млн руб. Прирост вкладов в сберегательных кассах за год военного времени достиг 491,2 млн руб., и «отмеченный во время войны прирост сбережений» давал основания рассчитывать на успех дальнейших внутренних займов. По словам министра финансов П. А. Барка, «в деле взыскания необходимых нам в будущем огромных ресурсов мы не встретим препятствий. Нельзя сомневаться в том, что у русского народа не будет недостатка в доброй воле прийти на помощь государству своими средствами в трудную годину. Как бы ни были тяжелы те испытания, которым подвергла война наше народное хозяйство, испытания эти не подорвали наших материальных сил»<sup>1593</sup>. В 1915 г. министр финансов оптимистично смотрел в будущее, а война казалась ему одной из многих войн, столь привычных для Российской империи. В действительности все произошло совсем не так, как думал П. А. Барк.

Для покрытия огромных военных расходов было выпущено семь внутренних «военных» займов (первый 5% на 500 млн руб. в 1914 г.; второй 5% на 500 млн руб., третий и четвертый 5,5% на 1 млрд руб. каждый в 1915 г.; пятый и шестой 5,5% займы на 2 и 3 млрд руб. в 1916 г.; седьмой 5% на 3 млрд руб. в 1917 г. (так называемый «Заем Свободы»). Общая сумма внутренних военных облигационных займов достигла 11 млрд руб., фактически было собрано по ним около 10 млрд руб. Реализацией «военных» займов занимался банковский синдикат из петербургских банков и банкирских домов, распределявший ценные бумаги при подписке<sup>1594</sup>.

<sup>1592</sup> Шингарев А. И. Финансы России во время войны / А. И. Шингарев. — Пг.: Свобода, 1917. — С. 16–17, 18.

<sup>1593</sup> «Запросы, которые будут еще предъявлены к нашей хозяйственной мощи для успешного завершения войны, найдут себе в охватившем страну могучем порыве к объединению всех промышленных сил для обслуживания нужд армии должное и полное удовлетворение. Мы со спокойной уверенностью можем рассчитывать на то, что вся страна направит свои сбережения по тому руслу, которое даст государству средства для совершения необходимых на военные нужды кредитных операций» (Речь министра финансов П. А. Барка в заседании Гос. Думы 19 июля 1915 г. // Новый экономист. — 1915. — № 30. — С. 7).

<sup>1594</sup> Так, перед размещением очередного такого займа весной 1916 г. на 1,2 млрд руб. состоялось заседание представителей кредитных учреждений, на котором была произведена окончательная разверстка облигаций нового займа между отдельными участниками синдиката. Из общей суммы размещаемых синдикатом облигаций (1200 млн руб.) бумаги на 200 млн руб. оставили за собой петербургские банки, на 400 млн руб. были предоставлены московским банкам и банкирским домам, а также «кредитным учреждениям» Киева и Одессы». При выпускном курсе в 95 руб. «кредитным учреждениям» новые облигации будут предоставлены по цене в 93 руб., подобно тому как это имело место и при предшествовавших эмиссиях» (Ход работ по выпуску нового займа // Финансовое обозрение. — 1916. — № 5. — С. 16).

Биржевым комитетом был принят ряд мер для широкой рекламы военных займов. Предполагалось «обращение к торгово-промышленным организациям и отдельным предприятиям... с указанием на необходимость принять наиболее активное участие в подписке», а «столичные общества взаимного кредита заготовили обращение к своим членам, приглашая их поместить часть своих капиталов в облигации нового займа». В рекламе «военных» займов использовался и немой кинематограф. «Изготавливаются в двух ателее фильмы, наглядно изображающие выгодность и патриотичность помещения капиталов в заем»<sup>1595</sup>.

В прессе развернулась масштабная кампания, рекламирующая внутренние военные займы<sup>1596</sup>. «Ввиду широкого значения широкого осведомления всех слоев населения» о займах к распространению «брошюр, листов, плакатов привлечены, наряду с кредитными учреждениями... учителя церковно-приходских школ, земские учреждения, администрация казенных военных заводов» и т. п.<sup>1597</sup>

В 1916 г. к размещению очередного 5,5% займа на 2 млрд руб. были «привлечены впервые все имеющиеся в России кредитные учреждения, как государственные, так и общественные и частные, как учреждения крупного кредита, так и мелкого, в общем громадном числе 32 тысячи. Если предположить, что каждое учреждение разместит облигаций нового займа всего лишь на скромную сумму в 50 тыс. рублей, то и то в итоге получится 1,6 млрд руб. Но поскольку крупные коммерческие банки уже взяли на себя 2/3 займа, то на остальные кредитные учреждения остается всего около 700 млн руб.». Так как на 1 марта 1916 г. общая сумма вкладов населения в кредитных учреждениях достигала 8,5 млрд руб. (в учреждениях Государственного банка — 1,144 млн руб., в сберегательных кассах — 2,603 млн руб., в частных кредитных учреждениях всех типов — 8,879 млн), то «государство требует у населения» на очередной военный заем «менее четвертой части его свободных средств, его избытков. Можно ли сомневаться в том, что это требование будет удовлетворено с избытком?»<sup>1598</sup>

Кроме того, на 14 млрд руб. было выпущено краткосрочных 4 и 5% билетов государственного казначейства (в то время их называли обычно «серии»), и более 10 млн из них учтено Государственным банком, а 4 млн — в частных банках. Военные займы и общие воен-

<sup>1595</sup>Ход работ по выпуску нового займа // Финансовое обозрение. — 1916. — № 5. — С. 16.

<sup>1596</sup>В 1916 году «для популяризации» одного из внутренних займов и «ознакомления широких слоев населения с правилами льготной подписки на заем» Государственный банк выпустил очередной плакат с текстом: «Если вы хотите, выполняя свой долг перед родиной, подписаться на новый заем, но не имеете сейчас нужной для этого свободной суммы, вы можете внести при подписке на каждые 50 руб. нарицательных только 6 руб., а на недостающую для оплаты сумму взять в казначействе ссуду под приобретенную вами облигацию на льготных условиях». А на рекламной листовке Государственного банка были слова: «Чем больше вы тратите средств на отражение вражеского нашествия, тем больше спасете человеческих жизней, а потому подписывайтесь на заем» (Новый заем // Банковая и торговая газета. — 1916. — № 16. — С. 549).

<sup>1597</sup>Ход работ по выпуску нового займа // Финансовое обозрение. — 1916. — № 5. — С. 17.

<sup>1598</sup>Подписка на новый заем // Финансовое обозрение. — 1916. — № 6. — С. 2.

ные расходы значительно увеличили государственный долг Российской империи — с 8810 млн руб. перед началом войны он вырос к 1 июля 1917 г. до 43,9 млрд руб.<sup>1599</sup>

Все признавали, что война вскрыла целый ряд экономических проблем Российской империи, «обнаружила громадные недочеты в хозяйственном строе страны», а последствия войны «потрясли устои экономической жизни». С другой стороны, «война чрезвычайно ускорила процесс экономического созревания России и создала столь острый спрос на новый порядок и уклад, что такие требования должны быть удовлетворены государственной властью». Оптимисты верили, что «война поведет к удвоению государственного бюджета, которое будет сопровождаться соответственным ростом производительных сил страны», а «программа экономических реформ, могущих вызвать рост производительных сил, диктуется теперь не... идейными началами, а суровой неизбежностью государственного интереса». Реформы эти должны были опираться на «патриотические настроения» — «народ и общество, твердо следуя за указаниями своего венценосного Вождя, готовы довести борьбу до конца»<sup>1600</sup>.

### *Антинемецкие настроения в годы войны*

В годы войны усилились антинемецкие настроения — «мы оказались в полнейшей экономической зависимости от иностранцев, главным образом от Германии», и биржи также находились в сфере «германского засилья», хотя создавались они, «чтобы защищать интересы... всей отечественной торговли. На деле же наши биржи... имели исключительно местное значение» и они не стремились «изменить свою роль». «Под первым впечатлением возможного разгрома, которое усердно поддерживалось тайными и явными агентами Германии» на фондовых биржах, «выразилась тенденция... к падению курсов всех бумаг»<sup>1601</sup>.

В 1915 г. избрание на Московской бирже выборных биржевого комитета, обычно проходившее спокойно и по заранее намеченному плану, привело к целому скандалу, связанному с «засильем немцев» на бирже. «Особенно усиленно агитация велась органами печати и некоторыми торгово-промышленными кругами, недовольными тем... что

<sup>1599</sup>Шингарев А. И. Финансы России во время войны / А. И. Шингарев. — Пг.: Свобода, 1917. — С. 16–17, 18.

<sup>1600</sup>Записка о плане экономических реформ // Финансовое обозрение. — 1916. — № 3. — С. 7. Это не единственное упоминание о «вожде» — по словам С. Ю. Витте, «все помыслы Верховного Вождя русского народа были направлены на сохранение мира» (Всеподаднейший доклад министра финансов о государственной росписи доходов и расходов на 1899 год. // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 1. — С. 2–11).

<sup>1601</sup>Шамшев А. Биржа и война / А. Шамшев // Торгово-промышленный мир России. Иллюстрированный ежегодник. Литературно-экономический, финансовый, торгово-промышленный и статистический обзор. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1916. — Ч. 2. — С. 72, 74.

в составе выборных московского биржевого комитета значительное участие принимали лица с немецкими фамилиями, хотя и принадлежащие к русскому подданству... решено было исключить из состава биржевого общества всех лиц, носящих немецкие фамилии»<sup>1602</sup>.

### *Акционерный ажиотаж после Февральской революции*

В военных условиях, когда свободные финансовые ресурсы часто не находили применения в производственной сфере, особенно распространенной стала спекуляция ценными бумагами на «неофициальных биржевых собраниях». Этот ажиотаж на рынке ценных бумаг продолжался и в начале 1917 г., и вскоре, 24 января было принято решение об открытии Петроградской фондовой биржи.

После Февральской революции 1917 г., когда к власти пришло Временное правительство А. Керенского, работа фондовых бирж на время нарушилась, но скоро восстановилась. Временным правительством была упрощена процедура создания акционерного общества (теперь для этого не требовалось разрешение Совета министров, и вопрос решался на уровне министра торговли и промышленности), а сумма минимального капитала была снижена с 200 тыс. до 20 тыс. руб. Вследствие этого только лишь за первое полугодие 1917 г. было образовано 206 новых акционерных обществ с капиталом 468 млн руб.<sup>1603</sup>

За 1917 г. было создано в 6 раз больше новых акционерных компаний, чем в 1913 г. Открылись 10 новых акционерных банков, акции которых охотно покупали французские и английские банки. Значительно усилился процесс сращивания банковского и промышленного капитала, и российские банки продолжали скупать акции промышленных предприятий (в 1914 г. банки приобрели ценных бумаг на 327 млн руб., в 1917 г. — на 931 млн руб.). Объем кредитов, выданных под обеспечение ценными бумагами, вырос с 1664 млн руб. в 1914 г. до 3599 млн руб. в 1917 г.; общий объем капиталов, инвестированных в ценные бумаги, вырос с 1991 млн руб. в 1914 г. до 4530 млн руб. в 1917 г.<sup>1604</sup>

Временное правительство 27 марта 1917 г. издало постановление о начале подписки на облигационный «Заем Свободы», седьмой из внутренних «военных займов». Название «Заем Свободы» перекликалось с названием крупных военных займов в США — «Liberty loans»<sup>1605</sup>. Вопрос о новом крупном займе министр финансов Времен-

<sup>1602</sup>Московская биржа // Торгово-промышленный мир России. Иллюстрированный ежегодник. Литературно-экономический, финансовый, торгово-промышленный и статистический обзор. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1916. — Ч. 2. — С. 75.

<sup>1603</sup>Маевский И. В. Экономика русской промышленности в условиях Первой мировой войны / И. В. Маевский. — М.: Дело, 2003. — С. 209.

<sup>1604</sup>Российские банки. Прошлое и настоящее / С. В. Бажанов, М. Х. Лапидус, Ю. И. Львов, А. С. Тарасевич. — СПб.: КультИнформ-Пресс, 2004. — С. 59.

<sup>1605</sup>Американские «Займы Свободы» были разрешены Конгрессом в 1917 г. и стали крупнейшими — при небольшой стоимости облигаций, выпускавшихся номиналом в 100 долларов, к 1919 г. на несколько таких займов подписалось 11 млрд человек на

ного правительства М. И. Терещенко<sup>1606</sup> поставил 5 марта 1917 г. на заседании кабинета министров, а на следующий день он встретился с руководителями Комитета съездов представителей акционерных коммерческих банков, чтобы заручиться поддержкой при размещении займа<sup>1607</sup>. Представители банков предлагали название «Заем Победы», но Терещенко настоял на названии «Заем Свободы» — название должно было символизировать послереволюционную «новую Россию» и обеспечить массовость подписки.

Особенности эмиссии облигаций «Займа Свободы» были связаны с тем, что за них нельзя было расплачиваться облигациями выпущенных ранее военных займов и билетами государственного казначейства («сериями»). Такое решение было принято, с одной стороны, чтобы сделать заем более эффективным в смысле аккумуляции финансовых ресурсов, а с другой — чтобы дистанцироваться от военных займов царского правительства и создать видимость, что «Заем Свободы» имеет принципиально новый характер.

Вскоре Дума приняла имевшее отношение к займу постановление от 20 марта 1917 г. «Об отмене вероисповедных и национальных ограничений», касавшееся гражданских прав еврейского населения России (хотя прямо в постановлении об этом не было сказано)<sup>1608</sup>. М. И. Терещенко 24 марта на встрече с представителями прессы подчеркнул, что принятие этого постановления обеспечить многомиллионные инвестиции еврейских банкиров, а еврейские газеты начали рекламировать заем. «Еврейские банкиры подписывают крупные суммы на новый заем... участие в займе должны принять все русские евреи»<sup>1609</sup>.

Немаловажное значение это постановление должно было иметь при размещении займа в других странах и получении крупных кредитов (в частности, в США), так как ограничение прав евреев в России ранее уже нередко создавало трудности при размещении внешних займов, особенно если эти займы были связаны с Ротшильдами. В дальнейшем связь «Займа Свободы» с «еврейским вопросом» стала поводом для многочисленных выступлений критиков, обвинявших «масона» М. И. Терещенко в том, что он большую часть времени своего недолгого пребывания на посту министра финансов так активно продвигал этот заем в интересах Ротшильдов.

Поскольку политическая ситуация в России была нестабильной, рассчитывать на перспективы обычного размещения части займа за

общую сумму 21 млрд долларов. Займы привлекли внимание огромного количества индивидуальных инвесторов, ранее никогда не участвовавших в операциях на рынке ценных бумаг (Гейст Ч. Р. История Уолл-стрит / Ч. Р. Гейст. — М.: Изд-во «Квартет-Пресс», 2001. — С. 174–175).

<sup>1606</sup> М. И. Терещенко (1886–1956) — внук знаменитого владельца сахарных заводов Николая Терещенко.

<sup>1607</sup> Страхов В. В. «Заем Свободы» Временного правительства / В. В. Страхов // Вопросы Истории. — 2007. — № 10. — С. 31–45.

<sup>1608</sup> Собрание узаконений и распоряжений, издаваемое при Правительствующем Сенате. — Пг., 1917. — Отд. 1, № 70, ст. 400.

<sup>1609</sup> Еврейская неделя. — 1917. — № 14–25. — Стб. 7.

границей не приходилось. Чтобы заручиться поддержкой Ротшильдов, Терещенко согласился выступить личным поручителем этого займа, который «первое российское демократическое правительство» планировало разместить с помощью «международного банковского консорциума», чтобы «перевооружить армию... и перейти в наступление». По воспоминаниям внука Терещенко, тот пошел на риск и выступил личным поручителем займа под влиянием и по примеру Эдуарда и Луи Ротшильдов (с которыми его связывали давние дружеские отношения), бывших личными поручителями военных займов во Франции<sup>1610</sup>.



Михаил Иванович Терещенко (1886–1956)<sup>1611</sup>

Были выпущены 5% облигации, продававшиеся по курсу 85% от номинала<sup>1612</sup>, составлявшего от 20 до 2500 руб. (в большинстве случаев лица, приобретавшие эти облигации, оплачивали их пакет не сразу, а в течение 10 или 12 месяцев, внося при подписке 10% стоимости пакета облигаций).

Предполагалось, что общий срок погашения займа составит 55 лет (первый тираж планировался в декабре 1922 г.). Размещение займа с помощью публичной подписки взял на себя синдикат, состоящий из Государственного банка и частных кредитных учреждений. «До получения на местах подлинных облигаций займа, заблаговременное из-

<sup>1610</sup>Терещенко М. Первый олигарх: Михаил Иванович Терещенко (1886–1956). Необычайная история жизни моего деда, как ее рассказала бы мне моя бабушка / М. Терещенко. — К.: Ника-Центр, 2012. — С. 116. Мишель Терещенко утверждает, что в дальнейшем, после окончательного распада Российской империи, личное поручительство привело к тому, что долги внешние Временного правительства стали долгами М. И. Терещенко, работавшего в эмиграции в банковском бизнесе, и ему потребовалось немало времени и усилий, чтобы эти долги погасить.

<sup>1611</sup>Терещенко М. И. — <http://ru.wikipedia.org/>.

<sup>1612</sup>Гензель П. П. Перечень мер к немедленному осуществлению в области денежного обращения и государственного кредита // Вопросы финансовой реформы в России [под ред. В. Я. Железнова]. Т. 3. В. 1. — Пг.: Тип. периодических изданий Министерства финансов, 1917. — С. 83.



готовление которых и снабжение местных учреждений не могло быть осуществлено... по техническим условиям, подписчикам временно выдаются без права передачи... квитанции, которые в дальнейшем обмениваются в местах подписки на подлинные облигации»<sup>1613</sup>.

«Нужна затрата многих миллиардов, чтобы спасти страну, завершить строение свободной России на началах равенства и правды», — гласил призыв, помещенный на облигациях. Пресса описывала всеобщий энтузиазм, якобы имевший место при подписке на заем. «Тянулись тысячи рук с кредитками, с драгоценностями, с обручальными кольцами. Военные снимали с себя знаки отличия, простые женщины... отдавали хлеб, сахар и прочее, добытое с таким трудом. Многое сейчас же продавалось с аукциона за неслыханные цены». Во второй декаде мая подписка на заем в Петрограде достигла 75 млн руб. (а по всей стране — в среднем около 20 млн руб. в день)<sup>1614</sup>.

Вероятно, такие сообщения прессы были приукрашены — известно, что, несмотря на название «Заем Свободы», подписка на облигации на предприятиях и в учебных заведениях производилась директивным образом, в духе военного времени, и вместе с облигациями рассылалось распоряжение произвести эту подписку в указанные сроки. «Посылая при сем образцы бланков... подписки на Заем Свободы... немедленно приступить к таковой... чтобы подписка была закончена до 5 мая»<sup>1615</sup>.



Облигация «Займа Свободы»<sup>1616</sup>

<sup>1613</sup> % «заем Свободы» // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1917 — № 13–14. — С. 613.

<sup>1614</sup> Заем Свободы // Биржевые ведомости. — 1917. — 27 июля.

<sup>1615</sup> Федонин А. Р. Долгоиграющий заем Временного правительства / А. Р. Федонин. — <http://infodon.org.ua/uzovka/607>.

<sup>1616</sup> Ценная Бумажка 50 рублей, 1917 г. Заем Свободы. 5%. — <http://manualchoke.ru/shop/153716>.

Хотя многим казалось, что «успех... нового «Займа Свободы» не подлежит сомнению», так как «избранный Временным правительством тип долгосрочного 5% займа» должен быть удачным «при настоящей конъюнктуре денежного рынка»<sup>1617</sup>, облигации «Займа Свободы» покупались не так быстро, как хотелось его инициаторам. К 7–8 июля сумма подписки на облигации достигла 3 млрд руб., но наличных денег было внесено гораздо меньше, около 0,7 млрд. Отчасти в этом сыграла роль агитация большевиков, выступавших против займа.

### *Октябрьская революция и ликвидация рынка ценных бумаг*

Осенью 1917 г. политическая обстановка в стране начала быстро ухудшаться — многие промышленные предприятия и банки оказались на грани краха. После Октябрьской революции 1917 г. траектория развития российского рынка ценных бумаг была искажена в условиях плановой экономики.

Новые политические силы, пришедшие к власти в России, были принципиальными противниками рыночной экономики и ликвидировали рынок ценных бумаг. «Все сделки с ценными бумагами воспрещаются. За нарушение... виновные подлежат преданию суду и конфискации всего их имущества» — Подпись «Председатель Совета народных комиссаров В. И. Ленин»<sup>1618</sup>. Ранее декретом от 14 декабря 1917 г. «О национализации банков» акционерные компании были национализированы (как гласил п. 1 проекта декрета «все акционерные предприятия объявляются собственностью государства»).

Началась жестокая эпоха длительного эксперимента по созданию плановой экономической системы. Сбывалось пророческое предостережение А. Блока о «холоде и мраке грядущих дней», ожидающих «роковую родную страну»<sup>1619</sup>, хотя многим было трудно в это поверить — «никогда еще жизнь не казалась такой восхитительной, скользкой, ускользающей, нигде не дышалось так упоительно, так сладостно-тревожно, как в обреченном, блистательном Санкт-Петербурге»<sup>1620</sup>.

---

<sup>1617</sup> Гензель П. П. Перечень мер к немедленному осуществлению в области денежного обращения и государственного кредита // Вопросы финансовой реформы в России [под ред. В. Я. Железнова]. Т. 3. В. 1. — Пг.: Тип. периодических изданий Министерства финансов, 1917. — С. 83.

<sup>1618</sup> Декрет Совета народных комиссаров от 29 декабря 1917 г. «О прекращении платежей по купонам и дивидендам». — <http://www.russian-business.info/finance/data73/biz73450.htm>.

<sup>1619</sup> Блок А. Голос из хора (1910) / А. Блок. — <http://public-library.narod.ru/Blok.Alexander/kniga3.html>. «Ты стоишь под метелицей дикой, / Роковая, родная страна, / За снегами, лесами, степями / Твоего мне не видно лица» (Блок А. Новая Америка / А. Блок. 1913. — <http://blok.lit-info.ru/blok/stihi/rodina/015.htm>).

<sup>1620</sup> Иванов Г. Петербургские зимы / Г. Иванов. — Нью-Йорк: Изд-во имени Чехова, 1952. — <http://russianeurope.ru/>.

Когда погружаешься в настроение Петербурга — столицы великой империи, история которой завершилась, — невольно вспоминаются слова о другом городе, столь любимом русскими путешественниками, а потом эмигрантами — Константинополе. «Ненадежность жизни, отдаленность от центров западной цивилизации и “таинственная атмосфера”, затрудняющая западному человеку понимание существующих здесь отношений между людьми», создавали целую «культуру печали, атмосферу печали, в которой живут миллионы людей»; культуру, в которой «печаль понимается как неизбежная судьба»<sup>1621</sup>. Это же можно было бы сказать и о Петербурге 1917 года.

Вероятно, такой конец был предопределен предыдущей историей российской экономики, в которой все попытки модернизации и при Витте, и при Столыпине неизбежно заходили в тупик из-за конфликта с авторитарностью государства. И революция стала вполне закономерным явлением — «грозовые тучи сгустились над Россией в течение нескольких веков», приведя наконец к разгадке вековой «загадки о Российском сфинксе»<sup>1622</sup>, хотя разгадка эта оказалась для многих совершенно не такой, как ожидали.

По словам А. И. Путилова, сказанным еще в 1915 г., «дни царской власти сочтены, она погибла, погибла безвозвратно... революция неизбежна, она ждет только повода, чтобы вспыхнуть». Путилов понимал, что русская революция «может быть только разрушительной, потому что образованный класс представляет в стране лишь слабое меньшинство, лишенное организации и политического опыта, не имеющее связи с народом... Сигнал к революции дадут, вероятно, буржуазные слои, интеллигенты, кадеты, думая этим спасти Россию. Но от буржуазной революции мы тотчас перейдем к революции рабочей, а немного спустя — к революции крестьянской... Тогда начнется ужасающая анархия, бесконечная анархия, анархия на десять лет... Мы увидим вновь времена Пугачева, а может быть, еще худшие», и «это будет ужасно»<sup>1623</sup>.

Некоторые (и даже либерально-демократические общественные деятели) видели происходившие события не так пессимистично. «Отойдя на... расстояние от событий, мы только теперь начинаем разбирать... что в этом поведении масс... сказала коллективная народная мудрость» — отмечал П. Н. Милюков, известный историк и глава партии кадетов. — «Пусть Россия разорена, отброшена из двадцатого

<sup>1621</sup> Памук О. Стамбул: Город воспоминаний / О. Памук. — СПб: Амфора, 2012. — С. 129–131, 134. «Для обитателей города, тонко чувствующих его атмосферу, руины служат напоминанием о том, что былое величие, богатство и культура ушли в прошлое, оставив нам бедность и растерянность. Этими строениями, такими же заброшенными, грязными и пыльными, как и все вокруг, невозможно гордиться... Это ощущение похоже на недоумение Достоевского, который, будучи в 1867 году в Швейцарии, никак не мог понять, почему женеццы питают такую неумеренную любовь к своему городу... «Все у них, каждая своя клумба — изыскны и величественны», — с раздражением пишет в одном из писем недолюбливавший Запад патриот Достоевский» (Там же. — С. 135).

<sup>1622</sup> Левин И. И. Акционерные коммерческие банки России / И. И. Левин. — М.: Дело, 2010. — С. 478.

<sup>1623</sup> Палеолог М. Дневник посла / М. Палеолог. — М.: «Захаров», 2003. — С. 384.

столетия в семнадцатое, пусть разрушена промышленность, торговля, городская жизнь, высшая и средняя культура. Когда мы будем подводить актив и пассив громадного переворота, через который мы проходим, мы, весьма вероятно, увидим, что... разрушились целые классы, оборвалась традиция культурного слоя, но народ перешел в новую жизнь, обогащенный запасом нового опыта»<sup>1624</sup>.

С современной точки зрения, помня о событиях, происходивших в России почти за сто лет после революции, трудного согласиться с этими словами Милюкова. Вторая революция 1917 г. прервала процессы социальной и экономической модернизации, и еще вопрос, действительно ли был нужен весь этот «новый опыт», а если и нужен, то кому.

Как бы там ни было, в годы революции и Гражданской войны финансовый рынок перестал существовать, значительная часть российских финансистов была вынуждена эмигрировать, многие погибли. А ценные бумаги... Ценные бумаги Российской империи стали использовать в качестве оборотной бумаги на базарах.

---

<sup>1624</sup>Милюков П. Н. История второй русской революции / П. Н. Милюков. — София: Российско-болгарское книгоиздательство, 1921. — С. 21.

# Проблема «французского долга»

## Размеры долга

К моменту Октябрьской революции 1917 г. общий государственный долг Российской империи достиг 60 млрд руб. (при ВВП 20,2 млрд руб.), в том числе внутренний — 44 млрд руб. и внешний — 16 млрд руб. В структуре внутреннего долга 25 млрд руб. приходилось на долгосрочные займы, 19 млрд руб. — на краткосрочные обязательства казначейства, а в структуре внешнего долга долгосрочные займы составляли 7 млрд руб.<sup>1625</sup>

Размер внешнего долга к 1917 г. стал поводом для многочисленных измышлений и споров. «Появившиеся в печати цифры довоенного публичного долга России иностранным государствам, и прежде всего Франции, в 12 или даже 15 млрд долларов — чистый вымысел», поскольку «реальная общая величина довоенного долга — около 8,8 млрд руб. или... порядка 4,4 млрд долларов», а к 1 января 1917 г. за счет амортизации долг уменьшился до 8691 млн руб., из них 3912 млн — в российской валюте, 4779 — в иностранной валюте<sup>1626</sup>.

Декрет Совета народных комиссаров об аннулировании государственных займов был обнародован 21 января 1918 г. «1. Все государственные займы, заключенные правительствами российских помещиков и российской буржуазии... аннулируются (уничтожаются) с декабря 1917 года. 2. Равным образом аннулируются все гарантии, данные названными правительствами по займам различных предприятий и учреждений. 3. Безусловно и без всяких исключений аннулируются все иностранные займы». На основании декрета, подписанного Я. Свердловым, все долговые обязательства на общую сумму около 60 млрд рублей (16 млрд внешнего долга и 44 млрд — внутреннего) аннулировались с 1 декабря 1917 г.<sup>1627</sup>

В конце января 1918 г. представители союзных и нейтральных держав передали в комиссариат иностранных дел ноту, в которой заявлялось непризнание декрета об аннуляции иностранных займов. А в конце марта 1918 г. было опубликовано заявление французского и английского правительств о российских займах, в котором гово-

<sup>1625</sup> Дьяченко В. П. История финансов СССР (1917–1950) / В. П. Дьяченко. — М.: Наука, 1978. — С. 24. Размеры внутреннего долга сопоставимы с данными, приводимыми в других источниках; размеры внешнего долга, по оценке В. П. Дьяченко, отличаются от наиболее распространенных данных — 8,8 млрд руб. и 6,66 млрд, по оценке Э. Тьери.

<sup>1626</sup> Дьяконова И. А. Русские долги и Запад (по швейцарским архивам) / И. А. Дьяконова. — М.: Ин-т российской истории РАН, 2008. — С. 84, 90.

<sup>1627</sup> Декрет об аннулировании государственных займов // Декреты Советской власти. Т. I. — М., 1957. — [http://www.unilib.neva.ru/dl/327/Theme\\_9/Sources/WW\\_I/Dekret.htm](http://www.unilib.neva.ru/dl/327/Theme_9/Sources/WW_I/Dekret.htm); Голицын Ю. Декрет 21 января 1918 г. (об аннулировании государственных долгов) и его социально-экономические последствия / Ю. Голицын. — [www.micex.ru/file/bursereview/article/103962/Книга\\_1\\_14-16.pdf](http://www.micex.ru/file/bursereview/article/103962/Книга_1_14-16.pdf).

рилось, что «обязательства русского императорского правительства не могут быть отвергнуты никакой властью, которая распоряжается или будет распоряжаться в России. Подобный акт нарушал бы все основы современного международного права... нация отвечает за акты, совершаемые ее правительством, независимо от перемены власти»<sup>1628</sup>.

В апреле 1918 г. система предъявительских ценных бумаг была отменена и введена обязательная регистрация всех российских и иностранных ценных бумаг. Малоимущим владельцам облигаций Народный банк РСФСР некоторое время выдавал ссуды под залог аннулированных облигаций (не более 1000 руб. в месяц и не более 50% номинальной стоимости), а также приобретал облигации на сумму до 500 руб. Аннулирование всех долгов царского правительства, в том числе и связанных с ценными бумагами, расценивалось как «крупнейшее революционное мероприятие победившего пролетариата в области финансов»<sup>1629</sup>, что объяснялось значительными размерами этих долгов, отдать которые новая власть не могла, даже если бы захотела. Окончательный порядок аннулирования государственных ценных бумаг был установлен декретом Совета народных комиссаров от 26 октября 1918 г.<sup>1630</sup> В истории это был не первый случай аннулирования долгов — во Франции Конвент 22 сентября 1792 г. провозгласил, что революционное правительство не только отказывается от всех договоров прежнего режима, но и от государственного долга.

После революции и распада Российской империи капиталы вывозились из страны всеми возможными способами. Однако даже в это время были и случаи инвестиций в обесценившиеся российские активы в надежде, что власть большевиков будет недолгой и империя скоро восстановится. Несколько английских банков приобрело у сахарозаводчика Карла Ярошинского крупные пакеты акций Русского банка для внешней торговли, и он уговорил английских финансистов создать банк, недолго существовавший в 1920-е годы в Сибири, контролировавшейся адмиралом Колчаком. С русскими эмигрантами в Малой Азии было связано создание Итало-Кавказского банка (его учредителями стали Итальянский учетный банк и французские инвесторы), а в правление вошел П. Н. Милюков, бывший министр иностранных дел Временного правительства. Французские капиталы были вложены в создание в Константинополе Русского коммерческого банка

<sup>1628</sup> Коллас К. Государственное банкротство и его течение / К. Коллас. — Пг., 1918. — С. 121.

<sup>1629</sup> Дьяченко В. П. История финансов СССР (1917–1950) / В. П. Дьяченко. — М.: Наука, 1978. — С. 24–25.

<sup>1630</sup> Согласно декрету предполагался выпуск нового государственного займа РСФСР, но это не удалось осуществить. Владельцы государственных облигаций на сумму до 10 000 руб. получали компенсацию путем зачисления ее на счета в Народном банке РСФСР или в сберегательных кассах.



для стран Леванта — в его правление входил князь Виктор Кочубей<sup>1631</sup>, в прошлом владелец сахарных заводов в Киевской губернии.

Отчасти эти попытки были связаны с распространившимися в то время ожиданиями, что выплата российских долгов будет произведена частично с помощью выкупа правительством промышленных предприятий у их владельцев. На волне таких настроений англичане, американцы и немцы (еще не понявшие реального масштаба и сути того, что произошло в России) иногда пытались приобретать крупные пакеты акций российских предприятий.

### *Значение российских долгов для французских инвесторов*

Для французских инвесторов российские ценные бумаги имели особое значение, и после распада Российской империи основная часть французских рантье разорилась. Этот социальный слой, столь характерный для начала XX века, практически исчез, и вместе с понесенными огромными убытками финансовая безмятежность Belle Époque во Франции закончилась бесповоротно. Франция была крупнейшим кредитором Российской империи — первый облигационный заем на 8 млрд франков золотом был произведен в 1888 г., затем во время российско-французского сближения последовали новые займы, в том числе 5% заем на 2,5 млрд франков 1906 г. Эти займы были частью политики С. Ю. Витте, предполагавшей, кроме государственных займов, активное участие французских банков в финансировании российской промышленности<sup>1632</sup>. Рост внешнего долга Российской империи неоднократно вызывал беспокойство во Франции в начале XX века, но эти займы имели и политическую цель — поддержание российско-французского альянса (значительная часть займов была потрачена в России на военные цели).

По словам Рене Жиро, посвятившего специальное исследование российским займам во Франции и французским инвестициям в России, история российских ценных бумаг во Франции «проста и поучительна». Разговоры о «русских кредитах» не прекращаются во Франции уже более ста лет. Вначале с ними были связаны радужные ожидания рантье — российские облигации давали неплохой доход, обещая безбедное существование, и многие во Франции «поддались очарованию» этих «красочных разноцветных документов», «украшенных экзотическими названиями». Они приобрели во Франции очень широкое распространение, и общая стоимость обращавшихся на французском

---

<sup>1631</sup> Виктор Сергеевич Кочубей (сын Сергея Викторовича Кочубея, бывшего почетным директором «Новороссийского общества...» Дж. Юза), оказавшийся в 1920-е годы в эмиграции в Константинополе.

<sup>1632</sup> Витте С. Ю. Справка о том, как был заключен внешний заем 1906 г., спасший финансовое положение России / С. Ю. Витте. — СПб., 1913. — С. 3, 45.

рынке российских бумаг была огромна — в российские облигации было вложено 10,123 млрд франков. Французские инвесторы, сбережения которых достигли 22,5 млрд франков (около 50% ВВП Франции<sup>1633</sup>), «отдали свое золото» в обмен на ценные бумаги Российской империи. К 1914 г. во Франции было 1,6–2 млн владельцев российских ценных бумаг при населении 41,28 млн (3,9–4,8%), представленных, помимо государственных облигаций, акциями железнодорожных компаний и облигациями городских займов — всего на 12 млрд франков золотом<sup>1634</sup>, более половины всех сбережений и около 27% ВВП.

Когда большевики в 1917 г. аннулировали все царские долги, французские рантье оказались обманутыми, в чем немалую роль сыграла «отвратительная продажность французской прессы»<sup>1635</sup>, рекламная кампания в которой была организована, как потом выяснилось, на российские деньги. Руководил этой кампанией уже упоминавшийся Артур Рафалович, агент российского Министерства финансов в Париже. Кроме того, массовая распространенность российских ценных бумаг объяснялась и политикой французских банков, получавших значительную прибыль от посредничества при их размещении.

Во Франции российские ценные бумаги были настолько распространены, что они продолжали котироваться на биржах до начала 1920-х годов, когда уже не было никакой надежды на возрождение Российской империи. После Кронштадтского восстания в начале марта 1921 г. на Парижской бирже началось оживление, связанное с надеждой на крах советской власти и возможность вернуть инвестированные капиталы (а французским и бельгийским инвесторам — заводы и шахты Донбасса), и некоторое время курсы российских ценных бумаг росли<sup>1636</sup>.

### *Попытки урегулировать проблему российских долгов*

В 1917 г., после отказа России от уплаты долгов, во всех странах, где были держатели российских облигаций, были созданы ассоциации по защите прав собственности, а с 12 по 17 апреля 1919 г. ассоциации Швейцарии, Швеции, Дании и Нидерландов организовали в Женеве конференцию по российским долгам, принявшую резолюцию, по ко-

<sup>1633</sup> ВВП Франции перед Первой мировой войной составлял по разным оценкам от 38,8 до 49,5 млрд франков (подробнее см. Maddison A. Monitoring the World Economy, 1820–1992 / A. Maddison. — Paris: OECD, 1995. — P. 74, Table B-2 (Appendix B).

<sup>1634</sup> Безбах П. Сергей Витте и российские облигации / П. Безбах (Bezbakh P. Serge de Witte et les emprunts russes / P. Bezbakh) // Le Monde, 16.03.2011. — rus.ruvr.ru/2011/03/16/47476576.html; <http://actualite.portail.free.fr/france/debats/14-03-2011/serge-de-witte-et-les-emprunts-russes-par-pierre-bezbakh/>.

<sup>1635</sup> Girault R. Emprunts russes et investissements francais en Russie. 1887–1914 / R. Girault. — Paris: Comite pour l'histoire Economique et financiere de la France, 1999. — P. V, VII, 9, 580.

<sup>1636</sup> Троцкий Л. Кронштадт и биржа / Л. Троцкий // Правда. — № 63. — 23 марта 1921 г. — <http://magister.msk.ru/library/trotsky/trotl829.htm>.

торой погашению подлежат «все русские долги, представленные ценными бумагами... русской или иностранной валютой... а) государственные займы, б) городские займы, в) займы русских железных дорог». На конференции в Париже с 10 по 12 июня 1920 г. были одобрены решения Женевской конференции и созданы две временные организации — «Администрация потерь в России» и «Международный совет распределения русского долга».

Попытки урегулировать проблему «французского долга» предпринимались неоднократно (в частности, советская дипломатическая нота от 4 февраля 1919 г. к правительствам Англии, Франции, Италии, США и Японии выражала готовность пойти на некоторые уступки)<sup>1637</sup>. Однако Франция, как крупнейший кредитор Российской империи, занимала наиболее жесткую позицию, заявляя, что пока не будут выплачены долги, не может быть никаких новых соглашений. Проблема долга поднималась на Генуэзской и Гаагской конференциях 1922 г. Согласно позиции советской стороны, речь не шла о национализированной французской собственности в России, а только о возможности возмещения убытков индивидуальных инвесторов — мелких держателей облигаций российских займов, но условием такого возмещения было предоставление Францией новых кредитов. В 1925 г. во Францию был отправлен советский посол Х. Г. Раковский (имевший обширные личные связи во Франции и других странах Западной Европы) с целью начать переговоры о долге. В проекте соглашения предполагалось, что Франция предоставляет СССР в течение 1927–29 гг. кредиты на сумму 225 млн долларов (75 млн в валюте, а 150 млн — оборудованием для строящихся в СССР предприятий)<sup>1638</sup>. Однако переговоры неожиданно прервались по причине обострения политической борьбы в Москве между блоками И. Сталина и Л. Троцкого. Сталин сорвал переговоры о долге, «троцкист» Х. Г. Раковский был выслан из Франции и речь шла даже о разрыве дипломатических отношений Франции и СССР<sup>1639</sup>.

Вновь вопрос о «французском долге» был поднят только в ноябре 1996 г., когда Россия и Франция подписали меморандум об урегулировании задолженности. С февраля 1997 г. Россия дважды в год перечисляла Франции по 50 млн долларов в счет погашения долга. Общая сумма долга была определена в 400 млн долларов, что было несопоставимо (особенно с учетом инфляции валют) с объемом «царского долга» и вызвало протесты со стороны держателей ценных бумаг.

Согласно условиям договоренности, долг был погашен 1 августа 2000 г., когда министр финансов Франции Лоран Фабиус заявил о

<sup>1637</sup> Документы внешней политики СССР. Т. 2. — М.: Политиздат, 1962. — С. 58–61, 601.

<sup>1638</sup> Борисов Ю. В. СССР и Франция: 60 лет дипломатических отношений / Ю. В. Борисов. — М.: Прогресс, 1984. — С. 38–39.

<sup>1639</sup> Лобанова Е. В. Российский долг Франции и революционная ментальность (по материалам советского дипломата Х. Г. Раковского, 1920-е годы) / Е. В. Лобанова // Проблемы экономической истории: *mundus oeconomicus* / Под ред. Е. В. Лобановой и М. В. Бибикова. — М.: ИВИ РАН, 2006. — С. 188.

выплате Россией последнего транша из общей суммы в 400 млн долларов, предназначенных для погашения долгов держателям царских облигаций, признав этим, что долг погашен. Правительство Франции дало распоряжение перевести деньги держателям облигаций.

Вопрос «французского долга» снова возник в 2010 г. после того, как Россия выиграла конкурс на покупку земельного участка в центре Парижа на сумму около 100 млн евро. Владельцы царских облигаций, объединившиеся в «Общество владельцев российских облигаций» (AFIPER), обратились в суд, чтобы за счет этой недвижимости вернуть дополнительно 100 млн евро по облигациям, но вопрос не был решен. По современным оценкам, во Франции остается более 300 000 владельцев российских ценных бумаг, а общая сумма не погашенного долга составляет 40 млрд долларов<sup>1640</sup>.

Хотя прошел уже почти век после событий 1917 года, и давно не осталось во Франции представителей поколения, пострадавшего от аннулирования займов Российской империи, в ноябре 2013 г. автор этих строк, прогуливаясь по берегам Сены, обратил внимание на продающиеся в качестве антиквариата российские облигации и акции начала XX в. Вероятно, какие-то отголоски грандиозного краха рынка российских бумаг до сих пор сохраняются в памяти потомков инвесторов времен Belle Époque.

\* \* \*

Кратковременное возрождение в СССР рынка ценных бумаг в 1920 годы в период «новой экономической политики» не имело перспектив, и по этой причине оно здесь не описывается. А облигации государственных займов СССР не обращались на основании рыночных принципов. Что же касается истории современного российского рынка ценных бумаг, возникшего после длительного перерыва в начале 1990-х годов, она не является продолжением истории этого рынка в XIX — начале XX века.

---

<sup>1640</sup> Безбах П. Сергей Витте и российские облигации / П. Безбах (Bezakh P. Serge de Witte et les emprunts russes / P. Bezakh ) // Le Monde, 16.03.2011. — rus.ruvr.ru/2011/03/16/47476576.html; <http://actualite.portail.free.fr/france/debats/14-03-2011/serge-de-witte-et-les-emprunts-russes-par-pierre-bezbakh/>.

## «Русский Амстердам»: замысел царя Петра и реальность

### «Русский Амстердам»

Начало процессов модернизации экономики и общества в Российской империи было связано с реформами царя Петра I. Петровская эпоха и весь восемнадцатый век — «век осмнадцатый», как говорили современники, — оставили глубокий след не только в политической и культурной, но и в экономической истории Российской империи. Дух инноваций и преобразований, а также «свобода религиозная, политическая и экономическая» стали для «передовой интеллигенции XVIII века тем культом, которому она сама усердно служила и призывала послужить правящих... Призыв к экономической свободе был лишь одним из частных моментов протеста вообще против устаревших... стеснений»<sup>1641</sup>.

Со стороны критиков политики Петра можно было услышать, что и город Петербург, и вся культура той эпохи были для России явлениями искусственными и чужеродными, попыткой механически перенести западноевропейские обычаи в русское общество. Однако очевидно, что с тем временем были связаны многочисленные инновации — технологические, экономические, финансовые и многие другие. Реформы Петра I, направленные на преодоление изоляции России и ее вхождение в сообщество других европейских стран, создали новое направление развития, а экономические инновации Петровской эпохи опирались на капиталы, накопленные до того русскими купцами.

«Российская элита Петровской эпохи очень точно почувствовала тот исторический момент, когда задача модернизации стала критически важной», обратившись к опыту Западной Европы, где на рубеже XVII—XVIII вв. появился новый экономический феномен — «современный экономический рост», начавшийся в Англии после Славной революции. Экономический рост «постепенно втягивал в свою орбиту другие западноевропейские страны», однако «наличие существенного отставания от наиболее развитых государств изначально поставило Россию в положение страны догоняющей модернизации»<sup>1642</sup>.

В начале XVIII в. успехи Нидерландов впечатляли многих. Оказали они сильное влияние и на царя Петра, инкогнито под именем Петра Михайлова посетившего в 1697–98 гг. в составе российского посольства Голландию, Англию и другие страны Западной Европы. А Петербург

<sup>1641</sup>Фирсов Н. Н. Правительство и общество в их отношениях к внешней торговле России в царствование императрицы Екатерины II / Н. Н. Фирсов. — Казань: Тип. университета, 1896. — С. 21.

<sup>1642</sup>Мау В. Логика российской модернизации: исторические тренды и современные вызовы / В. Мау // Экономика переходного периода. Сборник избранных работ. 2003–2009. — М.: Изд-во «Дело» АНХ, 2010. — С. 24–25.

стал попыткой царя Петра построить на берегах Невы «русский Амстердам» — космополитический город и центр международной торговли, подобный столице Нидерландов или Венеции.

«Идея по строить город на самом краю земли и провозгласить его затем столицей государства рассматривалась современниками Петра Первого как, по меньшей мере, неудачная». Преданный своим традициям «до полного отторжения всего чужого, клаустрофобический... русский мир дрожал мелкой дрожью на пронизывающе холодном балтийском ветру». Поэтому и реформы Петра «встретили чудовищное сопротивление». Петр, «в отличие от своих предшественников и последователей... не страдал традиционным российским недугом — комплексом неполноценности перед Европой. Петр «не хотел подражать Европе, он хотел, чтобы Россия была Европой точно так же как он сам был, хотя бы отчасти, европейцем»<sup>1643</sup>.

«Благодаря... особенному предпочтению», оказанному Петром голландцам, «торговля их с Россией шла непрерывно и постоянно возрастала»<sup>1644</sup>. Хотя в XVII веке в торговле с Россией лидировали англичане, при Петре «первое место стали занимать голландцы». Эти две

<sup>1643</sup>У Петра была цель создать новую Россию «с лицом, обращенным к миру», и Петербург должен был стать «окном в Европу». Как известно, Петр провел более года «работая, путешествуя и просто живя в Европе... Запад не был для него terra incognita». Строя Петербург, царь Петр хотел, чтобы «город был гаванью для русских флотилий... В то же время он представлял себе город как духовный центр новой России: источник разума, наук, просвещения, знаний. Реализации этого видения и была подчинена вся его сознательная деятельность» (Бродский И. Путеводитель по переименованному городу // И. Бродский // Сочинения. Т. 5. — СПб.: Пушкинский фонд, 2001. — С. 55–57).

<sup>1644</sup>«Торговля голландцев, как при Петре Великом, так и после, при его преемниках, велась про преимуществу с Архангельском и Ригию. В Петербурге же их торговые обороты стояли далеко ниже английских», и «самое важное значение во внешней торговле России в XVIII веке имели... англичане» (Патлаевский И. Денежный рынок России от 1700 до 1762 года / И. Патлаевский // Записки императорского Новороссийского университета. Т. 2. Вып. 1–6. — Одесса: В тип. В. Францова, 1868. — С. 147). К началу правления Екатерины II количество голландских кораблей, приходивших в российские порты и привозивших товары из колоний и стран Европы, достигало 300–400 в год. Однако по объемам торговых операций в петровское время Голландия не была лидером, уступая Англии. По данным записей основного в то время российского порта для внешней торговли — Архангельска, в 1705 году прибыло 147 иностранных кораблей, из них 68 из Англии (43 из Лондона, остальные из других портов), 52 из Голландии (все из Амстердама), 11 из Гамбурга, остальные — из Дании и Норвегии (Захаров В. Н. Западноевропейские купцы в России. Эпоха Петра I / В. Н. Захаров. — М.: РОССПЭН, 1996. — С. 66–67). Английское первенство в торговле с Россией не было связано с политическими русско-английскими отношениями, которые (в отличие от отношений с Голландией) не всегда были дружественными, и два раза военный флот Англии даже заходил в Балтийское море. Основное преимущество англичан в торговле с Россией было связано с тем, что все «другие иностранцы, селившиеся в России, были большею частью авантюристы», в то время как англичане «принадлежали к солидным английским торговым домам... они располагали большими капиталами, и неудивительно, что соперничество других наций было почти невозможно». Благодаря «громадным своим капиталам англичане пользовались особым покровительством правительства, и первые открыли кредит русским купцам. Пока преобладали голландцы, кредита русским купцам не было»; предоставив кредит, «англичане легко смогли вытеснить конкуренцию других наций» (Патлаевский И. Денежный рынок России от 1700 до 1762 года / И. Патлаевский // Записки императорского Новороссийского университета. Т. 2. Вып. 1–6. — Одесса: В тип. В. Францова, 1868. — С. 147–148). Впрочем, не стоит переоценивать масштабы кредита в XVIII веке: «Иностранцы довольствовались небольшими барышами... кредит, который давали иностранцы русским купцам, не мог представлять особенных выгод... каждую субботу чужестранные купцы ходят в Петербурге по гостиному двору, собирая сколько можно за проданные товары с должников своих» (Там же. — С. 175).



«крупнейшие торговые нации, соперничавшие за преобладание в других странах», вели ожесточенную конкурентную борьбу за влияние в России, «и в результате победа осталась за голландцами»<sup>1645</sup>.

В то время на финансовой карте мира Амстердам был основным центром — в этом городе, продолжившем традиции Венеции и Антверпена, были созданы наиболее благоприятные условия для коммерции. В Амстердам устремились потоки капитала, всегда текущие туда, где законы более либеральны, уровень толерантности к предпринимателям разных стран и народов высок, а отношение к финансам и финансистам доброжелательное, а не настороженно-подозрительное. Нидерланды были небольшой страной с бедными природными ресурсами, и основные преимущества голландцев были связаны с их толерантностью и политическим прагматизмом, а также влиянием в международной торговле с колониями. Как после Крестовых походов итальянские города-государства (и прежде всего Венеция) разбогатели на торговле со странами арабского Востока, так и Нидерланды разбогатели на торговле пряностями после того, когда границы колониальной империи голландцев достигли Индонезии и Юго-Восточной Азии — основных источников этого экзотического и дорогого товара.

В Соединенных Провинциях Нидерландов, протестантской парламентской республике, была создана благоприятная социально-политическая и институциональная среда для многих инноваций — в том числе и на финансовом рынке. Такая инновационная среда, притягивающая к себе капиталы и лучшие умы, — явление не столь уж частое в истории, — обычно имеет свойство возникать в силу стечения многих различных политических, экономических и финансовых факторов, превращая тот или иной город в финансовую (а после этого и в культурную) столицу мира. После основания Амстердамского банка Амстердам на два века, с 1600 по 1800 г., стал основным мировым рынком ценных бумаг, на котором обращались не только облигации государственных займов, но и акции Ост-Индской и Вест-Индской колониальных компаний.

Велика была дистанция между протестантской республикой Соединенных Провинций, охватившей почти полмира системой своих глобальных финансовых связей, и православной Россией начала XVIII века, отягощенной не только азиатскими традициями, но и верой в то, что Москва — это «третий Рим», а «четвертому не бывать», и только здесь, и нигде больше может возникнуть «царство божье на земле». Сейчас, по прошествии лет и веков, со всей очевидностью понимаешь, что дистанция эта была примерно такой же, как между Венецией эпо-

---

<sup>1645</sup> Кулишер И. М. История русской торговли и промышленности / И. М. Кулишер. — Челябинск: Социум, 2003. — С. 143. Чрезмерные привилегии, полученные английскими купцами в России, вызывали недовольство еще в XVII веке, особенно после начала в Англии гражданской войны и казни короля. Отношение к Англии изменилось, став настороженным; царь Алексей Михайлович не признавал Кромвеля и «решено было раз и навсегда покончить с теми особыми... льготами, которыми пользовались на Руси англичане» (Там же. — С. 147).

хи Ренессанса и Москвой времен Ивана Грозного. Осознавал ли Петр I непреодолимую пропасть, разделявшую Россию и Голландию? Скорее всего нет, иначе он не решился бы на свой смелый эксперимент, а бурной и яркой Петровской эпохи не было бы. Вероятно, Петр верил, что если позаимствовать голландские торговые и экономические обычаи, создать биржу и учредить «по царской воле» акционерные компании, то этого достаточно для того, чтобы Россия стала такой же процветающей страной, как Нидерланды.

В первой половине XIX в. этот грандиозный замысел царя Петра воспринимался все еще оптимистично. Но «если в тридцатые годы прошлого века критик Белинский восклицал: “Петербург оригинальнее всех городов Америки, потому что он есть новый город в старой стране, следовательно есть новая надежда [на] прекрасное будущее этой страны”, то четверть столетия спустя Достоевский на ту же тему отзывается уже саркастически. “Вот архитектура современной огромной гостиницы — это уже деловитость американизма... огромное промышленное предприятие», по которому сразу видно, что когда «у нас появились железные дороги», то мы сразу стали «деловыми людьми»<sup>1646</sup>.

Удалось ли на берегах Невы воплотить мечту и замысел царя Петра о «русском Амстердаме» — центре международной торговли, занявшем бы достойное место среди европейских столиц? Действительно, к началу XX в. Российская империя превратилась в индустриально и экономически вполне развитую страну, в которой были построены (хотя и во многом на деньги иностранных инвесторов) крупные промышленные предприятия и сформировался рынок ценных бумаг. История этого рынка была недолгой (в сущности, он начал активно развиваться только с середины XIX века<sup>1647</sup>), но она была насыщена многими бурными событиями: учредительские подъемы и кризисы, нажитые за короткое время миллионы и банкротства, биржевая игра и участие в сложных взаимоотношениях мировых финансовых игроков...

<sup>1646</sup> Впрочем, «говорить об американизме в приложении к капиталистическому периоду петербургской истории было бы, пожалуй, натяжкой» — продолжает Бродский, — хотя «внешнее сходство... было и в самом деле ошеломительным» во многих отношениях, и «не одни лишь фасады банков и акционерных обществ уподоблялись в своей слоновой солидности берлинским и лондонским партнерам». Петербург стал космополитическим «международным городом» с большими колониями иностранцев — «французской, немецкой, голландской и английской, не говоря уже о дипломатах и коммерсантах. Пушкинское пророчество, вложенное в уста Медного Всадника “Все флаги в гости будут к нам!” — материализовалось. Если в восемнадцатом веке подражание Западу не шло глубже грима и мод в аристократической среде... то в девятнадцатом веке, с его нуворишской буржуазией, высшим светом, полусветом и пр. Санкт-Петербург... стал настолько западным городом, что мог позволить себе уже некоторое презрение к Европе» (Бродский И. Путеводитель по переименованному городу / И. Бродский // Сочинения. Т. 5. — СПб.: Пушкинский фонд, 2001. — С. 62).

<sup>1647</sup> В середине 1870-х годов И. Т. Тарасов утверждал, что история российских акционерных компаний «очень коротка и несложна» (Тарасов И. Т. Учение об акционерных компаниях / И. Т. Тарасов. — К.: Университетская Тип., 1878 (репринт — М.: Статут, 2000). — С. 110. За годы, прошедшие после издания книги И. Т. Тарасова до 1917 г. в истории российских акционерных компаний произошло много событий, и «несложной» эту, в общем-то недолгую историю, уже не назовешь. То же самое можно сказать и об истории рынка ценных бумаг.

Однако сегодня уже очевидно, что Петербург не стал «русским Амстердамом». А превратить Российскую империю в один из финансовых центров мировой экономической и финансовой системы (подобный Голландии или Германии, не говоря уже об Англии и Франции) так и не удалось несмотря на полвека быстрого роста экономики и рынка ценных бумаг, а также на размеры империи и ее природные ресурсы (в том числе запасы золота), значительно превосходящие размеры и ресурсы европейских стран.

### *Капитализация российского рынка ценных бумаг*

Общая стоимость всех ценных бумаг, обращавшихся в России в 1914 г. достигла по разным оценкам 13–15 млрд руб. (6,8–7,7 млрд долларов)<sup>1648</sup>, и по этому показателю Российская империя занимала пятое место после Германии, опережая Австро-Венгрию и Японию. По официальным данным Министерства финансов в январе 1904 г. в обращении находилось одних только государственных и гарантированных правительством процентных ценных бумаг на 8808 млн руб., часть из которых была приобретена инвесторами в других странах. В банковских и небанковских «кредитных учреждениях» было более 30% этих ценных бумаг — на 3653 млн руб., а в собственности индивидуальных инвесторов — на 3091 млн руб. (не считая не гарантированных государством акций и облигаций частных компаний). Всего же по объему выплат доходов по процентным ценным бумагам Российская империя в начале XX в. занимала первое место — 379,9 млн руб. (Франция — 359, Англия — 255, Австро-Венгрия — 243, Италия — 215, Япония — 112, США — 53, Германия — 47)<sup>1649</sup>.

Дивидендных ценных бумаг на 1 января 1905 г. в обращении было на 3820 млн руб. (дающих ежегодный доход 170,273 млн руб.), примерно половина из них находилась в собственности иностранных инвесторов<sup>1650</sup>. Общая стоимость российских ценных бумаг составляла, по российским оценкам, 12 628 млн руб., а по данным Лондонской биржи — 13 250 млн руб.<sup>1651</sup>

Для расчета капитализации российского рынка ценных бумаг<sup>1652</sup> оптимальными являются известные данные П. Грегори, который опре-

---

<sup>1648</sup> Левин И. И. Петербургская биржа в 1899–1912 гг. и дивидендные ценности (Материалы для исследования) / И. И. Левин // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1914. — Т. 1. — № 3. — С. 607.

<sup>1649</sup> Рубакин Н. А. Россия в цифрах. Страна. Народ. Сословия. Классы / Н. А. Рубакин. — СПб.: Изд-во «Вестника Знания», 1912. — С. 102–103.

<sup>1650</sup> Опыт приблизительного исчисления народного дохода. Материал по проекту о государственном подоходном налоге. — СПб.: Министерство финансов, 1906. — С. XXIV–XXV.

<sup>1651</sup> Michie R. The London Stock Exchange / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2004. — Р. 4.

<sup>1652</sup> Чтобы определить капитализацию российского рынка ценных бумаг, необходимо прежде всего сделать выбор среди различных существующих оценок российского ВВП в 1913 г. Сегодня распространены оценки с учетом инфляции (в ценах 1990 или 1993 гг.).

деляет «чистый национальный продукт» (близкий к ВВП) Российской империи в 1913 г. в 20 266 млн руб. (118,5 руб. на душу населения)<sup>1653</sup>. В таком случае приблизительная капитализация всего российского рынка ценных бумаг — 62,31%, рынка долговых инструментов (облигаций) — 43,4%, рынка акций — 18,8%.

Если учесть, что российский рынок ценных бумаг активно развивался лишь с 1860-х годов, т. е. немногим больше 50 лет (очень небольшой срок в истории рынков ценных бумаг по сравнению с эволюцией британского или французского рынков), это был заметный успех. Однако при этом российский рынок значительно уступал немецкому, французскому и английскому.

### *Оптимистическая оценка перспектив развития российского рынка ценных бумаг*

При анализе состояния экономики Российской империи легко можно занять оптимистическую позицию — поскольку в стране происходил быстрый экономический рост, из этого напрашивается казалось бы вполне логичный вывод, что общество и его институты развивались в том же направлении, что и в других странах Европы. И если бы не Первая мировая война и две революции 1917 г., Российская империя вскоре приблизилась бы по уровню экономического развития к европейским странам.

Оптимистично был настроен финансист С. С. Хрулев, утверждавший в 1909 г., что «Россия быстро и самым естественным образом может развернуть свои экономические силы, искусственно задержанные в своем развитии, до размеров, границы которых в настоящее время даже не могут быть определены, и достигнуть быстро такого благосостояния своего населения, которому могут позавидовать и другие государства»<sup>1654</sup>. Спустя сто лет после того, как были сказаны эти слова, можно позавидовать энтузиазму Хрулева, но и признать, что в 1909 г. были основания для такого заявления и слова, сказанные автором достаточно серьезного исследования о финансах России, не казались современникам беспочвенными.

Так, по данным Института экономического анализа РАН ВВП Российской империи составлял в 1913 г. 274,1 млрд долларов (в ценах 1993 г.) — 9,32% мирового ВВП (2940,9 млрд). ВВП на душу населения был равен 1605 долларов (Илларионов А. Как Россия потеряла XX столетие / А. Илларионов // Вопросы экономики. — 2000. — № 1. — <http://www.libertarium.ru/71547>). Однако для определения капитализации эти оценки не подходят, так как получаемые цифры (в млрд условных долларов 1990 г.) не сопоставимы с официальными данными о стоимости российских ценных бумаг в рублях 1913 г.

<sup>1653</sup>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. О расчетах ВВП других авторов — Там же. — С. 243. Подробнее см.: Gregory P. Russian National Income, 1885–1913 / Gregory P. — N. Y.: Cambridge University Press, 2004 — P. 57, 59, 66.

<sup>1654</sup>Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 4.

Перед началом Первой мировой войны многие разделяли оптимистическое мнение, что экономическое положение России, этой «прекрасной страны», является «превосходным», и теперь ей необходимо лишь «развитие интеллектуальной культуры, распространение просвещения»<sup>1655</sup>. Однако начавшийся в этой «прекрасной стране» всего через несколько лет террор вынуждает усомниться в оптимистической оценке достижений Российской империи, в том числе и состояния российской экономики, и задуматься над некоторыми серьезными вопросами.

Более трезвая и скептическая позиция основана на осознании, что путь экономического и институционального развития Российской империи был изначально осложнен спецификой исторического пути этого обширного региона мира, расположенного отчасти в Европе, отчасти — в Азии. «Россия с экономической и финансовой стороны представляет много таких особенностей, которые едва ли сделало возможным копирование ею западноевропейских образцов». И основным следствием этих особенностей стал этатизм — повышенная роль государства в экономике, и чрезмерное «развитие государственной кассы и государственных предприятий, далеко не соответствующее росту частных и общественных хозяйств»<sup>1656</sup>.

«Современное государство признается сильным и способным занять авторитетное положение... только тогда, когда оно покоится на прочном экономическом фундаменте». В основе этого «прочного фундамента» находятся источники финансирования экономического роста, в Российской империи в значительной мере зависевшие от государства и контролировавшиеся им. «Болезненная чувствительность нашей биржи к малейшим событиям в области экономической или политической жизни государства» была характерным «симптомом болезни... отечества»<sup>1657</sup>.

### *Критическая оценка экономического развития Российской империи*

Несмотря на все достижения российской экономики и рынка ценных бумаг, в отечественных исторических трудах середины XX в. длительное время культивировались критические и не вполне адекватные представления о состоянии экономики Российской империи. По словам В. И. Бовыкина, «сложившиеся под влиянием... тезиса о полуколониальной зависимости России, они оказались очень живучими», а основной акцент «стал делаться на технико-экономической отсталости страны и ее зависимости от иностранного капитала». Этот капитал «был объявлен главным виновником отсталости страны,

---

<sup>1655</sup>Тьерри Э. Экономическое преобразование России / Э. Тьерри. — М.: РОССПЭН, 2008. — С. 174–175.

<sup>1656</sup>Пересмотр бюджетных правил // Финансовое обозрение. — 1911. — № 24. — С. 1.

<sup>1657</sup>Роль концентрации кредита в экономической жизни России // Финансовое обозрение. — 1912. — № 21. — С. 1.

умышленно тормозившим ее развитие». Неудивительно, что «нашим современникам, исторические представления которых сформировались под влиянием этого мифа, трудно... представить, что Россия в конце XIX — начале XX века была одной из наиболее динамично развивающихся держав мира»<sup>1658</sup>.

Была ли Российская империя в начале XX века великой с финансовой точки зрения державой мирового масштаба, пусть с некоторыми трудностями в развитии, которые можно было разрешить путем социально-политических реформ? С одной стороны, темпы экономического развития Российской империи со второй половины XIX века действительно были высокими — в частности, скорость создания железнодорожной сети, с 1896 по 1901 г. выросшей на 20 000 км (общая протяженность железных дорог в Германии в 1901 г. была 50 000 км)<sup>1659</sup>. Всего же длина российских железных дорог выросла с 1,626 км в 1860 г. до 80 139 км в 1916 г.<sup>1660</sup>

С другой стороны, даже экономисты начала XX века понимали, что, «несмотря на все меры правительства для развития крупной промышленности, несмотря на то, что правительство оградило внутренний рынок от конкуренции иностранных фабрикантов высокими таможенными пошлинами, что оно сооружало нужные и ненужные железные дороги с целью давать доходы промышленникам и распространять их изделия в самые глухие уголки России; что оно покровительствовало открытию коммерческих банков и развитию спекуляции, привлекало из-за границы капиталы и бросало в промышленные дела казенные деньги, выжимаемые из населения, — наша промышленность [несмотря на все это] развивалась медленно», и, что самое главное, «не привела к образованию многочисленного промышленного класса», как в странах Западной Европы<sup>1661</sup>.

Высокие темпы экономического развития в конце XIX — начале XX в. обеспечивались за счет постоянного притока иностранных капиталов. Размер государственного долга Российской империи (точно так никогда и не определенный) был огромен — только лишь внешний долг составлял по разным оценкам от 4 до 8 млрд руб.<sup>1662</sup>

<sup>1658</sup>Россия и мировой бизнес: дела и судьбы. Альфред Нобель, Адольф Ротштейн, Герман Спитцер, Рудольф Дизель / Ред. В. И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 1996. — С. 3.

<sup>1659</sup>Thomas L. Rußland im Jahre 1900. Die Gesellschaft vor der Revolution / L. Thomas. — Berlin: Humboldt-Universität zu Berlin, 1992. — S. 6. — <http://edoc.hu-berlin.de/humboldt-vl/thomas-ludmila/PDF/Thomas.pdf>.

<sup>1660</sup>Kahan A. Russian Economic History. The Nineteenth Century / A. Kahan. — Chicago: The University of Chicago Press, 1989. — P. 30. Впрочем, при всей важности железнодорожной инфраструктуры для огромной империи, где железная дорога часто была единственным реальным способом транспортировки товаров и людей, не следует забывать и о том, что с учетом размеров территории в России на 1000 кв. километров приходилось в 1903 г. всего 9 км железных дорог (в Англии — 113,4 км, Германии — 99,9 км, Франции — 92,2 км, Австро-Венгрии — 56,2 км) (Железнодорожный ежегодник. Справочная книга для железнодорожников. В 2 ч. Ч. 1. — СПб.: Тип. Ц. Крейз, 1905. — С. 1).

<sup>1661</sup>В. В. [Воронцов В. П.]. Очерки экономического строя России / [В. П. Воронцов]. — СПб.: Тип. общества Брокгауз-Ефрон, 1907. — С. 66.

<sup>1662</sup>Э. Тьерри называет цифру 6,537 млрд руб. (17, 699 млрд франков) (Тьерри Э. Экономическое преобразование России / Э. Тьерри. — М.: РОССПЭН, 2008. — С. 171). П. Н. Милуков



Поскольку в основе модернизации российской экономики и экономического подъема начала XX века были иностранные инвестиции, в этом было слабое звено этого подъема: когда началась Первая мировая война, нарушившая процессы глобализации и прекратившая поступление инвестиционных капиталов, закончился и период быстрого экономического роста.

В сущности, в этой истории самой по себе нет ничего уникального. Она не раз повторялась во многих других странах в периоды быстрого роста за счет иностранных инвестиций. Когда накопление капитала происходит не за счет внутренних ресурсов, а из внешних источников, это действительно может обеспечить быстрый подъем, но при условии, что политическая дестабилизация не прервет этот процесс, как это было в Российской империи.

### *Зависимость от иностранных капиталов*

На российском рынке ценных бумаг с капитализацией около 13 млрд руб. присутствие иностранного капитала достигало 57% — 7,5 млрд руб. (французские инвестиции в российские ценные бумаги были наибольшими — около 6 млрд руб., что составляло 80% всех иностранных капиталов). Зависимость от иностранных капиталов в те годы понимали многие, хотя выводы из этого факта делали разные.

Понимали это и большевики, лидеры которых (в том числе В. Ленин и Н. Бухарин) обращались в своих работах к проблемам влияния международного финансового капитала. В те годы было не так много авторов, подмечавших и понимавших эти тенденции, что и привлекало немало образованных людей к большевикам, несмотря на то что они упрощенно интерпретировали экономические тенденции современного им мира для своих политических целей. В. И. Ленину были свойственны не только «невероятный дар упрощения», как его назвал Г. В. Плеханов<sup>1663</sup>, но и «невероятная способность... убеждать окружающих в собственной правоте... Осенью 1917 года он обещал России именно то, о чем мечтало большинство населения. Одним — мир немедленно. Другим — землю бесплатно. Третьим — порядок и твердую власть вместо хаоса и разрухи». Трудно было сопротивляться «притягательной силе этих лозунгов»<sup>1664</sup>.

---

называет несколько меньшую цифру: «Русский государственный долг, размеры которого составляют в настоящее время 4 миллиарда... рублей, и в несколько раз превышают ежегодный доход государства... был сделан почти исключительно на покрытие военных расходов» (Милуков П. Н. Очерки по истории русской культуры. В 2 ч. Ч. I. / П. Н. Милуков. — СПб.: Изд. журнала «Мир Божий», 1896. — С. 124).

<sup>1663</sup> «Помню свой разговор в 1917 г. в Царском Селе с Плехановым. Говоря о Ленине, он сказал мне: “Как я только познакомился с ним, я сразу понял, что этот человек может оказаться для нашего дела очень опасным, так как его главный талант — невероятный дар упрощения”. Думаю, что подмеченный Плехановым в Ленине дар упрощения проник в русскую жизнь гораздо глубже, чем это видно на первый взгляд... он материально, экономически развалил Россию... становится жутко: до того силен во всем ленинский дар упрощения» (Степун Ф. Мысли о России / Ф. Степун // Новый мир. — 1991. № 6. — С. 232–233).

<sup>1664</sup> Млечин А. Ленин. Соблазнение России / А. Млечин. — СПб.: Питер, 2012. — С. 7.

Хотя Российская империя в то время считалась в Европе проблемной страной с формирующимся рынком, наиболее авторитарной моделью государственного управления и наименьшим уровнем институционального развития, с учетом размеров страны и ее военной силы она была достаточно надежным эмитентом государственных облигаций.

### *Отсутствие объективной оценки состояния экономики Российской империи*

Критические выступления (в основном со стороны левых партий, в том числе В. И. Ленина) о слабости российской экономики и ее зависимости от иностранных капиталов в то время обычно воспринимались как политическая пропаганда оппозиционных сил<sup>1665</sup>. В экономических исследованиях начала XX в. преобладала тенденция к завышенной оценке роли Российской империи в мировой экономической системе, для чего не всегда корректно использовались количественные показатели объема производства угля, чугуна, зерна и т. п. К тому же в начале Первой мировой войны усиленно создавался миф о «русском паровом катке», который за счет численности армии легко раздавит всех противников<sup>1666</sup>. История показала, что это был всего лишь миф.

В работах по истории российской экономики в 1920–50-е годы преобладала другая крайность — на основании сравнения качественных показателей (ВВП на душу населения и т. п.) старательно доказывалась отсталость царской России и ее «полуколонияльное» положение в мире, особенно по сравнению с успехами индустриализации в СССР. Очевидно, что и такая оценка также не является адекватной.

В конце 1980-х — начале 1990-х годов, когда началась переоценка исторического пути России, нередко высказывалось мнение, что в начале XX в. Российская империя находилась на пути не только к развиту индустриальному, но и к гражданскому обществу западноевропейского типа — пути, прерванном событиями 1917 г. Вряд ли и это мнение отражало реальное положение дел.

### *Почему Российская империя не вошла в число лидеров?*

По размеру территории (22,2 млн кв. км, 16,8% обитаемой суши) Российская империя была на втором месте после Британской (31,9 млн кв. км, 23,5%). Но по объему финансового капитала (11,5 млрд руб., 4,6% общемирового объема) Россия в 4,5 раза уступала Англии и США (обе

---

<sup>1665</sup>Thomas L. Rußland im Jahre 1900. Die Gesellschaft vor der Revolution / L. Thomas. — Berlin: Humboldt-Universität zu Berlin, 1992. — S. 13. — <http://edoc.hu-berlin.de/humboldt-vl/thomas-ludmila/PDF/Thomas.pdf>.

<sup>1666</sup>Степанов А. Место России в мире накануне Первой мировой войны / А. Степанов. — [http://scepsis.ru/library/id\\_1217.html](http://scepsis.ru/library/id_1217.html).

по 52,5 млрд руб., 14%), в 4 раза Франции (47 млрд руб., 18,8%), в 3 раза Германии (35,1 млрд руб., 14,0%), превосходя Австро-Венгрию (8,9 млрд руб., 3,5%), Италию (5,1 млрд руб., 2%), Японию (4,5 млрд, 1,8%). К тому же из 11,5 млрд руб. российского финансового капитала 7,5 млрд составляли иностранные инвестиции. Доля российского финансового капитала в общем объеме национального богатства составляла, колеблясь в различные периоды, от 7,1 до 11,6%. Это было значительно ниже, чем во Франции (33,5–43,7%), Англии (22,8–36,2%), Германии (23,0–24,5%), Австро-Венгрии (15,3–37,8%), США (13,1–14,8%), Италии (12,1–17,9%), Японии (12,5–15,5%). По объему внешней торговли (2,9 млрд руб., 3,4% общемирового объема) Россия превосходила Австро-Венгрию, Италию и Японию, но в 7 раз отставала от Англии, в 4 раза от Германии, в 3 раза от Франции и США<sup>1667</sup>.

По такому важному показателю, как капитализация рынка акций по отношению к ВВП, в 1913 г. Российская империя (18%) занимала 9-е место. Хотя она опережала Аргентину (17%) и Норвегию (16%), но значительно отставала от США (39%), Австралии (39%), Германии (44%), Японии (49%), Канады (74%), Австро-Венгрии (76%), Франции (78%), Англии (109%)<sup>1668</sup>.

Еще меньшим было количество индивидуальных инвесторов — а это участие является основным показателем, определяющим, насколько рынок ценных бумаг страны выполняет свою главную функцию аккумуляции сбережений инвесторов и превращения их в инвестиции. По этому показателю Российская империя отставала и от Австро-Венгрии, и от Японии. По данным Лондонской биржи, к началу XX века в Российской империи было около 1 млн владельцев ценных бумаг<sup>1669</sup>, т. е. 0,58% населения<sup>1670</sup>.

Приведенные данные показывают, что в начале XX века рынок ценных бумаг Российской империи в мировом масштабе не приобрел в полной мере значения источника инвестиций и отставал не только

<sup>1667</sup> Степанов А. Место России в мире накануне Первой мировой войны / А. Степанов. — [http://scepsis.ru/library/id\\_1217.html](http://scepsis.ru/library/id_1217.html).

<sup>1668</sup> Rajan R. The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century / R. Rajan, L. Zingales // *Journal of Financial Economics*. — 2003. — Vol. 69. — P. 15. — Table 3.

<sup>1669</sup> Michie R. The London Stock Exchange / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2004. — P. 4.

<sup>1670</sup> При расчете количества индивидуальных инвесторов в Англии ее население принимается в размере 42,5 млн (население самой Великобритании), в то время как население Британской империи составляло 450 млн человек. Если взять за основу расчетов население империи (большая часть которого не имела отношения к операциям с ценными бумагами), то количество инвесторов в Британской империи будет менее 1%. Так как считается, что у Российской империи не было колоний, то при расчете количества инвесторов учитывается все ее население — 171 млн человек, хотя оно включает в себя многочисленные экономически отсталые окраины на севере, востоке и юге империи. Формально эти окраины не назывались колониями, но обширные регионы (Туркестан, Восточная Сибирь и т. п.) к операциям с ценными бумагами имели отношение не больше, чем британские колонии в Африке. Население европейской части Российской империи составляло в 1914 г. 128,8 млн человек, и если взять за основу эту цифру, то процент инвесторов будет 0,77%. Как видим, даже и при таком расчете процент инвесторов остается меньшим, чем в Австро-Венгрии, Германии, США, не говоря уже о Франции и Англии.

от основных лидеров (Англия, Франция, Германия, США), но и от Австро-Венгрии, и от Японии.

Зависимое положение российского рынка ценных бумаг по отношению к мировым финансовым центрам проявлялось в чрезмерном присутствии иностранного капитала (от 30 до 50% в разных секторах экономики). «Экономически подданные иностранного капитала», — говорил Р. Гильфердинг о странах-реципиентах иностранного капитала, — «превратились в государства второго порядка», и «то же самое... в случае с Россией»<sup>1671</sup>.

«Капитализм в России был слабо развит по сравнению с Европой и Северной Америкой», — считает Т. Оуэн. Российский капитализм «в сущности оставался иностранным» и был «географически концентрированным» в нескольких крупных городах (Петербург, Москва, Киев, Одесса, Харьков, Варшава, Рига), развитие которых значительно опережало остальные части огромной империи<sup>1672</sup>.

Тенденция использовать экспортируемые из Западной Европы капиталы через систему внешних займов сформировалась еще в конце XVIII в., а в XIX в. эти займы стали обычной практикой. Потом, в 1890-е годы, начался поток иностранных инвестиций в российскую промышленность. И нет ничего удивительного, что к началу XX в. присутствие иностранного капитала в Российской империи стало чрезмерным. Однако не следует забывать, что иностранный капитал в Российской империи преследовал в первую очередь свои собственные интересы, связанные с получением прибыли, и не был заинтересован в экономическом, и тем более институциональном развитии страны. О господстве международной «финансовой олигархии», управляющей потоками финансового капитала в своих интересах, немало писали в начале XX в. критики финансового капитализма<sup>1673</sup>. «Денежный рынок был в полной зависимости от Западной Европы. Весь подъем совершался на иностранные капиталы», а Петроградская биржа «была тихим подголоском западноевропейских бирж... и не имела самостоятельно-

<sup>1671</sup> Гильфердинг Р. Финансовый капитал. Новейшая фаза в развитии капитализма / Р. Гильфердинг. [4-е изд.]. — М.: Государственное издательство, 1924. — С. 392.

<sup>1672</sup> Owen T. Russian Corporate Capitalism from Peter the Great to Perestroika / T. Owen. — Oxford: Oxford University Press, 1995. — P. 8—9.

<sup>1673</sup> Так, одни из крупнейших банков, Русский банк для внешней торговли и Петербургский международный торговый банк, на 3/4 контролировались немецкими капиталами. Капиталы всех крупнейших петербургских банков были основаны на инвестициях иностранных банков — «французские банки — 55%; английские — 10%; немецкие — 35%». При этом «40% приходится... на синдикаты: Продуголь, Продамет, синдикаты в нефтяной, металлургической и цементной промышленности» (Ленин В. И. Империализм, как высшая стадия капитализма: популярный очерк / В. И. Ленин. — М.: Изд-во полит. лит-ры, 1967. — С. 50). Говоря о французском капитале, цитируемый автор (книга которого используется здесь исключительно как работа современника по экономике России начала XX в. безотносительно к пропагандируемым политическим идеям) отмечал, что этот капитал «помещен... прежде всего в России (не менее 10 миллиардов франков), причем преимущественно это — *ссудный* капитал, государственные займы, а не капитал, вкладываемый в промышленные предприятия. В отличие от английского, колониального, империализма, французский можно назвать ростовщическим империализмом» (Там же. — С. 61).

го значения»<sup>1674</sup>. Активность на российских биржах возникала не от «благополучия нашего денежного рынка, а вследствие обилия денег на иностранных рынках... питающих к нашим правительственным и гарантированным правительством бумагам неограниченное доверие и занимающихся игрой в наши бумаги»<sup>1675</sup> — отмечал аналитик «Финансового обозрения» еще в 1874 г.

Поэтому и экономический подъем в Российской империи в конце XIX — начале XX в. был результатом не столько внутреннего экономического развития, сколько следствием процессов начавшейся экономической глобализации и поступления в страну массовых иностранных инвестиций. Само по себе использование иностранных инвестиций в Российской империи нельзя назвать неверным решением — вряд ли в ином случае удалось бы обеспечить такое быстрое промышленное развитие страны. Однако «русская промышленность, несмотря на свою относительно крупную силу, до сих пор не может вывести Россию» из зависимого положения от «потребительных рынков других стран», в то время как «иностранная промышленность, хорошо обеспеченная капиталами, всеми видами денежного кредита, вооруженная знаниями и успехами техники, быстро двигается вперед и... оказывает давление на русскую промышленность, преграждая ей дорогу к новым рынкам»<sup>1676</sup>.

Современники хорошо понимали, что решение этой проблемы — не в отказе от иностранных инвестиций, поскольку «капитал интернационален»<sup>1677</sup>, а в создании необходимых условий для развития предпринимательства в самой России, где не только в XIX, но и в начале XX века весьма характерным было «недоверчивое отношение даже либерально мыслящих кругов русского общества к торгово-промышленному классу»<sup>1678</sup>.

<sup>1674</sup> Левин И. И. Рост Петроградской фондовой биржи / Банковая энциклопедия. В 2 т. Т. 2. Биржа. История и современная организация фондовых бирж на Западе и в России. / Под ред. А. Н. Яснопольского. — К.: Изд-во Банковой энциклопедии, 1917. — С. 233.

<sup>1675</sup> Биржевая беседа. 12 января // Финансовое обозрение. — 1874. — № 2. — С. 22.

<sup>1676</sup> Б-в А. Долгосрочный промышленный кредит / А. Б-в. // Торгово-промышленный мир России. Художественное иллюстрированное издание. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1915. — Отдел 2. Часть 1. — С. 12–13.

<sup>1677</sup> К тому же «русские торговые деятели, без надлежащей поддержки правительственных кругов, при господстве у нас архаического законодательства, все же добились некоторого доверия денежных иностранных рынков к русским делам» (Протопопов А. Д. Дайте хорошую промышленную политику / А. Д. Протопопов // Торгово-промышленный мир России. Художественное иллюстрированное издание. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1915. — Отдел 3. Часть 1. — С. 3–4).

<sup>1678</sup> «А между тем, всякое препятствие, поставленное этому классу» в его стремлении принять участие «в деле государственного строительства», оказывалось «препятствием к целесообразной перестройке экономической структуры механизма страны, столь необходимой и неотложной» (Дмитриевский С. В. Война и торгово-промышленный класс России / С. В. Дмитриевский // Торгово-промышленный мир России. Иллюстрированный ежегодник. Литературно-экономический, финансовый, торгово-промышленный и статистический обзор. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1916. — Часть 2. — С. 7–8).

## *Причины отставания в финансовом развитии*

Сложившаяся в Российской империи банковская модель финансирования экономики сама по себе не была причиной отставания в экономическом развитии страны. В Германии и Японии также преобладала банковская модель, но это не помешало этим странам стать такими же полноценными и самостоятельными участниками мировой экономической и финансовой системы, как страны с моделью финансирования, ориентированной на рынок ценных бумаг. Что касается отличия правовых систем, то и это не является причиной отставания — в разных странах эти системы были различны, а российское право было во многом близко немецкому.

Основные причины того, что Российская империя не стала одним из мировых финансовых центров в качестве источника инвестиций следует искать в специфике государственного управления и в особенностях национального менталитета<sup>1679</sup>, изначально определивших тенденции развития экономической и финансовой систем, а также всего общества.

Для действительно эффективного экономического развития необходимы глубинные, качественные изменения институциональной структуры и всего общественного строя. В тех странах, где этого нет, а экономическое развитие сводится лишь к накоплению капитала и перераспределению ресурсов, экономическая отсталость становится постоянной. В этом смысле Англия является типичным примером страны с небольшими природными ресурсами и территорией, ставшей затем богатой. Однако далеко не все страны пошли по пути Англии, одним из секретов успеха которой было подавление интересов богатых землевладельцев, заинтересованных только лишь в производстве сырья<sup>1680</sup>.

## *Неинновационный способ производства*

В России на протяжении веков под влиянием азиатских традиций сформировался специфический неинновационный способ производства с повышенным значением бюрократического управления. В силу исторических и географических причин Российская империя принадлежала не только Европе, но и Азии. И неудивительно, что на протяжении веков в ней господствовал «азиатский способ производства»<sup>1681</sup>, как его

---

<sup>1679</sup>Эти особенности менталитета были хорошо показаны еще Н. А. Бердяевым (Бердяев Н. А. Русская идея: основные проблемы русской мысли XIX века и начала XX века / Н. А. Бердяев. — М.: ЗАО «Сварог и К°», 1997. — 540 с.; Бердяев Н. А. Истоки и смысл русского коммунизма / Н. А. Бердяев — М.: Наука, 1990. — 220 с.).

<sup>1680</sup>Как отмечал еще в далеком 1581 году Джон Хейлс, «какой же нужно иметь недалекий ум... чтобы позволять нашему собственному сырью быть отправленным на обработку чужакам», чтобы потом «выкупать... назад» продукцию (Райнерт Э. С. Как богатые страны стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными / Э. С. Райнерт. — М.: Изд-во ун-та «Высшая школа экономики», 2011. — С. 12–13, 104, 113).

<sup>1681</sup>Более старая, европейская традиция предпринимательства, существовавшая в Древней Руси (и до XVI века сохранившаяся в торговых республиках Новгороде и Пскове) в Московском царстве была отброшена, и предпочтение отдано иной траектории экономического развития.



называл К. Маркс, при котором преобладал авторитарный стиль государственного управления экономикой, распространенный в странах Азии. Такой стиль управления за века истории стал национальной традицией абсолютизма государственной власти, — традицией, воспринимаемой часто как должное, а иногда даже идеализируемой.

По словам Е. Гайдара, «характеристики К. Маркса, сделанные им при анализе азиатского способа производства», до сих пор актуальны, «потому что эти характеристики, к сожалению, имеют слишком близкое отношение к социально-экономическим реалиям нашей страны». Анализ Маркса опирался на «европейские традиции осуждения восточного деспотизма»<sup>1682</sup>.

Тема деспотической государственной власти, в различные эпохи тормозившей развитие российской экономической системы (как и проблема формирования негативного образа России в восприятии других народов), не раз обсуждалась различными авторами<sup>1683</sup>. «Найден нами ключ к объяснению всего, о чем толковали мы с подробностями, которые теперь оказываются совершенно не нужны. Азиатская обстановка жизни, азиатское устройство общества, азиатский порядок дел» — этими словами «сказано все, и нечего прибавлять к ним» — написал Н. Г. Чернышевский еще в 1859 г. — «Азиатством называется такой порядок дел, при котором не существует неприкосновенности никаких прав, при котором не ограждены от произвола ни личность, ни труд, ни собственность. В азиатских государствах закон совершенно бессилен. Опирайтесь на него — значит подвергать себя гибели»<sup>1684</sup>.

Наибольшим влияние азиатских обычаев было в эпоху Московского царства XIV—XVII вв., когда и сформировалась традиция российского этатизма — повышенного значения централизованного государства во всех сферах жизни, в том числе в экономике и финансах. Традиция эта имеет явно выраженные азиатские корни, восходящие к империи Чингис-хана, построенной по примеру деспотического государственного устройства в захваченном монголами Китае.

Привлекательность русского экономического пространства для купцов разных стран и народов была связана с древними караванными путями, связывавшими Европу и страны Востока. Во времена Рах Mongolica созданная Чингис-ханом и его преемниками огромная империя, простиравшаяся от Европы до Китая, обеспечивала стабильность торговых связей на этих караванных маршрутах. После распада монгольской империи ее владения постепенно захватывала Россия, начавшая контролировать древние торговые пути. И хотя Киевская Русь в XI—XIII вв. была тесно связана с Европой и развивалась, в целом, в

<sup>1682</sup> Гайдар Е. Власть и собственность. Смуты и институты. Государство и эволюция / Е. Гайдар. — СПб.: Норма, 2009. — С. 189.

<sup>1683</sup> Обзор мнений см.: Миронов Б. Н. Благополучие населения и революции в имперской России: XVIII — начало XX в. / Б. Н. Миронов. — М.: Новый хронограф, 2010. — С. 14–15.

<sup>1684</sup> Чернышевский Н. Г. Суеверие и правила логики / Н. Г. Чернышевский // Соч. В 2 т. Т. 1. — М.: Мысль, 1986. — С. 734–765.

том же направлении, как и другие соседние страны, в дальнейшем «Россия как государство и общество формировала... централизованную, авторитарную сверху донизу вертикальную власть. Горизонтальных линий управления практически не было. Эта власть издавна носила абсолютный... азиатский характер»<sup>1685</sup>.

Так экономическое развитие России, до начала XIII в. подчинявшееся общим для стран Европы тенденциям, в дальнейшем пошло по иному пути — создания максимально централизованного государства с такими его характерными чертами, как слабая защита частной собственности, отсутствие институтов народного представительства и местного самоуправления<sup>1686</sup>. Далекими от европейских представлений были и коммерческие обычаи русских купцов, сформировавшиеся под влиянием азиатских традиций<sup>1687</sup>. С тех пор российский купец и предприниматель «был всегда под надзором власти, как ребенок, не мог составлять никаких соображений, не зная, что с ним будет завтра»<sup>1688</sup>.

В XIII–XV веках центр экономической активности находился в торговых республиках Северной Руси — Новгороде и Пскове, торговавших со странами Западной Европы (прежде всего с немецкими городами Ганзейского союза). В этих республиках, управлявшихся общим собранием (вечем), в XIV–XVI веках расцвел дух свободного предпринимательства и на русской почве вполне успешно воплотилась античная идея торгового полиса — города-государства, оказавшаяся столь плодотворной в Венеции, а в более поздние века — в Амстердаме.

В финансовой истории и Древней Руси, и Московского царства вряд ли можно найти что-либо, имеющее отношение к рынку ценных бумаг, разве что различные письменные долговые обязательства<sup>1689</sup>, которые можно рассматривать как прототипы векселей. Однако важнейшие тенденции развития экономического пространства будущей Российской империи сформировались именно в это время, а без понимания сущ-

<sup>1685</sup> Кудров В. М. Россия и мир: Экономика России в мировом контексте / В. М. Кудров. — СПб.: Алетейя, 2010. — С. 76.

<sup>1686</sup> Вече, никогда не имевшее особой силы на северо-востоке, вслед за недолгой полосой подъема в XII в., переживало упадок. «Монголам, видевшим в нем... средоточие народного недовольства, вече пришлось совсем не по душе, и они толкали князей от него избавиться. К середине XIV в. за исключением Новгорода и Пскова от вече не осталось почти ничего. С ним исчез единственный институт, способный в какой-то мере обуздывать держателей политической власти» (Пайпс Р. Россия при старом режиме / Р. Пайпс. — М.: Независимая газета, 1993. — С. 81).

<sup>1687</sup> «Обман считался между русскими купцами делом совершенно нормальным... они даже хвастались мошенничеством, как особой удачей: «разве я не грек, что я не могу обманывать» — самое общее оправдание в таких случаях» (Патлаевский И. Денежный рынок России от 1700 до 1762 года / И. Патлаевский // Записки императорского Новороссийского университета. Т. 2. Вып. 1–6. — Одесса: В тип. В. Францова, 1868. — С. 151).

<sup>1688</sup> «Он не мог заключить никакого договора с иностранцем, ибо не знал, утвердит ли или не утвердит его власть. Необеспеченный законом, он был под постоянным произволом воевод, таможенных и приказных людей» (Костомаров Н. И. Земские соборы: исторические монографии и исследования / Н. И. Костомаров. — М.: Чарли, 1995. — С. 176).

<sup>1689</sup> Они подробно проанализированы автором в работе «Эволюция векселя» (Мошенский С. З. Эволюция векселя / С. З. Мошенский. — К.: Планета-друк, 2005. — Гл. 3.1, 3.2. — С. 362–284. — <http://books.google.com>).

ности этих тенденций непонятными останутся многие особенности финансовой истории России и эволюции российского рынка ценных бумаг.

Сухопутное расположение и удаленность от пригодных для плавания морей отличали допетровскую Россию от мира Западной Европы, вся история которой была связана вначале со Средиземноморьем, а затем с Атлантическим океаном<sup>1690</sup>. «До XVI ст. главным пунктом, где соприкасалась хозяйственная жизнь России с Западом, являлся Новгород»<sup>1691</sup>. Новгород, расположенный недалеко от торговых маршрутов Балтийского моря, имел выгодное географическое положение в начале водного пути «из варяг в греки». За счет этого Новгород, как и Псков, стали крупными центрами транзитной торговли, включенными в европейскую систему хозяйственных связей. По типу своей внутренней организации Новгород и Псков были близки к городам Ганзейского союза, с которыми они торговали (Любек, Данциг), к торговым средиземноморским городам-республикам, таким как Венеция<sup>1692</sup>.

Новгородская и Псковская торговые республики стали конструктивным примером того, как русское предпринимательство могло бы развиваться по европейскому, инновационному пути<sup>1693</sup> и «господин Великий Новгород», как его называли сами новгородцы, своеобразием своего политического и экономического строя привлекал внимание.

В это время в Европе, «особенно Северо-западной, укореняются элементы “демократии налогоплательщиков”». Для аграрного общества с характерными для него ограниченными административными возможностями подобные установления — непереносимое условие гарантий частной собственности». Однако «в России ко времени монгольского завоевания представление о том, что свободные люди не платят прямых налогов, укоренилось практически только в Новгороде и Пскове. Здесь в X–XIII вв. эволюция налоговых и финансовых установлений происходит под сильным влиянием опыта Северной Европы», но «к концу XV в. траектории социально-экономического развития Европы и России успели далеко разойтись»<sup>1694</sup>.

<sup>1690</sup>В экономической истории России торговый путь из варяг в греки сыграл значительную роль в формировании первого русского государства. Но с конца XII в. этот путь утратил значение после того, как крестоносцы захватили Константинополь и особенно после монгольских завоеваний в XIII веке.

<sup>1691</sup>Кулишер И. М. История русской торговли и промышленности / И. М. Кулишер. — Челябинск: Социум, 2003. — С. 133.

<sup>1692</sup>Новгород и Псков стали самоуправляющимися купеческими торговыми республиками, где власть князя была ограничена. Первые торговые союзы, прототипы торговых компаний, не известные в других городах Древней Руси, стали появляться в Новгороде еще с XII в. («Заморские купцы», «Низовские купцы», «Иванское сто», «Югорщина»).

<sup>1693</sup>Даже несмотря на то, что попытка новгородцев создать свою торговую компанию — «русскую компанию «заморских гостей», не привела «к устройству своего собственного коммерческого флота...», а «поездки отдельных купцов за море на чужих кораблях... остались разрозненными попытками частных предпринимателей» (Милюков П. Н. Очерки по истории русской культуры. В 2 ч. Ч. 1. / П. Н. Милюков. — СПб.: Изд. журнала «Мир Божий». 6-е издание, 1904. — С. 109).

<sup>1694</sup>«После освобождения от монгольского налогового бремени российская фискальная система уже радикально отличается от европейской. Это характерный для восточных деспотий набор установлений, основанный на переписи и податной общине с круговой порукой». И, что самое важное, он в принципе «не предусматривает существования

Падение в XVI в. Новгорода и Пскова, захваченных московским царем, не было исторической случайностью. Это было так же закономерно, как и приход к власти большевиков в 1917 г. — слишком чужеродными на отечественной почве, пропитанной азиатским духом деспотизма, были сама идея демократического торгового города-государства, как и сущность свободного предпринимательства. Неудивительно, что эта идея была надолго забыта в Московском царстве во имя укрепления централизованной и авторитарной государственной власти.

Несмотря на правовую незащищенность предпринимателей и купцов, русское экономическое пространство, этот «мир-экономика», как сказал бы Фернан Бродель, — действительно, целый экономический и куьтурный мир, где торговые сети были древними и прочными, — привлекал многих. После открытия Америки в европейских государствах возникла мода на открытие новых стран и стали отправляться экспедиции для поиска новых торговых путей. Из Англии экспедиции направлялись не только на юг, но и на север. Продвигаясь на северо-восток, англичане не нашли новый путь в Азию, но открыли для себя новую страну — Московию<sup>1695</sup>.

В «Московии» — Московском царстве — влияние азиатских традиций деспотического управления стало максимальным, определив дальнейшие тенденции и политического, и экономического развития России<sup>1696</sup>. Следствием влияния азиатских традиций стала «гипертрофия государственного начала», чем компенсировалась «недоразвитость гражданской структуры общества»<sup>1697</sup>. Этот деспотический стиль управления

органов, которые представляют интересы налогоплательщиков. Такая система позволяет максимизировать объем ресурсов, которые государство отбирает у крестьянского населения страны при помощи централизованной бюрократии и государственного принуждения». Так «сохранение введенной монголами системы налогообложения в руках московских князей... стало важнейшим фактором финансового укрепления Москвы» (Гайдар Е. Долгое время. Россия в мире: очерки экономической истории / Е. Гайдар — М.: Дело, 2005. — С. 266–267).

<sup>1695</sup>Руководитель английской экспедиции Ричард Чанслер, с большим трудом добравшийся до устья реки Двины (из трех кораблей уцелел лишь один), был затем «милостиво принят Грозным, желавшим установить сношения с Англией, в особенности для получения с Запада вооружения». Царь даровал английским купцам обширные привилегии — свободный въезд и выезд из России, право беспошлинной торговли с Персией через российские земли и т. п. В Англии была учреждена «Московская компания», получившая в 1555 г. королевскую хартию на исключительное право торговли с Московским государством «как и с другими странами, которые она откроет на севере, северо-востоке или северо-западе от Англии». Открытие морского пути в Московию «приравнивалось к открытию морского пути в Индию, а открытие самой Московии к открытию Америки — англичане хотели доказать, что они в области открытий не уступают португальцам и испанцам» (Кулишер И. М. История русской торговли и промышленности / И. М. Кулишер. — Челябинск: Социум, 2003. — С. 133–135, 137).

<sup>1696</sup>«Та часть государственного хозяйства, которая носит название торговой политики, обладала в России Московского периода некоторыми своеобразными чертами». Великий князь вел торговлю только от своего имени и «следил за всем, что иностранные купцы привозили на Русь; заграничные товары строго запрещалось показывать кому бы то ни было из подданных». Наиболее важные отрасли торговли были объявлены государственной монополией, и «торговый оборот Московского государства до второй половины XVI ст. сосредоточивался в руках правительства». На долю остальных купцов «оставалась лишь мелкая торговля внутри государства» (Фирсов Н. Н. Русские торгово-промышленные компании в I-ю половину XVIII столетия / Н. Н. Фирсов. — Казань: Тип. университета, 1896. — С. 1–2).

<sup>1697</sup>Российская модернизация: проблемы и перспективы («Материалы круглого стола») // Вопросы философии. — 1992. — № 7. — С. 19.

проявился и на первых этапах развития акционерных компаний, когда многие высказывались за «принудительный путь в деле организации компаний... велеть во всех губерниях учредить компании... и тем компаниям с принуждением велеть торговать в иные государства»<sup>1698</sup>.

Россия на протяжении веков была аграрной страной, и хотя Т. Джефферсон считал, что в «любом государстве соотношение численности земледельцев и всех других классов населения — это соотношение его здоровых и нездоровых частей»<sup>1699</sup>, вероятно, он мало что знал об «азиатском способе производства». Одним из парадоксов индустриализации в Российской империи и ее «вестернизации» (внедрения западноевропейских технологий производства и управления) становилась все большая «ориентализация» — усиление восточных, азиатских тенденций в управлении, поскольку российские цари, начиная с Петра I, пытались внедрять всевозможные западные инновации насильственными и репрессивными методами, в духе азиатского деспотизма. Такой подход к внедрению инноваций не оставлял возможности ни для развития правовой защищенности частной собственности, ни для предпринимательской инициативы<sup>1700</sup>. Неудивительно, что в России, в отличие от Англии и некоторых других стран, была очень малая вероятность формирования гражданского общества, а в XX в., как считает Ф. Фукуяма, была уничтожена сама возможность его возникновения в будущем после того, как в советскую эпоху была обесценена сама идея общественных организаций<sup>1701</sup>.

Как бы там ни было, именно «азиатство — а отнюдь не недостаток рынка, мешает нам продвигаться столь же быстро по пути промышленного прогресса, как, например, Германии», — подчеркивал в 1900 г. М. И. Туган-Барановский. «Но хотя азиатства еще очень много в русской жизни, все же мы европейцы и будущее принадлежит не азиатству... Никакие китайские стены не могут задержать проникновение к нам, вместе с западноевропейскими формами производства, и западноевропейской культуры»<sup>1702</sup>.

Правда, оглядываясь на события прошлого из начала XXI века, хочется добавить, что в большинстве своем страны Азии, и даже коммунистический Китай, нашли свой путь и свое место в мировой экономике в отличие от России, Украины и других стран, возникших на месте Российской империи. Поэтому сегодня уже

<sup>1698</sup> При этом «вопросы внутренней организации товариществ мало интересовали законодательство» (Латкин В. Н. Учебник истории русского права периода империи (XVIII—XIX вв.) / В. Н. Латкин. — М.: Зерцало, 2004. — С. 516, 518).

<sup>1699</sup> Нисбет Р. Прогресс: история идеи / Р. Нисбет. — М.: ИРИСЭН, 2007. — С. 312.

<sup>1700</sup> Gershenkron A. The Early Phases of Industrialization in Russia and their Relationship to the Historical Study of Economic Growth / A. Gershenkron // The Experience of Economic Growth. Case Studies in Economic History / Ed. B. Supple. — New York: Vintage, 1963. — P. 431.

<sup>1701</sup> Фукуяма Ф. Доверие: социальные благодетели и сотворение благоденствия / Ф. Фукуяма. — <http://gtmarket.ru/laboratory/expertize/2006/624>.

<sup>1702</sup> Туган-Барановский М. И. Русская фабрика в прошлом и настоящем: историко-экономическое исследование / М. И. Туган-Барановский. — В 2 т. Т. 1. Историческое развитие русской фабрики в XIX веке. — СПб., 1900. — С. 384.

некорректно связывать только лишь с азиатским влиянием сформировавшийся в России «бюрократический способ производства», тормозящий инновации.

### *Чрезмерная централизация и авторитарный стиль управления*

Чем более централизовано управление, тем меньше места остается для рыночных отношений и тем менее развит рынок ценных бумаг. А чем ниже степень централизации, тем больше возможностей для развития рыночных отношений, в том числе и рынка ценных бумаг<sup>1703</sup>.

«Известно, какие неудобства... представляла излишняя централизация», — отмечал М. Е. Салтыков-Щедрин в «Дневнике провинциала в Петербурге»<sup>1704</sup>. «Деспотизм поддерживает, увековечивает невежество», которое, в свою очередь, «поддерживает деспотизм», подобный «огромной массе», — писал А. Тюрго, известный сторонник свободы предпринимательства в своей «Всеобщей истории» (1751 г.)<sup>1705</sup>.

«Рассматривая все стомиллионное крестьянское население как несовершеннолетних детей... правительство установило над ними строгую опеку несмотря на то, что условия культурного роста страны требовали расширения самостоятельности... При таком... бюрократическом строе, экономическая жизнь населения не могла развиваться в нормальных условиях и Россия неизбежно была обречена на то тяжелое положение, которое она ныне переживает»<sup>1706</sup>.

---

<sup>1703</sup> Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития / Я. М. Миркин. — М.: Альпина Паблишер, 2002. — С. 176.

<sup>1704</sup> «Токевиль выражается о сем прямо: "Централизация есть зло". Монтескью, подтверждая сие мнение, прибавляет: "Зло, с трудом поправимое даже деспотизмом"... «И действительно, не токмо во Франции, сей классической стране централизации, но и у нас на каждом шагу мы видим плоды сего горького порядка вещей» (Салтыков-Щедрин М. Е. Дневник провинциала в Петербурге / М. Е. Салтыков-Щедрин. — [biblioteka.org.ua/book.php?id=112100104&p=6](http://biblioteka.org.ua/book.php?id=112100104&p=6)).

<sup>1705</sup> Цит. по: Нисбет Р. Прогресс: история идеи / Р. Нисбет. — М.: ИРИСЭН, 2007. — С. 285. И хотя некоторые классики, например Э. Гиббон в «Истории упадка и разрушения Римской империи», оптимистично оценивают преобразования, происходившие в России с XVIII по начало XX в. («чтобы победить, им пришлось бы перестать быть варварами. Их успехи в военном искусстве непременно сопровождались бы — как то видно на примере России — соответствующими улучшениями... в делах гражданского управления»), история России в XX в. дает повод, чтобы усомниться в словах Гиббона (Там же. — С. 291).

<sup>1706</sup> Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 5–6. «Русская же бюрократически-полицейская система обессилила Россию настолько, что среди соседей едва ли будут впредь считать Россию могущественной державой — если всевластие полуобразованной, а подчас и совсем необразованной бюрократии русской не будет искоренено». А «возвращение к ретроградной политике может повести только к одному... к гибели... Разумная же прогрессивная внутренняя и финансовая политика в течение одного десятилетия не только восстановит прежние силы, но и сделает Россию в социальном и культурном отношении первоклассной державой» (Баллод К. Грядущие экономические вопросы России / К. Баллод. — СПб.: Изд. Т-ва Глобус, Тип. П. П. Сойкина, 1906. — С. 8).



Основными последствиями авторитарного стиля управления стали тенденция к централизации экономической системы, а также ограничение личной экономической свободы и предпринимательской инициативы<sup>1707</sup>. Этот страх за свою свободу хорошо передал И. С. Тургенев — один из героев романа «Дворянское гнездо» (1858 г.) «вернулся в Россию англоманом... коротко остриженные волосы... исключительно политический и политико-экономический разговор... все в нем так и веяло Великобританией; весь он казался пропитан ее духом». Он «привез с собою несколько рукописных планов, касавшихся устройства и улучшения государства... прилежно посещал клуб, ораторствовал и развивал свои планы... Но настал 1825 год... Иван Петрович поспешил удалиться в деревню... сжег все свои планы, всю переписку, трепетал перед губернатором и егзил перед исправником»<sup>1708</sup>.

«Централизация как основа нашего государственного строя и неуклонное проведение ее», — говорил С. Ю. Витте, — составляют основную «особенность нашей... истории»<sup>1709</sup>. В России парадоксальным образом наибольший экономический подъем в «эпоху Витте» происходил под знаком усиления централизации, сторонником которой был и сам С. Ю. Витте, одна из наиболее конструктивных фигур в российской финансовой (да и не только финансовой) истории.

«Витте совершенно видоизменил характер деятельности Министерства финансов... в то время как предшествовавшие министры предоставляли простор самостоятельности общества и отдельных лиц, характер его управления министерством выражался в установлении всестороннего контроля над всей промышленной и экономической жизнью страны в такой всепроникающей форме, которая стесняла всякую самостоятельность»<sup>1710</sup>. Однако позитивные результаты такой политики были очевидны.

В условиях повышенной централизации мелкие инвесторы не играли существенной роли на рынке ценных бумаг, особенно если учесть давний обычай пользоваться только наличными деньгами<sup>1711</sup>.

<sup>1707</sup> Г. П. Федотов (известный русский историк, как и Г. В. Вернадский живший в эмиграции) считал, что в Древней Руси идея свободы существовала не в меньшей мере, как и в других европейских странах того времени, а власть князя ограничивала власть общего совета (вече). В Российской империи (унаследовавшей свой менталитет от Московского царства, возникшего под значительным влиянием деспотической Монгольской империи), где существовала абсолютная монархия, сама идея свободы казалась совершенно чужеродной (переводом французского *liberte*), а русское понятие «воля» относилось больше к лицам, стоявшим вне общества — разбойникам и бродягам (Федотов Г. П. Россия и свобода / Г. П. Федотов // Новый журнал. — 1945. — № 10. — С. 189–213).

<sup>1708</sup> Тургенев И. С. *Дворянское гнездо*. Глава X / И. С. Тургенев. — <http://ilibrary.ru/text/1647/p.10/index.html>.

<sup>1709</sup> Витте С. Ю. По поводу непреложности законов государственной жизни (Цит по: Фигуровская Н. К. Сергей Юльевич Витте — государственный деятель, реформатор, экономист: к столетию десятилетия со дня рождения / Н. К. Фигуровская, А. Д. Степанский. — М.: Ин-экономики РАН, 1999. — С. 52).

<sup>1710</sup> Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 14.

<sup>1711</sup> «Берите... только... червонцы или серебро, потому что они емкого свойства и пригодятся во всяком случае» (Гоголь Н. В. Тарас Бульба / Н. В. Гоголь. — СПб.: Азбука-классика, 2009. — С. 58).

## Экономика «пребывания в бедности»

В таких условиях сформировалась специфическая экономическая модель «пребывания в бедности». «Представлять унижение и бедность не как следствие определенных исторических событий, а как достойный выбор, сделанный предками еще до твоего рождения — такой образ мысли... заслуживает уважение, но ведет он в тупик»<sup>1712</sup>. Еще И. Т. Посошков, автор книги «О скудности и богатстве» (1724), говорил: «В коем царстве люди богаты, то и царство богато, а в коем царстве люди убоги, то и царству тому богатым не можно быть»<sup>1713</sup>. Но, по словам Н. Огарева, «Россия бедна... и русские, которые не ослеплены ложной народной гордостью, которые ясно и определенно понимают положение своей страны, первые сознаются в этом». «У нас тоскуют о бедственном недостатке денег, обвиняют в этом правительство, чтоб не признаться, что главная причина — бедность самой России», — продолжал он. В сущности, причины этого связаны даже не с правительством, хотя правительство не раз «обвиняли в зле, причины которого нужно отыскивать гораздо глубже. Конечно, правительство впадало в огромные ошибки: подкупность, эта постыдная язва, разъедающая все отрасли государственной службы, далеко не исцелена». Но главная причина бедности России в том, что «не достает двигающей силы, индивидуальной инициативы, разумной деятельности в социальной организации... еще не может пробиться на свет дух свободы и обеспечения частной собственности». Огарев считал, что «в финансовом, как и во всех других вопросах Россию может спасти только... замена чиновничества выборным управлением»<sup>1714</sup>.

Происходит эта бедность «от занятия первичными промыслами», и поэтому «Россия представляет громадный рынок для иностранцев» и «лакомый кусок для них»<sup>1715</sup>. «Мы богаты землей», богаты естественными ресурсами, но «бедны капиталами». Такая бедность преобладает в тех обществах, где «медленнее обращение ценностей, где менее развит кредит»; «частная деятельность и промышленность стеснены», а промышленности «навязывают устаревшие экономические законы и правила»<sup>1716</sup>.

Экономика «пребывания в бедности» породила целую жизненную философию пребывания в бедности («бедность — не порок»), свя-

<sup>1712</sup> Памук О. Стамбул: Город воспоминаний / О. Памук. — СПб.: Амфора, 2012. — С. 136.

<sup>1713</sup> Посошков И. Книга о скудности и богатстве / И. Посошков // [http://krotov.info/history/18/1710/pososhkov\\_00.htm](http://krotov.info/history/18/1710/pososhkov_00.htm)

<sup>1714</sup> Огарев Н. Финансовые споры / Н. Огарев. — London: Trubner & Co, 1864. — С. 6.

<sup>1715</sup> Менделеев Д. И. К познанию России / Д. И. Менделеев // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов. Т. III. Эпоха социальных переломов / Отв. ред. Г. Фетисов. — М.: Мысль, 2005. — С. 714, 716.

<sup>1716</sup> Бабст И. К. О некоторых условиях, способствующих умножению народного капитала / И. К. Бабст // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов. Т. 1. От зари цивилизации до капитализма / Отв. ред. Г. Фетисов. — М.: Мысль, 2004. — С. 686, 689, 695.

занную с религиозной этикой православия и нашедшую отражение в менталитете крестьянства XIX — начала XX в.<sup>1717</sup> «Экономическая мощь в настоящее время является решающим фактором», однако в России «мы с какой-то особенной любовью консервируем... нашу экономическую отсталость»<sup>1718</sup>. По словам С. Ю. Витте, «если... промышленность наша... не возрастает в такой мере, как это необходимо для интересов страны, то причину сего можно видеть только во внутренних условиях». Для промышленного роста «необходимы деятельные капиталы», но, «к несчастью, именно капиталами, скопленными сбережениями, и не богато наше отечество»<sup>1719</sup>. «Наш внутренний рынок настолько беден денежными капиталами» — добавлял С. С. Хрулев, — «и настолько насыщен всякого рода бумагами, что свободных капиталов, ищущих помещения в бумагах, очень мало»<sup>1720</sup>.

Те сбережения, которые все же были накоплены у потенциальных индивидуальных инвесторов, часто не находили выхода на рынок ценных бумаг и не могли превращаться в инвестиции, что и стало одним из основных проявлений экономической модели «пребывания в бедности».

### *Правовая незащищенность*

Обеспечение прав собственности всегда было и есть основным условием эффективного развития рыночной экономики в таких странах<sup>1721</sup>. «При отсутствии четко формализованной системы частной собственности процесс создания капитала будет буксовать... Механизм, который в недрах системы частной собственности осу-

<sup>1717</sup> В системе ценностей крестьянина достаток понимался как удовлетворение скромных материальных потребностей, а жизненный успех состоял в том, чтобы «прожить жизнь, умеренно трудясь, здоровым, в скромном достатке, обязательно в соответствии с обычаями и традициями». К богатству крестьянин относился противоречиво, считая, что богатство аморально. Особенно негативным было отношение к ростовщичеству и прибыли, а понятие рыночной цены такому менталитету было чуждо. Цена должна быть справедливой — компенсировать затраты, и не более. Еще в 1870-е гг. процент считался делом греховным. Известен случай, когда «крестьянин пришел в банк, чтобы сделать вклад-завещание для внука... но при условии, что никаких процентов начислять не будут» (Миронов Б. Н. Социальная история России периода империи: XVIII — начало XX в. / Б. Н. Миронов. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Изд-во «Дмитрий Буланин», 2003. — С. 328, 334).

<sup>1718</sup> Озеров Н. Х. От слов к делу! / Н. Х. Озеров // Торгово-промышленный мир России. Художественное иллюстрированное издание. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1915. — Отдел 1. — С. 27.

<sup>1719</sup> Опыт других народов показывает, что капиталы накапливаются в изобилии только в тех странах, в коих широко развиты промышленность и торговля». А в России «молодая... промышленность не может давать столько сбережений, сколько нужно для надеждающего роста народного хозяйства» (Витте С. Ю. О положении нашей промышленности (Докладная записка С. Ю. Витте Николаю II, февраль 1900 г.). — 194.226.181.43/biblio/vitte/v1900.ssi).

<sup>1720</sup> Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — С. 48.

<sup>1721</sup> Зингалес А. Спасение капитализма от капиталистов: Скрытые силы финансовых рынков — создание богатства и расширение возможностей / А. Зингалес, Р. Раджан. — М.: Ин-т комплексных стратегических исследований; ТЕИС, 2004. — С. 39.

ществляет превращение активов в капитал... трудно сделать видимым. Он скрыт в тысячах законодательных актов, в правилах, соглашениях, нормах». Поскольку капитал создают люди, они, «опираясь на свою собственность, вступают в сотрудничество с себе подобными». Экономический рост Запада «стал возможным только благодаря гарантированности и определенности прав собственности»<sup>1722</sup>, и это высвобождает энергию и инициативу предпринимателей как ничто другое.

Однако в России правовая незащищенность собственности предпринимателей была еще одной характерной особенностью неинновационного способа производства. «Главное условие... для накопления капитала» — обеспечение прав собственности, а основное препятствие для этого — «недостаток безопасности», «самоуверенность в нашем превосходстве», «китайское самодовольство» и «леность ко всем улучшениям экономического быта»<sup>1723</sup>. У Тургенева Кирсанов, споря с Базаровым, говорил: «Вспомните... английских аристократов. Они не уступают йоты прав своих, и потому они уважают права других... Без чувства собственного достоинства, без уважения к самому себе... нет никакого прочного основания общественному благу». На это Базаров отвечал: «Аристократизм, либерализм, прогресс... сколько иностранных и... бесполезных слов! Русскому человеку они даром не нужны!»<sup>1724</sup>.

В Российской империи типичным было «экономическое крепостное право. Промышленность шагу не смеет ступить без разрешения из Петрограда, без полицейского разрешения. На всем лежат кандалы старого режима: связана у нас инициатива, связана у нас былая русская энергия... в русском человеке много энергии, но на ней лежит тяжелая рука бюрократии, и никнет под ней былая русская энергия». «Неудивительно, когда наша жизнь обставлена столькими барьерами... мы ходим по России со связанными руками... мы делаемся пессимистами, у нас отмирает желание творить»<sup>1725</sup>.

Решительные шаги к гарантированию прав собственности можно было сделать только с помощью радикального политического вмешательства государственной власти, но традиции и стиль государственного управления препятствовали этому.

<sup>1722</sup>Сото Э. де. Загадка капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире / Э. де Сото. — М.: Олимп-Бизнес, 2001. — С. 55, 72, 78.

<sup>1723</sup>Бабст И. К. О некоторых условиях, способствующих умножению народного капитала / И. К. Бабст // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов. Т. 1. От зари цивилизации до капитализма / Отв. ред. Г. Фетисов. — М.: Мысль, 2004. — С. 697–698.

<sup>1724</sup>Тургенев И. С. Отцы и дети / И. С. Тургенев. — [http://d.theupload.info/download/bwcom7ewncbud94ss97t8yebwxqv9xy/turgenev\\_i\\_s\\_otcy\\_i\\_deti.txt](http://d.theupload.info/download/bwcom7ewncbud94ss97t8yebwxqv9xy/turgenev_i_s_otcy_i_deti.txt).

<sup>1725</sup>Озеров Н. Х. От слов к делу! / Н. Х. Озеров // Торгово-промышленный мир России. Художественное иллюстрированное издание. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1915. — Отдел 1. — С. 28–29.

### *Банковская модель финансирования и повышенная роль государства*

Поскольку на протяжении веков в Российской империи преобладал авторитарный стиль государственного управления с повышенной ролью государственных финансов, основными источниками кредитного капитала были банки. Кроме того, именно банки были андеррайтерами большинства выпусков ценных бумаг. Долговые инструменты преобладали над акциями, а в акционерных обществах типичными были крупные пакеты акций, принадлежавшие небольшому количеству владельцев. К тому же предприятия, формально по юридическим признакам бывшие акционерными обществами, по своей экономической сущности в большинстве случаев таковыми не являлись (как показывал, например А. К. Алчевского) и создавались исключительно в интересах лиц, возглавлявших ту либо иную финансово-промышленную группу.

Отражением повышенной роли централизованного государства стало преобладание облигационного рынка. Традиция предпочтения долговых инструментов (и устойчивое отношение к акциям, как к разновидностям долговых инструментов) была весьма распространена в России — «циркуляция акций у нас вовсе не похожа на заграничную... на акции смотря... как на билет частного банка, дающий хорошее число ежегодных процентов»<sup>1726</sup>. И хотя эти слова были сказаны в 1855 г., еще до основных акционерных бумов, они хорошо отражали важную особенность менталитета российских инвесторов. Такая модель была близка к немецкой банковской модели, в которой также предпочтение отдавалось долговым ценным бумагам с фиксированным процентом и с пониженным риском.

### *Концентрация собственности на ценные бумаги*

В Российской империи собственность концентрировалась в руках сравнительно небольшого количества отдельных лиц и финансовых групп, что ограничивало доступ на конкурентных основах всех остальных инвесторов к финансовым ресурсам<sup>1727</sup> подобно тому, как это было в Германии, в конце XIX века ставшей классическим примером централизованной модели финансового рынка (структура собственности на ценные бумаги в немецкой модели предполагала преобладание крупных пакетов, а также приоритетность долговых бумаг).

Концентрация собственности на крупные пакеты ценных бумаг у отдельных ключевых участников рынка и финансово-промышленных

---

<sup>1726</sup>Петербургские заметки // Отечественные записки. — 1855. — Т. 100. № 6. Отд. 6. — С. 128.

<sup>1727</sup>В таком свободном доступе на конкурентных основах к рынку и заключается основная сущность рыночной экономики; для достижения такого доступа необходим определенный баланс государственного регулирования и самоорганизации рынка, что было достигнуто в Англии в XVII веке и позаимствовано потом в США.

групп (в отличие от англо-американской модели рынка, где распространены мелкие пакеты акций, и предпочтение отдается акциям с повышенным риском, а не долговым ценным бумагам) не способствовала динамичному развитию рынка ценных бумаг. Поэтому ограничение власти финансово-промышленных групп является вторым (после защиты прав собственности) условием эффективности экономического развития.

Особенно неблагоприятные условия для развития рынка ценных бумаг и формирования его институтов возникают, когда банковская модель финансирования экономики (вполне эффективная в Германии или Японии) формируется в условиях ограничения экономической свободы и слабой правовой защищенности собственности предпринимателей и инвесторов. Сочетание этих факторов, как это было в Российской империи, приводило к тому, что правовая незащищенность собственности снижала предпринимательскую инициативу индивидуальных инвесторов. А банковская модель финансирования, ориентированная на владельцев крупных пакетов ценных бумаг, уменьшала возможность доступа мелких инвесторов на рынок ценных бумаг. А именно от того, насколько в операции на рынке ценных бумаг вовлечены мелкие частные инвесторы, и зависит, насколько рынок ценных бумаг выполняет свою основную функцию — аккумуляцию сбережений среднего класса и превращение этих сбережений в инвестиции. В ином случае он обслуживает только лишь потребности финансового капитала, финансово-промышленных групп и банковских консорциумов.

### *Незначительное количество индивидуальных инвесторов*

С одной стороны, свидетельства современников говорят о массовом вовлечении «всех классов общества» в операции с ценными бумагами во время биржевых бумов. С другой, если вспомнить, что в России количество индивидуальных инвесторов было около 1 миллиона и это составляло всего лишь 0,58% населения, становится очевидным, что это вовлечение «всех классов общества» происходило лишь в крупных финансовых центрах — Петербурге и Москве, отчасти в других городах, где были фондовые биржи и где сформировался слой индивидуальных инвесторов, ориентированных на сферу финансовых услуг.

Наличие такого слоя в России, как и в других странах (4,8 млн в Англии, 3,6 млн во Франции, 4,2 млн в США, 3,2 млн в Германии, 0,8 млн в Австро-Венгрии) стало результатом влияния финансовой глобализации конца XIX — начала XX в. Это влияние приводило не только к усилению инвестиционных потоков, но и к формированию во многих странах мира слоя, связанного с финансовыми услугами и сервисным сектором экономики.

Однако особенности менталитета индивидуальных инвесторов Российской империи (по причине многовекового ограничения инициа-



тивы и личной свободы в условиях повышенной роли государственной власти) предполагали меньшую склонность к предпринимательскому риску и предпринимательской активности. Это было связано с основными особенностями российского рынка ценных бумаг XIX — начала XX в.: преобладание на нем долговых инструментов и пониженное значение акций; чрезмерное значение государственных ценных бумаг; концентрация собственности на ценные бумаги в крупных пакетах; доминирование банков, взявших на себя функции по размещению ценных бумаг на первичном рынке. А в целом, как отмечали современники, «традиции полицейского государства... сильнейшим образом тормозят развитие русского биржевого дела», поэтому и «царит взгляд, что биржа есть институт опасный»<sup>1728</sup>.

### *Торможение инноваций*

«Азиатский способ производства», извечное вмешательство государства в предпринимательскую деятельность, страх предпринимателя за свою личную экономическую свободу и за сохранность своих капиталов тормозили развитие не столько духа предпринимательства (этого духа хватало у Штиглица, Гинцбурга, Полякова, Рябушинского, Алчевского и многих других, добившихся успеха и богатства), сколько способность к инновациям.

Богатое купечество, «которое народ метко прозвал “тузами”, составляет собой особенное общество... богатое материально, оно крайне бедно нравственно и весьма мало развито... крепко держась своих прежних принципов, оно притворяется в своем сочувствии к новизне и в этом обманывает само себя». «При нашей русской обстановке в богаче... редко сохраняется человек: он большей частью уродуется и превращается в русского купца, кулака, нажимистого фабриканта, про которых идет так много рассказов на Руси... живой, свободной мысли душно и тесно в этом обществе... а на долю лучших людей выпадает незавидная судьба»<sup>1729</sup>.

В русской литературе и публицистике можно было найти немало упоминаний об особом бескорыстии «благородного изобретателя», который «не хочет продать пятидесятилетних трудов своих и... открытий в одни руки и сделать через то выгоду одним только монополистам», а желает, чтобы ими воспользовалось «страстно любимое им отечество»<sup>1730</sup>, однако отечество чаще всего о них просто забывало.

---

<sup>1728</sup> Яснопольский А. Предисловие / А. Яснопольский, А. Фельдзер // Банковая энциклопедия: В 2 т. Т. 2. Биржа. История и современная организация фондовых бирж на Западе и в России. / Под ред. А. Н. Яснопольского. — К.: Изд-во Банковой энциклопедии, 1917. — С. X—XI.

<sup>1729</sup> Тузы // Наше купечество и торговля. Литературный сборник. Вып. 3. — М.: Тип. Н. Греча, 1867. — С. 5—6.

<sup>1730</sup> Свиньин П. Отечественные записки / П. Свиньин. — СПб.: Тип. Н. Греча, 1818. — С. 229.

Чрезмерно централизованная экономика по своей сущности не может быть благоприятной для экономических и финансовых инноваций. Для возникновения и, главное, внедрения инноваций необходимо сотрудничество инженеров и ученых с предпринимателями, как это было в Англии во время промышленной революции. В российской промышленности такое сотрудничество также начало появляться в конце XIX — начале XX века (например, в случае совместной деятельности инженера Горлова и предпринимателя Енакиева), но условия для того сотрудничества, как и для возникновения инноваций были далеко не столь благоприятными, как в Англии.

Спор о способности к инновациям в российских условиях и о целесообразности заимствования западноевропейских институтов начался еще во времена «западников» и «славянофилов». «Россия... отстала от Европы... у нас изобретательности нет... мы даже мышеловки не выдумали... и поневоле должны заимствовать у других», «мы больны» от того, что «только наполовину сделали европейцами», — утверждали одни. Другие считали, что «народы, в сущности, одинаковы; введите только хорошие учреждения — и дело с концом», особенно если учесть такое преимущество, как «молодость и самостоятельность России», полной творческих сил. В действительности же лишь немногие понимали «невозможность скачков», не «оправданных знанием родной земли»<sup>1731</sup> — иначе говоря, бесполезность формального заимствования западноевропейских институтов, которые в российских условиях либо окажутся неэффективными, либо быстро будут искажены, коррумпированы и приобретут характер весьма далекий от западноевропейского прототипа.

Для возникновения и существования инновационной среды необходимы не только благоприятный финансовый климат, но и повышенная степень личной свободы (в том числе личной экономической свободы), а также информационная открытость общества. Сравнение данных 1913 г. об открытости экономической системы с данными о капитализации финансового рынка (в % от ВВП) свидетельствует о том, что Россия относилась к группе стран с наименьшей открытостью (вместе с Норвегией и Италией), значительно отставая от стран с умеренной открытостью (Германия, Нидерланды с капитализацией 40–60% ВВП) не говоря уже о лидерах (Англии и Бельгии, где капитализация превышала 100%). Япония и Франция также относились к группе стран с низкой открытостью, однако это не мешало им иметь высокую капитализацию финансового рынка (около 50% в Японии и около 90% во Франции)<sup>1732</sup>.

<sup>1731</sup>Тургенев И. С. Дворянское гнездо. Глава X / И. С. Тургенев. — <http://ilibrary.ru/text/1647/p.10/index.html>.

<sup>1732</sup>Зингалес Л. Спасение капитализма от капиталистов: Скрытые силы финансовых рынков — создание богатства и расширение возможностей / Л. Зингалес, Р. Раджан. — М.: Ин-т комплексных стратегических исследований; ТЕИС, 2004. — С. 273.

В Российской империи в начале XX века было немало инноваций в сфере искусства, литературы и науки, но в финансовой сфере вряд ли кого-либо из знаменитых российских промышленников и финансистов можно назвать инноваторами. Скорее, они удачно и с пользой для себя воспользовались устремившимся в Россию потоком иностранных инвестиций. А отсутствие экономических и финансовых инноваций (таких как в Венеции эпохи Ренессанса, в Амстердаме XVII–XVIII веков, в Англии XVIII–XIX веков, в США в XX веке) и определяет в конечном счете вторичность экономической системы и ее зависимость от иностранного капитала, как это и было в Российской империи.

К важному — а может быть и важнейшему, — выводу о способности к инновациям в различных экономических системах подошел Янош Корнай, сравнивая возникновение инноваций в странах с рыночной и плановой экономиками. Подавляющее большинство радикальных технологических и нетехнологических (в том числе финансовых) инноваций возникло (и, главное, было успешно внедрено) в странах с классической рыночной экономикой. «В рыночной экономике «скорость инноваций и динамизм — не случайные явления... это системные свойства, глубоко укорененные в капиталистической системе». А неспособность централизованных плановых экономических систем «создавать революционно новые продукты и замедление технического прогресса» в этих системах «являются не следствием каких-то ошибок в экономической политике, а составляют неотъемлемую часть системы». Инновации, как естественная часть рыночной экономики, связаны с личной инициативой и активностью отдельных предпринимателей — «предприниматель связывает воедино материальные и личные условия, необходимые для внедрения инноваций», а рыночная экономика предоставляет ему возможность найти свободные капиталы для практической реализации инновационных идей<sup>1733</sup>.

Экономическая система Российской империи не была плановой, но она была в высокой степени централизованной, и в этом отношении она оказывается гораздо ближе к плановой экономике СССР, чем к децентрализованной британской модели. Так становится очевидной основная фундаментальная экономическая причина отставания экономики Российской империи, гораздо более масштабная, чем влияние азиатских традиций или другие сугубо российские особенности. Это —

---

<sup>1733</sup> В централизованных плановых экономических системах личная инициатива предпринимателя ограничена самой природой плановой экономики, и для «децентрализованной инициативы», как ее называет Я. Корнай, места не остается. А главное, что в централизованных плановых системах свободных капиталов, необходимых для рискованных инновационных проектов, в принципе нет — «централизованное планирование не жалеет ресурсов, предназначенных для накопления капитала», однако этот запас капиталов «расходуется до последней копейки». В такой системе «и речи не может быть о том, чтобы свободный капитал поджидал, пока не появится кто-нибудь с интересной идеей или инновацией» (Корнай Я. Размышления о природе капитализма / Я. Корнай. — М. — СПб: Изд-во Института Гайдара, 2012. — С. 38, 51, 61).

негибкость построенной по линейно-иерархическому принципу чрезмерно централизованной неинновационной экономической системы (а в Российской империи она была особенно централизована, как, вероятно, ни в одной другой стране). В исторической перспективе такие системы проигрывают перед более гибкими децентрализованными системами, основанными на сетевом принципе<sup>1734</sup>, и опыт Российской империи еще раз показывает это.

### *«Повторит ли Россия в XXI веке судьбу века XIX?»*

История экономической и финансовой систем Российской империи в XIX — начале XX века еще раз подтверждает, что экономическое развитие тесно связано с развитием демократических институтов, без чего невозможна самоорганизация рынков.

«Повторит ли Россия в XXI веке судьбу века XIX? У нее есть для этого все основания», — считает Гжегож Колодко. — «Главным условием выхода из экономического и социального застоя... является прагматическое знание, что от чего зависит в процессах развития... Будущее — в том числе процессы развития, — необходимо активно формировать... Те, кто сумел это сделать в прошлом, теперь находятся в числе мировых лидеров»<sup>1735</sup>.

Историческое прошлое в значительной мере предопределяет путь дальнейшего развития. Традиции и инновации находятся в сложном и не всегда прогнозируемом взаимодействии. Иногда, как это было в Англии, традиции способствуют возникновению и воплощению в жизнь технологических инноваций, иногда традиции тормозят экономическое развитие, как это было в России. Нередко зависимость будущего от прошлого переоценивают, а традициям придается чрезмерное значение, хотя освободиться от влияния прошлого, открывая общество для инноваций, в реальных условиях часто для многих стран бывает весьма нелегко. Однако это возможно, что подтверждается опытом Японии в XIX в., Сингапура, Кореи и Турции в XX в., сознательно выбравших для себя путь динамичного экономического развития, хотя их многовековые традиции, казалось бы, этому совершенно не способствовали. Во времена Витте и Столыпина Россия пыталась вырваться из русла традиций авторитарного государственного управления экономикой, централизации финансовой системы и т. п., тормозивших экономический рост.

Отчасти в начале XX века это удалось.

---

<sup>1734</sup>О линейных и сетевых структурах финансовых рынков подробнее см.: Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг. Трансформационные процессы / С. З. Мошенский. — М.: Экономика, 2010. — С. 40–47. — <http://books.google.com>.

<sup>1735</sup>Колодко Г. В. Мир в движении / Г. В. Колодко. — М.: Магистр, 2009. — С. 71–73, 482.

## Вместо приложения: статьи и эссе

### *Начало акционерного учредительства*

Первые акционерные компании появились в Российской империи в XVIII в. Попытки Петра I директивно внедрить акционерные компании и биржи хорошо известны среди многих инноваций Петровской эпохи — еще 27 октября 1699 г. был издан царский именной указ «О составлении купцами, как и в других государствах, торговых компаний...», предписывавший «Московского государства... купецким людям торговать так же, как торгуют иных государств торговые люди, компаниями и... иметь всем купецким людям меж собой с общего совета установления»<sup>1736</sup>. Петр I, пытаясь внедрить акционерные компании в России, хотел начать переговоры с Джоном Ло о разработке руд в Сибири, но банкротство Миссисипской компании воспрепятствовало этим планам<sup>1737</sup>.

Однако все эти начинания не вызывали особого интереса купечества, и не из-за бедности или неразвитости торговых отношений — уже тогда «накопление капиталов в звонкой монете могло существовать... во всех классах общества»<sup>1738</sup>. Причиной были «вечный страх за свою судьбу и за свои капиталы» и неудивительно, что в «таких условиях было невозможно развитие большинства основных институтов торгового права»<sup>1739</sup>. Купцы были всегда под надзором власти и не могли свободно заключать договоры с иностранцами, не зная, утвердит ли этот договор власть. Впрочем, и бедности хватало — «нужда... действительно была сильна и, как известно... Петр Великий прибегал к разным способам борьбы с ней», хотя часто теми же самыми деспотическими «способами,

<sup>1736</sup> «О составлении купцами, как и в других государствах, торговых компаний...» Именной указ... князя Петра Алексеевича от 27 октября 1699 г. // Полное собрание законов... Собрание 1 (1649–1825). Т. 3. — № 1706. — С. 653–654.

<sup>1737</sup> Тарасов И. Т. Очерк науки финансового права / И. Т. Тарасов // Финансы и налоги: очерки теории и политики. — М.: Статут, 2004. — С. 94.

<sup>1738</sup> «Высшие сановники занимались откупам и при слабом развитии... кредита должны были сохранять значительные суммы. Накопление капиталов в возникавшем тогда среднем сословии было также значительным». И хотя предпосылки для развития «торгового класса» были в то время не самыми оптимальными, условия для «развития денежного хозяйства... были весьма благоприятны» (Патлаевский И. Денежный рынок России от 1700 до 1762 года / И. Патлаевский // Записки императорского Новороссийского университета. Т. 2. Вып. 1–6. — Одесса: В тип. В. Францова, 1868. — С. 254). Что же касается сбережений в «низшем, крепостном сословии», то у «простого народа существует обычай прятать [их] в землю... в России больше денег в землю зарыто, чем находится на поверхности», так как «крестьяне очень боятся насилий, которые их деньги могут навлечь» (Там же. — С. 254–255). Понятно, что при таких обычаях ни о какой готовности пользоваться кредитно-финансовыми услугами или инвестировать свои сбережения говорить не приходится.

<sup>1739</sup> Каминка А. И. Очерки торгового права. — М.: АО «Центр ЮрИнфоР», 2002. — С. 106.

большей частью завещанными практикой московского государственного хозяйства»<sup>1740</sup>.

Использование любых ценных бумаг тормозилось распространенной среди российских купцов и предпринимателей давней традицией продавать и покупать товар только за наличные деньги — даже векселя, известные в России в XVIII веке, купцами использовались мало и неохотно. Во многом все это было связано с повышенной ролью государства в истории российской экономической и финансовой системы. К тому же дворянство, «первое» сословие в Российской империи, поддерживаемое царской властью, всегда настороженно относилось к купечеству из-за его экономической независимости. Поэтому в России «никогда не существовало классического капитализма с его принципом свободы предпринимательства»<sup>1741</sup>, и даже быстрое развитие рыночной экономики во второй половине XIX — начале XX в. было связано с государственной поддержкой.

Финансовая система Российской империи, в общих чертах сложившаяся к концу XVIII века, модернизировалась по западноевропейским образцам. «Ни с каким другим государством Россия XVIII века не имела столько общего в финансовой системе, как... с монархией Габсбургов... это объясняется тем, что в финансовой системе отражаются существующие в стране отношения, главнейшие основы ее устройства». Однако в то же время «независимость русской финансовой системы от иноземных образцов есть факт несомненный и неоспоримый»<sup>1742</sup>.

Пути развития отечественного предпринимательства в XVIII в. имели свои особенности, отличающие их от Западной Европы. Эти особенности определялись многовековым влиянием «азиатского способа производства»<sup>1743</sup>. При таком способе производства преобладала не частная, а государственно-общинная форма собственности на землю, а государство имело господствующее положение в экономике, за счет чего предпринимательская личная инициатива нередко подавлялась. По этой причине в Российской империи длительное время доминировало государственное предпринимательство. На протяжении всего XVIII века строившиеся промышленные предприятия были пре-

<sup>1740</sup> Впрочем, это «не исключало того, что Петр Великий в более зрелом возрасте мог иметь очень здравые мысли» об экономическом развитии России (Фирсов Н. Н. Русские торгово-промышленные компании в 1-ю половину XVIII столетия / Н. Н. Фирсов. — Казань: Тип. университета, 1896. — С. 22).

<sup>1741</sup> Богомазов Г. Г. Роль государства в экономике России в конце XIX — начале XX в. / Г. Г. Богомазов, Н. П. Дроздова // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 44.

<sup>1742</sup> Чечулин Н. Д. Очерки по истории русских финансов в царствование Екатерины II / Н. Д. Чечулин. — СПб: Сенатская Тип., 1906. — С. 95, 104–105.

<sup>1743</sup> Понятие «азиатский способ производства» было предложено К. Марксом в работе «К критике политической экономии» (1859) (Маркс К., Энгельс Ф. Соч. — [2-е изд.] — Т. 13. — С. 7). Это понятие у К. Маркса было не случайным, он употреблял его и в других работах (подробнее см. «Азиатский способ производства» — [http://ru.wikipedia.org/wiki/Азиатский\\_способ\\_производства](http://ru.wikipedia.org/wiki/Азиатский_способ_производства)).



имущественно «казенными» (государственными); в дальнейшем также сохранялась сильная традиция государственного управления промышленностью административными методами<sup>1744</sup>. Позже, во время массового учреждения акционерных обществ, эта же традиция приводила к тому, что в правлении этих обществ часто оказывались государственные чиновники, обеспечивавшие связь с государственной властью и получение выгодных заказов<sup>1745</sup>.

Еще в XVIII веке многие понимали «неумение соотечественников действовать сообща, солидарно, правильно разграничить интересы и взаимно не подрывать их неразумным соперничеством», а также «крайнюю эгоистичность» предпринимателей и «стремление забрать у другого все хотя бы ценой потери всего своего». «Взаимная ревность наших купцов... все согласие между ними разрушает», и стоит ли удивляться обычному «согласию» между собой иностранных купцов, у которых «есть в торге единодушность» и «всегдашнему несогласию наших», от чего среди российских купцов «разномыслие... и великая между собой ненависть»<sup>1746</sup>.

В то же время широко распространенное мнение, что акционерные компании в России XVIII века были совершенно неразвиты, не вполне соответствует действительности. Компаний и товариществ тогда было создано немало, особенно в первой половине столетия, хотя по масштабам своей деятельности эти первые компании были несопоставимы с компаниями второй половины XIX и начала XX в.

Само понятие «компания», как и «товарищество», в России начала XVIII в. было хорошо известным и употреблялось в таком же смысле, как оно описывалось в «иностранных энциклопедиях, известных русским людям в первой трети этого столетия»<sup>1747</sup>. Знакомство с преимуществами компаний было связано еще с купеческими объединениями в Новгороде («Ивановское сто» и др.), в XVI веке — с деятельностью в России известной английской Московской компании. Первые

<sup>1744</sup> Подробнее о первых промышленных предприятиях см. Mavor J. An Economic History of Russia / J. Mavor. 2 vols. Vol. 1. The Rise and Fall of Bondage Right. — London & Toronto: J. M. Dent, 1914 (Reprint — Nabu Press, 2010). — P. 434–488.

<sup>1745</sup> «В России не может быть честного и способного человека, который бы не соблазнился легкой возможностью поживиться за счет казны», — говорил один из таких чиновников, П. Г. Дервиз (1826–1881 гг.), секретарь Сената, ставший потом одним из организаторов железнодорожного строительства (Рындзюнский П. Г. Утверждение капитализма в России / П. Г. Рындзюнский. — М.: Прогресс, 1978. — С. 253).

<sup>1746</sup> Фирсов Н. Н. Правительство и общество в их отношениях к внешней торговле России в царствование императрицы Екатерины II / Н. Н. Фирсов. — Казань: Тип. университета, 1896. — С. 8–9.

<sup>1747</sup> В словаре Савари, «наиболее популярном из коммерческих словарей XVIII века», торговая компания определялась как «ассоциация нескольких купцов или даже особ, не участвующих в торговле, связанных общим интересом и содействующих своими капиталами... Хотя товарищество и компания в сущности термины однозначные, между ними полагают следующее различие: товарищество состоит из двух-трех, или несколько большего числа лиц, тогда как в состав компании входит более значительное число членов». В отличие от товариществ, компании, рассчитывающие «на исключительные привилегии», «не могут быть учреждены без соизволения государственной власти» (Лаппо-Данилевский А. Русские промышленные и торговые компании в первой половине XVIII столетия / А. Лаппо-Данилевский. — СПб.: Тип. В. С. Балашев и К°, 1899. — С. 5).

русские купеческие компании появились в Архангельске в 1620-е годы, в Москве — «ассоциация гостиной сотни Ефрема Маркова и Карпа Ермолаева» в первой половине XVII в. и др.<sup>1748</sup> Нереализованный проект создания китобойного акционерного общества был предложен в XVII в. при царе Алексее Михайловиче<sup>1749</sup>.

При Петре I, кроме уже упоминавшегося указа от 27 октября 1699 г.<sup>1750</sup>, были изданы указы от 27 октября 1706 г. и 2 марта 1711 г., предлагавшие купцам объединяться в компании, а также именной указ Коммерц-коллегии от 8 ноября 1723 г. «О прилежном наблюдении, чтобы российские товары на деньги продаваемы были...»<sup>1751</sup>. Однако эти указы не привели к значительному росту количества компаний, которого ожидал Петр I, вероятно, считавший, что если разрешить создание компаний, то скоро в России их будет столько же, сколько в Голландии, и они станут такими же преуспевающими. В действительности же только через столетие подобные усилия государства стали востребованными в экономической среде<sup>1752</sup>. В Петровскую эпоху купцы «слишком привыкли к старинным способам торговли и недоверчиво относились к новым, требовавшим больше подвижности и предприимчивости». К тому же непосредственные торговые контакты с иностранцами «пугали русских купцов очень долго; поэтому со времени первого указа об учреждении торговых компаний прошло довольно много лет, прежде чем это предложение было осуществлено в действительности»<sup>1753</sup>.

Предшественниками акционерных компаний стали первые небольшие промышленные компании<sup>1754</sup>, а также «промысловые компании», связанные преимущественно с рыбной ловлей в северных морях. «Весьма возможно, что некоторые из фабричных компаний... довольно близко подходили к коммандитно-акционерным обществам. Этот новый тип еще яснее выступает в торговых компаниях». «При учреждении русских компаний указы иногда прямо ссылались на пример голландских предприятий» — «по примеру Ост-

<sup>1748</sup> Лаппо-Данилевский А. Русские промышленные и торговые компании в первой половине XVIII столетия / А. Лаппо-Данилевский. — СПб.: Тип. В. С. Балашев и К°, 1899. — С. 17.

<sup>1749</sup> Шершеневич В. Г. Курс торгового права. В 4 т. Т. 1. Введение. Торговые деятели. — М.: Статут, 2003. — С. 376.

<sup>1750</sup> «О составлении купцами, как и в других государствах, торговых компаний...» Именной указ... князя Петра Алексеевича от 27 октября 1699 г. // Полное собрание законов... Собрание 1. — Т. 3. — № 1706. — С. 653–654.

<sup>1751</sup> «О прилежном наблюдении, чтобы российские товары на деньги продаваемы были, не жели на товары обмениваемы; о распространении торговли... об учреждении компаний...» Именной указ Коммерц-коллегии... // Полное собрание законов... Собрание 1. — Т. 7. — № 4348. — С. 152–153.

<sup>1752</sup> Криничанский К. В. Эволюция и функции институтов рынка ценных бумаг / К. В. Криничанский. — М.: ТЕИС, 2009. — С. 359.

<sup>1753</sup> Фирсов Н. Н. Русские торгово-промышленные компании в 1-ю половину XVIII столетия / Н. Н. Фирсов. — Казань: Тип. университета, 1896. — С. 22.

<sup>1754</sup> С 1717 по 1759 г. было учреждено 14 таких компаний, связанных преимущественно с производством сукна (подробнее см.: Лаппо-Данилевский А. Русские промышленные и торговые компании в первой половине XVIII столетия / А. Лаппо-Данилевский. — СПб.: Тип. В. С. Балашев и К°, 1899. — С. 31).

Индской компании», а, как известно, голландские компании этого времени были акционерными обществами<sup>1755</sup>.

Петр I вынашивал планы по примеру Ост-Индской компании учредить Китайскую и Персидскую компании, хорошо осознавая очевидные географические преимущества России в этих направлениях торговли; к тому же торговых связей с Китаем при Петре почти не было. В именном указе от 2 марта 1711 г. «О поручении правительствующему Сенату... об устройстве государственных доходов, торговли...» было краткое распоряжение «Торг Китайский сделав, компанию добрую, отдать». В том же указе говорилось о необходимости «Персидский торг умножить, и армян как возможно приласкать и облегчить»<sup>1756</sup>. Известно, что Петра интересовали перспективы расширения торговли с Персией (при посредничестве армянских купцов, хорошо знавших персидский рынок), так как в то время «Персия была в цветущем состоянии, серебро и золото текло в нее из Индии», и отсюда «получала Россия золотую и серебряную монету»<sup>1757</sup>.

В том же году в указе от 13 апреля «Подробные распоряжения... и о китайском торге и о персидском торге» снова поднимался вопрос о Китайской и Персидской торговых компаниях и предписывалось получить сведения от Сибирского приказа, «как и с какого года тот торг начался» до 1705 г. (когда «из торговых людей никому ни с какими товарами в Китай ездить было не велено»), «для определения компаний», чтобы возобновить торговлю с Китаем и «дабы китайский торг был свободен». О торговле с Персией предписывалось получить из Посольского приказа аналогичные сведения, «с которого года, как и по каким договорам начался тот торг», чтобы учредить торговую компанию<sup>1758</sup>.

В 1817 году по инициативе Петра для налаживания торговых отношений и привлечения внимания к российским товарам в Венецию был отправлен корабль. В указе от 8 ноября 1723 г. «О прилежном наблюдении, чтобы российские товары на деньги продаваемы были... о распространении торговли... об учреждении компании...» говорилось: «Надлежит умножать свои коммерции», чтобы возить российские товары «на своих кораблях в Гишпанию и Португалию». Для этого «надлежит строить компании, а наисильнейшую в Гишпанию», и

<sup>1755</sup> В Петровскую эпоху таким компаниям нередко давали существенные привилегии, но в дальнейшем, во второй половине XVIII в. «ряд обстоятельств постепенно способствовал падению компанейских привилегий» — отчасти «внутренние раздоры купечества», а отчасти — «новое направление правительственной политики» (Лаппо-Данилевский А. Русские промышленные и торговые компании в первой половине XVIII столетия / А. Лаппо-Данилевский. — СПб.: Тип. В. С. Балашев и К°, 1899. — С. 53, 100).

<sup>1756</sup> «О поручении правительствующему Сенату попечения о правосудии, об устройстве государственных доходов, торговли и других отраслей государственного хозяйства» // Полное собрание законов. Собрание 1. — Т. 4. — № 2330. — С. 643.

<sup>1757</sup> Патлаевский И. Денежный рынок России от 1700 до 1762 года / И. Патлаевский // Записки императорского Новороссийского университета. Т. 2. Вып. 1–6. — Одесса: В тип. В. Францова, 1868. — С. 141.

<sup>1758</sup> «Подробные распоряжения... о китайском торге и о персидском торге». Указ от 13 апреля 1711 г. // Полное собрание законов. Собрание 1. — Т. 4. — № 2349. — С. 662–665.

организовать торговлю, «как то чинится в Голландии в Ост-Индской компании»<sup>1759</sup>. В 1724 г. в Испанию было отправлено три корабля «с казенными и купеческими товарами». Для Петра I важен был повод начать торговлю с Испанией и его это интересовало гораздо больше, чем финансовая прибыль — «отправить всяких товаров... не взирая на то, что у некоторых товаров будет наклад, но только чтобы коммерция была зачата... а при том по малу компанию собрать»<sup>1760</sup>.

Финансироваться Испанская компания должна была за счет государственных кредитов — «сия компания собою сперва не может дела своего исправить: того ради вспоможена должна быть... деньгами частью от казны. Еще для дальнейшего вспоможения и содержания сей компании надлежит... определить дабы каждый в оной пай свой имел... по примеру Ост-Индской компании»<sup>1761</sup>. Согласно принятой в то время практике, 25% капитала торговых компаний предоставлялось казной, остальная часть состояла из паев.

Однако отдельные торговые экспедиции остались эпизодическими — проект Испанской компании не был осуществлен, как и проекты Китайской и Персидской компаний. Создать в России что-либо подобное голландской Ост-Индской компании Петру I так и не удалось — кроме объективных трудностей, ему просто не хватило времени: 8 февраля 1725 года Петр умер.

«Отсутствие общинного настроения в русском купечестве, унаследованное от московского периода... а также слишком фискальное отношение самого правительства к внешней торговле — вот главные причины, почему русские купцы в течение долгого времени неохотно вступали в торговые компании»<sup>1762</sup>. Особенно это проявлялось на древних среднеазиатских маршрутах, где веками проходили на Бухару и Хиву русские торговые караваны-артели. Казалось бы, именно эти артели могли бы стать основой возникновения торговых акционерных компаний западноевропейского типа, но поскольку сама идея «объединения в компании» исходила от государственной власти, русские купцы ей сопротивлялись, к тому же не видя никаких реальных выгод от новой формы организации.

<sup>1759</sup> «О прилежном наблюдении, чтобы российские товары на деньги продаваемы были, нежели на товары обмениваемы; о распространении торговли... об учреждении компании...» Именной указ Коммерц-коллегии... // Полное собрание законов... Собрание 1. — Т. 7. — № 4348. — С. 152–153.

<sup>1760</sup> Тимофеев А. Г. История С.-Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С.-Петербургской биржи / А. Г. Тимофеев. — СПб.: Тип. «Труд», 1903. — С. 19.

<sup>1761</sup> «Об учреждении компании для торгу с Испаниею под управлением Коммерц-коллегии» Именной указ // Полное собрание законов... Собрание 1. — Т. 7. — № 4540. — С. 332.

<sup>1762</sup> «Впрочем, правительства... всю беду приписывали первой причине, вовсе не замечая второй». К тому же «правительство очень затруднялось при столкновении своих стремлений — организовать компанейский торг — с антикомпанейскими привычками русских купцов» (Фирсов Н. Н. Русские торгово-промышленные компании в 1-ю половину XVIII столетия / Н. Н. Фирсов. — Казань: Тип. университета, 1896. — С. 31).

В 1727 и 1728 гг. были заключены договоры с Китаем о границах, и по этим договорам частная российско-китайская торговля могла происходить только в двух пограничных городах (Кяхта и Цуругай). Монопольное право отправлять караваны непосредственно в сам Китай «казенная» государственная торговля сохранила за собой. Однако эти караваны можно было отправлять лишь раз в три года. Поскольку основную торговлю с Китаем вели частные лица — сибирские купцы, — подрывая этим государственную торговлю мехами, частная торговля неоднократно запрещалась (в 1731, 1734 и 1739 гг.)<sup>1763</sup>.

При преемниках Петра попытки создания торговых компаний не прекратились, хотя «внешняя русская торговля туго переходила из сферы правительственных монополий в частные руки... трудно было боязливым русским купцам решиться на вкладывание своих капиталов в компанейское торговое дело, если они не могли быть уверены... в сохранности своих капиталов»<sup>1764</sup>. Это понимал и Лоренц Ланг, в прошлом шведский инженер, ставший вице-губернатором Сибири и подавший в 1739 г. в Сенат проект создания акционерной компании для торговли с Китаем. В проекте Ланг подчеркивал, что компания будет эффективно работать лишь при условии, что никто из тех, кто решит «в эту компанию вступить» не будет иметь «сомнительства», что его капитал не отберут «в потребном случае на государственные нужды»<sup>1765</sup>. Это условие вряд ли было выполнимым в российских условиях, особенно в то время.

Сенат рассмотрел этот проект, и в указе от 21 сентября 1739 г. «Об отмене Китайского караванного казенного торгога» заявлялось, что «впредь [казенному] китайскому караванному торгу не быть, а собрать компанию знатных купцов и прочих персон, кто пожелает в оную китайскую компанию положить капитал»<sup>1766</sup>. Всем желающим купцам предлагалось записываться в Коммерц-коллегии для участия в компании с указанием размера вкладываемого капитала. Однако желающих стать акционерами компании не нашлось ни в этом году, ни в 1740 и 1741 гг., поскольку для мелких предпринимателей проект был рискованным, а крупные купцы, уже торговавшие с Китаем, пользовались полной свободой и не видели для себя смысла участвовать в компании. Отмена «казенного китайского торгога» привела к тому, что уже в 1743 г. китайские товары, обычно поступающие в Россию с торговы-

<sup>1763</sup>Патлаевский И. Денежный рынок России от 1700 до 1762 года / И. Патлаевский // Записки императорского Новороссийского университета. Т. 2. Вып. 1–6. — Одесса: В тип. В. Францова, 1868. — С. 141–143.

<sup>1764</sup>Фирсов Н. Н. Русские торгово-промышленные компании в 1-ю половину XVIII столетия / Н. Н. Фирсов. — Казань: Тип. университета, 1896. — С. 29.

<sup>1765</sup>Чудков М. Д. Историческое описание российской коммерции при всех портах и границах от древних времен до настоящего и всех преимущественных узаконений... / М. Д. Чудков. — В 7 т. Том 3. Часть 2. — М.: В университетской типографии Н. Новикова, 1785. — С. 244.

<sup>1766</sup>«Об отмене Китайского караванного казенного торгога». Указ от 21 сентября 1739 года // Полное собрание законов... Собрание 1. — Т. 10. — № 7906. — С. 908.

ми караванами из Азии, стали завозиться из европейских стран. Тогда проблема эта была решена очень просто и традиционным способом: было запрещено ввозить в Россию все китайские, а также индийские товары из европейских государств. Идея Китайской компании так и не была воплощена в жизнь.

Первой действующей акционерной компанией стала Астраханская (основана в 1752 г.), а второй — Константинопольская (основана в 1755 г.)<sup>1767</sup>. В 1752 г. Сенат подал коллегии иностранных дел предложение основать на Каспийском море еще одну торговую компанию для торговли с Бухарой и Хивой, на что из коллегии поступил ответ, что создавать такую компанию нет смысла, ибо для обеспечения стабильности ее деятельности необходимо строить на берегу Каспийского моря крепость, хотя бы небольшую, что не целесообразно. К тому же торговые операции с Бухарой и Хивой уже ведутся из Оренбурга, купцы на своих судах пристают к побережью Туркестана, и нет никакого смысла менять сложившиеся торговые обычаи.

В 1758 г. наконец была реализована идея Петра I о создании Персидской компании — армянским купцом Манвелом Иссахановым и русскими купцами И. Матвеевым, Б. Твердышевым и др. была учреждена Компания Персидского торгового капитала в 600 тыс. руб. (4 тыс. акций по 150 руб.). Чтобы не отдавать компанию полностью под контроль армянских купцов, ее директором был назначен представитель астраханского «первостатейного» купечества Федор Кобяков, и он должен был найти еще трех директоров, взявших бы акций на 200 тыс. руб. Пакет акций на 100 тыс. руб. получил И. Матвеев; на 200 тыс. акций было позволено продать желающим русским купцам и на 100 тыс. — купцам других национальностей<sup>1768</sup>.

Компании было даровано монопольное право торговли с Ираном через Каспийское море и Астраханский порт. Однако торговая деятельность компании была не очень прибыльной, а после того как в 1762 г. указом Екатерины II отменялись монопольные привилегии практически всех торговых компаний, «Компания Персидского торгового капитала» прекратила свое существование<sup>1769</sup>. В 1782 г. были учреждены «Акцио-

<sup>1767</sup> В 1749 г. венецианские купцы через русского консула в Константинополе подали в Сенат проект создания компании для торговли через Черное море между Венецией и Россией. Проект был одобрен, и 24 февраля 1755 г. была создана «Российская в Константинополе Торговая компания» с капиталом в 100 тыс. рублей, поделенным на 200 акций, основателями которой были купцы Шемякин, Хостатов и Ярославцев. Акции новой компании приобрела императрица Екатерина II, и компании было предоставлено монополия на торговлю с Китаем, Турцией и Венецией (Шершеневич В. Г. Курс торгового права. В 4 т. Т. I. Введение. Торговые деятели. — М.: Статут, 2003. — С. 376–377).

<sup>1768</sup> Фирсов Н. Н. Русские торгово-промышленные компании в 1-ю половину XVIII столетия / Н. Н. Фирсов. — Казань: Тип. университета, 1896. — С. 35.

<sup>1769</sup> Кроме того, в 1758 г. была основана Черноморская компания, а в 1760 г. граф Воронцов при участии 10 лиц учредил Каспийскую компанию для торговли с Хивой и Бухарой. Но позже указом императора Петра III (1728–1762; правил в 1861–1862 гг.) эти акционерные компании были закрыты, поскольку считалось, что они приносят вред торговле. В 1763 г. была основана Средиземноморская компания, в 1767 г. — Нижегородская, в 1772 г. — Воронежская, но и эти компании не имели заметного значения.



нерная для строения кораблей компания», а в 1799 г. — «Российско-Американская компания», существовавшие более длительное время.

«Российско-Американская компания», которую И. Т. Тарасов относит к «колониальным компаниям»<sup>1770</sup>, была основана восточносибирским предпринимателем Г. И. Шелиховым, занимавшимся торговлей мехами, и иркутским купцом Н. П. Мыльниковым<sup>1771</sup>. Идея создания торговой компании для колонизации побережья Америки принадлежала Г. И. Шелихову, и в 1788 г. в Петербурге он подавал прошение о предоставлении ему монополии и привилегий на создание такой компании. Однако Екатерина II была против монополий (для конца XVIII века такая позиция была весьма характерной), считая, что «распространение в Тихое море не принесет твердых польз», так как одно дело торговать, а совсем другое — «завладевать» новыми землями<sup>1772</sup>.

Не получив монопольных привилегий, Г. И. Шелихов первоначально действовал как частное лицо, используя для своих целей финансирование за счет вексельных кредитов. Так, в 1780 г. он взял в долг более 60 руб. у купцов Мыльниковых и Мичуриных по 4 векселям сроком до двух лет<sup>1773</sup>. Доклад Коммерц-коллегии «О целесообразности образования Американской компании» был предоставлен императору Павлу I 9 сентября 1797 г., а 8 июля 1799 г. царем был подписан указ Правительствующему сенату об учреждении этой компании<sup>1774</sup>.

Первоначально капитал компании (724 тыс. руб.) был разделен на 724 акции по 1000 руб., затем в конце 1799 г. было принято решение о выпуске 1000 дополнительных акций номиналом по 500 руб. и к 1801 г. общее количество акций достигло 7350. Теоретически акции мог приобрести любой желающий. Вероятно, по замыслу учредителей дополнительные акции могли бы приобрести купцы, занимавшиеся торговлей мехами. Но потом было решено стоимость акции определять исходя из суммы оборотного капитала, поделенного на 724, и она была весьма высокой. С учетом оборотных капиталов цена акции была определена в 3638 руб., и надежды на то, что в России все-таки найдутся покупатели на очень дорогие и завышенные по цене акции,

<sup>1770</sup>Тарасов И. Т. Учение об акционерных компаниях / И. Т. Тарасов. — К: Университетская Тип., 1878 (М.: Статут, 2000). — С. 111. История русских колоний в Америке и хозяйственная деятельность Российско-Американской компании подробно описана П. Тихменевым: Тихменев П. Историческое обозрение образования Российско-Американской компании и действий ее до настоящего времени / П. Тихменев. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Тип. Э. Веймара, 1861. — 384 с.

<sup>1771</sup>Шершеневич В. Г. Курс торгового права. В 4 т. Т. 1. Введение. Торговые деятели. — М.: Статут, 2003. — С. 377.

<sup>1772</sup>Замечания императрицы Екатерины II на доклад Комиссии о коммерции, о плавании и торговле в Тихом океане, апрель-август 1788 г. // Русские открытия в Тихом океане в XVIII веке. — М.: Гос. изд. геогр. лит., 1948. — С. 282.

<sup>1773</sup>Петров А. Ю. Наталия Шелихова у истоков Русской Америки / А. Ю. Петров. — М.: «Весь мир», 2012. — С. 85.

<sup>1774</sup>Указ его императорского величества самодержца всероссийского: [О именовании компании, составившейся для промыслов и торговли по Северо-Восточному морю Российско-американской компанией]: Из Правительствующего Сената объявляется всенародно. — [М.: Сенат. тип., 1799].

были неоправданно оптимистичны. Кроме акций, учредители компании были держателями паев (540 паев номинальной стоимостью в 2000 руб. на общую сумму 1080,5 тыс. руб.), которые упоминались в документах компании только до 1799 г. В дальнейшем неоднократно поднимался вопрос об увеличении количества акций и снижении их цены до 500 руб., так как высокая их стоимость препятствовала вступлению в компанию новых акционеров. Вопрос этот так и не был решен, но к 1801 г. было продано дополнительно 256 акций<sup>1775</sup>.

Весной 1802 г. император Александр I приобрел 20 акций за 10 тыс. руб., его примеру последовали члены царской семьи, после чего акции компании стали раскупаться государственными деятелями, дворянством и богатыми купцами. Первыми приобрели акции Н. П. Румянцев, Н. С. Мордвинов<sup>1776</sup>.

С первых лет в деятельности компании начались трудности и финансовые неурядицы, связанные с тем, что конкурирующие купеческие фамилии боролись за контроль над капиталами. При основании наследники Шелихова были владельцами 30% акций компании и контролировали ее деятельность, но постепенно компания перешла под государственный контроль<sup>1777</sup>.

Когда в начале XIX века наступил срок выплаты дивидендов по акциям, выяснилось, что расходы компании превышали ее доходы, стоимость имущества часто была завышенной (в частности, принадлежавших компании кораблей), а действительное наличие якобы находившихся в Америке и фигурировавших в балансе на 1 января 1808 года запасов товаров (преимущественно пушнины) на крупные суммы проверить было невозможно.

В 1818 г. в компании было 630 акционеров и около 45% акций принадлежало владельцам крупных пакетов (100 и более акций)<sup>1778</sup>. В 1819 году из 18 совладельцев компании только 8 были купцами, а 10 — придворными чиновниками. В 1844 г. из пяти директоров компании к торговле имел отношение только один, остальные были адмиралами и генералами<sup>1779</sup>.

<sup>1775</sup>Петров А. Ю. Наталия Шелихова у истоков Русской Америки / А. Ю. Петров. — М.: «Весь мир», 2012. — С. 140, 146–147.

<sup>1776</sup>Муравьева Л. А. Русская Америка в XIX веке / Л. А. Муравьева // Финансы и кредит. — 2011. — № 20. — С. 66–67.

<sup>1777</sup>Подробнее см.: Петров А. Финансово-хозяйственная деятельность Российско-американской компании (1804–1820) / А. Петров. — <http://america-xix.org.ru/library/petrov/printable-2.html>; Петров А. Ю. Финансово-хозяйственное состояние Российско-американской компании на рубеже XVIII–XIX вв. / А. Ю. Петров. — <http://america-xix.org.ru/library/petrov/>; Ермолаев А. Временный комитет и особый совет Российско-американской компании: контролирующие или совещательные органы (1803–1844)? / А. Ермолаев. — <http://america-xix.org.ru/library/ermolaev/printable-2.html>; Ермолаев А. Н. Сибирские акционеры Российско-американской компании (первая половина XIX века) / А. Н. Ермолаев. — [history.nsc.ru/snm/7.htm](http://history.nsc.ru/snm/7.htm).

<sup>1778</sup>Муравьева Л. А. Русская Америка в XIX веке / Л. А. Муравьева // Финансы и кредит. — 2011. — № 20. — С. 66–67.

<sup>1779</sup>Семенов А. В. Изучение исторических сведений о российской внешней торговле и промышленности с половины XVII столетия по 1838 год / А. В. Семенов. — В 3 ч. Ч. 2. — СПб., 1859. — С. 207–210.

По воспоминаниям современника, «между иркутскими купцами, ведущими обширную торговлю с Китаем, были и миллионщики Мыльниковы, Сибиряковы и другие, но все они оставались верны старинным русским дедовским обычаям... ежились в двух-трех чуланах и спали на сундуках, в коих прятали свое золото», и жили демонстративно скромно, хотя имели огромные дома и такие же огромные состояния<sup>1780</sup>. Вероятно, этой верностью дедовским обычаям и купеческой скрытностью можно объяснить тот покров тайны, которым окружала себя компания. Немногие из сохранившихся отчетных документов, формально безупречные, вероятно, были мастерски фальсифицированы и по ним невозможно определить реальный объем имущества компании<sup>1781</sup>.

В задачи компании входила торговля с западным побережьем Америки и странами того региона. Компания скупала пушнину, добываемую местными жителями (преимущественно мех калана), и часть пушнины использовалась в торговых операциях в Шанхае, где на вырученные деньги покупался чай (Российско-Американская компания поставляла около 30% всего ввозимого в Россию чая). Кроме того, торговля велась с Перу, Чили, Калифорнией и Гавайскими островами.

Компания, в то время крупнейшая по объему капитала, существовала достаточно долго, оставив заметный след в истории<sup>1782</sup>, создав тихоокеанский рынок торговли пушниной и целую систему колоний в Калифорнии, получивших название «Русская Америка». Вероятно, по замыслу создателей колониальная Российско-Американская компания должна была стать чем-то вроде английской Ост-Индской компании, чем объясняется тот размах, с которым происходило учреждение компании и участие в ней представителей царской семьи.

В истории компании можно выделить три периода — становления (1799—1820 гг.); период ограничений торговли с иностранными

<sup>1780</sup> Вигель Ф. Ф. Воспоминания. В 2 ч. Ч. 1 / Ф. Ф. Вигель. — М., 1864. — С. 166. Подробнее о сибирских купцах, в частности, о разбогатевшем на торговле с Китаем А. Д. Васеневе см.: Деловая элита Старой Сибири: исторические очерки / А. В. Старцев, В. А. Скубневский, В. П. Зиновьев и др. — Новосибирск: ИД «Сова», 2005. — С. 22—37. Такие обычаи и образ жизни сибирских купцов сохранялись и в конце XIX — начале XX веков. «Я служил короткое время конторщиком у купца-миллионера. Его склады пушнины, лавки и кабаки раскиданы были на пространстве, равном Бельгии и Голландии вместе. Это был могущественный торговый феодал. Многие тысячи подвластных ему тунгусов он называл «мои тунгусишки». Подписать фамилию он не умел и ставил крест. Жил скупо и скудно целый год и прокучивал десятки тысяч на нижегородской ярмарке» (Троцкий Л. Моя жизнь. Опыт автобиографии / Л. Троцкий. — [http://www.knigitxt.com/preview/moya\\_gizn\\_v\\_txt\\_formate\\_8984.html](http://www.knigitxt.com/preview/moya_gizn_v_txt_formate_8984.html)).

<sup>1781</sup> Широкий В. Ф. Российско-американская торговая компания / В. Ф. Широкий // Антология учетной мысли. Из истории бухгалтерии [Сост. Д. В. Назаров, М. Ю. Медведев. — М.: Экономистъ, 2006. — С. 94—95].

<sup>1782</sup> В 1808 г. на острове Ситха была основана русская колония Ново-Архангельск (центр всех русских колоний в Америке), в 1812 г. в заливе Бодега в Калифорнии — поселение «Форт Росс», а в 1833 г. неподалеку от него были построены три большие фермы Василия Хлебникова, Петра Костромитинова и Егора Черных. В 1844 г. на самом севере Аляски был основан Михайловский редут (Ошарин А. В. Экономическое развитие и проблема модернизации России в XVIII — начале XX в. / А. В. Ошарин. — СПб.: СПб ГУ ИТМО, 2008. — С. 42. Подробнее об истории Форте Росс см.: Kalani L., Sweedler S. Fort Ross and the Sonoma Coast / L. Kalani, S. Sweedler. — L. A.: Arcadia Publications, 2000. — 168 p.

партнерами, что оказало негативное влияние на всю историю компании (1821–40 гг.); расцвет торговой деятельности (1844–67 гг.). Компанию ликвидировали в 1867 г., когда русские колонии в Америке были проданы США. Реального экономического значения для Российской империи компания не имела, как не имели его и русские колонии в Америке. Основная причина этого была связана с удаленностью — попасть в эти колонии, как и в русские порты на берегу Тихого океана в те годы можно было только морским путем, однако длительность плавания от Петербурга составляла от 7 до 12 месяцев. Очевидно, что регулярного обмена товарами с колониями в «Русской Америке» быть не могло, что и стало основной причиной продажи Аляски и ликвидации русских колоний в Калифорнии.

Экономические результаты деятельности первых акционерных компаний XVIII в. были весьма скромными — их основное значение было в том, что начала формироваться традиция использования акционерной формы организации предпринимательства.

В истории российских акционерных обществ и рынка акций важным событием стало издание указа от 1 августа 1805 г., в котором содержались положения о принципе ограниченной ответственности акционерного общества (указ был издан после объявления несостоятельности «Акционерной для строения кораблей компании»). А манифест от 1 января 1807 г. «О дарованных купечеству новых выгодах, отличиях, преимуществах и новых способах к усилению и распространению торговых предприятий» стал одним из первых российских нормативных документов об акционерных обществах, где подтверждалась цель правительства развивать «торговые товарищества». Предусматривалось существование «полного товарищества», объединявшего предпринимателей — «товарищей», и «товарищества на вере», в котором, кроме «товарищей» участвовали и «вкладчики» — акционеры. Предполагалось и существование «товарищества по участкам» (позже ставшее называться «товариществом на паях» и «паевым товариществом») — объединение капиталов многих лиц, близкое к акционерному обществу в современном понимании<sup>1783</sup>. В «товарищество по участкам» допускались участники не только из купечества, но и из других сословий, а разрешение на создание такого «товарищества» выдавало министерство или ведомство, к которому относился предмет деятельности акционерного общества<sup>1784</sup>. И хотя правовые нормы, регулирующие деятельность акционерных обществ, в России были разработаны еще недостаточно, акционерная форма организации становилась все более распространенной.

<sup>1783</sup> Полное собрание законов... Т. XXIX, ст. 22 418. См. также Owen T. The Corporation Under Russian Law, 1800–1917. A Study in Tsarist Economic Policy / T. Owen. — Cambridge: Cambridge University Press, 1991. — P. 12–13.

<sup>1784</sup> Синайский В. И. Русское гражданское право / В. И. Синайский. — М.: Статут, 2002. — С. 432–433. Подробнее см.: Цитович П. П. Труды по торговому и вексельному праву / Цитович П. П. — В 2 т. Т. 1. — М.: Статут, 2005. — С. 284–285.

До издания манифеста 1807 г. в России было лишь пять акционерных компаний — Водолазная компания (1755–1822), Акционерная для строения кораблей компания (1782–1805) и Российско-Американская компания (1799–1863); в 1803 г. была создана Беломорская торговая компания, в 1800 г. была открыта акционерная торгово-страховая контора в Петербурге, в 1806 г. — Одесская торгово-страховая контора. После издания манифеста количество акционерных компаний начало увеличиваться, в том числе за счет новых страховых компаний.

За время с 1822 по 1836 г. было основано 16 промышленно-торговых акционерных компаний с общим капиталом в 17,2 млн руб.<sup>1785</sup>, и в обращении появились первые выпущенные ими акции и облигации. Всего же с начала века до 1836 г. было учреждено 58, а начала работу 41 компания (13 страховых, 9 торгово-промышленных, 7 транспортных, 7 фабрично-заводских, 4 сельскохозяйственных, 1 по городскому благоустройству)<sup>1786</sup>. В начале 1830-х годов на Петербургской и других биржах появились в обращении первые акции и облигации.

Рост популярности ценных бумаг акционерных компаний привел к распространению спекуляции, и это стало, наряду с ростом количества акционерных обществ, одной из причин утверждения 6 декабря 1836 г. «Положения о товариществах по участкам, или компаниях на акциях», определившего правила выпуска и размещения акций с целью предотвращения спекулятивных операций. «Положение...» 1836 г. длительное время оставалось основным акционерным законом. Был разрешен только один вид акций — именные; запрещались всяческие операции, связанные не с приобретением акций за наличные деньги, а с договорами о поставке акций в определенный срок или по определенной цене (такие соглашения приравнивались к азартным играм). Однако это ограничение касалось только акций и не распространялось на облигации и другие ценные бумаги.

Манифестом 1807 г. разрешалось существование трех видов обществ — «полное товарищество» (полный партнершип в английской терминологии), «товарищество на вере» (ограниченный партнершип) и «товарищество по участкам» (паевой партнершип). В «Положении...» 1836 г. товарищество по участкам стало называться «товариществом на паях», и впервые появилось понятие «акционерное общество (акционерная компания)», соответствовавшее английскому понятию «joint stock company».

Издание «Положения...» стимулировало создание акционерных компаний в 1830-е годы, когда снизился процент по вкладам в государственных кредитных учреждениях, что подталкивало владельцев свободных капиталов вкладывать их в акции. Перспективность акцио-

<sup>1785</sup>Шепелев А. Е. Акционерный капитал в России / А. Е. Шепелев // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 95.

<sup>1786</sup>Шепелев А. Е. Акционерные компании в России / А. Е. Шепелев. — Л.: Наука, 1973. — С. 30.

нерных компаний понимали многие современники. «Соединение капиталов» способно «приводить в движение» те предприятия, которые иным образом не могут начать дело из-за раздробленности своих капиталов<sup>1787</sup>.

К 1836 г. в России было уже 58 акционерных обществ (одним из крупнейших стало «Петербургское общество искусственных минеральных вод»), а с 1836 по 1856 гг. было получено разрешение на учреждение 71 акционерной компании с общим уставным капиталом 65,5 млн руб.<sup>1788</sup>

Новый этап акционерного учредительства был связан с железнодорожными проектами 1840-х годов. Первая железная дорога в России (Царскосельская) была построена в 1838 г., но она не имела коммерческого значения. История создания этой дороги была связана с именем Франца Антона фон Герстнера, чеха по происхождению, профессора Венского политехнического института, изучавшего «железнодорожное дело» в Англии, Америке и Германии, известного своими железнодорожными проектами в Австрии<sup>1789</sup>. Во время своего путешествия по России «для обозрения горных заводов» Герстнер понял перспективность создания здесь железнодорожной сети и в 1835 г. обратился с докладной запиской к царю с просьбой предоставить ему привилегии на 20 лет для постройки железных дорог в России.

В январе 1835 г. А. Ф. Герстнер был принят Николаем I и произвел благоприятное впечатление на царя, а докладная записка Герстнера была передана «главноуправляющему путями сообщения» К. Ф. Толю. Комиссия, образованная для рассмотрения предложения Герстнера, решила не предоставлять ему монопольное право на постройку всей сети железных дорог, предложив для начала построить опытную железную дорогу Петербург — Царское Село. 15 апреля 1836 г. было издано «Положение об учреждении общества акционеров для сооружения железной дороги от С.-Петербурга до Царского Села с продолжением до Павловска». Устав общества был утвержден 12 августа 1837 г., его основной капитал составлял 3,5 млн руб. и было выпущено 17 500 акций. По смете предполагалось, что расходы на постройку дороги составят 17,5% от общего объема капитала, а расходы на управление — около 20%.<sup>1790</sup>

Акционерная компания (учредителями которой были Ф. Герстнер, граф А. А. Бобринский, предприниматели Б. Крамер и И. К. Плит), получила «исключительное право на постройку дороги с тем, чтобы в про-

<sup>1787</sup> Вавилов И. Беседы русского купца о торговле / И. Вавилов. — В 2 ч. Т. 1. — СПб.: В тип. штаба отдельного корпуса, 1846. — С. 69.

<sup>1788</sup> Шепелев Л. Е. Акционерный капитал в России / Л. Е. Шепелев // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 96.

<sup>1789</sup> Постройка и эксплуатация Николаевской железной дороги (1842—1851 г.). Краткий исторический очерк. — СПб.: Тип. Ю. Н. Эрлих, 1901. — С. 12.

<sup>1790</sup> Герстнер Ф. А. фон. О выгодах построения железной дороги из Санкт-Петербурга в Царское Село и Павловск / Ф. А. фон Герстнер. — СПб.: Импер. академия наук, 1836. — С. 63.



должение 10 лет по выдаче привилегии никто не имел права строить на означенном расстоянии подобной дороги»<sup>1791</sup>. Основное влияние в решении финансовых вопросов общества имел граф А. А. Бобринский, приближенный к царскому двору.

Акции компании имели хороший спрос, и «число желающих вступить в оную превышает число акций», поскольку многие понимали прибыльность железнодорожного строительства и то, что железные дороги в России могут образовать «не железную, но золотую цепь, которая соединит между собой все части империи». Значение этого было очевидным — «кто исчислит несметные выгоды, которые проистекут для государства от такого сообщения?»<sup>1792</sup>.

Второй железной дорогой стала Варшавско-Венская (от Варшавы до австрийской границы), положение о постройке которой и о создании акционерного общества было утверждено в 1839 г. В этом же году начались работы под руководством инженера Станислава Высоцкого, а для изучения опыта постройки железных дорог в США туда были командированы инженеры путей сообщений П. П. Мельников и Н. О. Крафт. Для постройки этой дороги предполагалось использование иностранного капитала, но эти планы не удалось реализовать, и в мае 1842 г. акционерное общество отказалось от дальнейших работ. Варшавско-Венская железная дорога была достроена за счет правительства и начала работать в 1848 г., хотя и была убыточной.

Затем в 1842 г. началась постройка Николаевской железной дороги (закончена в 1851 г.) от Петербурга до Москвы. Дорога строилась государством. Основным инициатором постройки дороги стал царь Николай I, по распоряжению которого при Главном управлении путей сообщений был создан Департамент железных дорог. Однако департамент не имел ни специалистов, ни заводов для производства необходимого оборудования, которое приходилось полностью приобретать за границей. Поэтому постройка дороги началась в условиях всеобщего недоверия к этому проекту.

Среди противников проекта были министр финансов Е. Ф. Канкрин и министр путей сообщений К. Ф. Толь, заявлявший при начале постройки Николаевской дороги, что «местные трудности при переходе болот в Новгородской губернии... будут непреодолимы, а если бы даже дорогу и удалось построить, то наши морозы и снега будут препятствовать движению по ней»<sup>1793</sup>. К. Ф. Толь считал, необходимо сделать акцент на развитии водных путей и продолжать строительство каналов.

<sup>1791</sup>История торговли и промышленности в России. В 3 т. Т. 2. Вып. 7. Пути сообщения / Под ред. П. Х. Спасского. — СПб., 1913. — С. 7.

<sup>1792</sup>Герстнер Ф. А., фон. О выгодах построения железной дороги из Санкт-Петербурга в Царское Село и Павловск / Ф. А. фон Герстнер. — СПб.: Импер. Академия наук, 1836. — С. 64—66.

<sup>1793</sup>История торговли и промышленности в России. В 3 т. Т. 2. Вып. 7. Пути сообщения / Под ред. П. Х. Спасского. — СПб.: 1913. — С. 9.

Автором этой идеи был помощник К. Ф. Толя по техническим вопросам генерал-майор Морис Дестрем<sup>1794</sup>, считавший, что водные пути сообщения значительно выгоднее и дешевле, чем железные дороги, стабильная работа которых в России проблематична с учетом суровых российских зим. Идеи о целесообразности развития в России системы каналов, а не постройки железных дорог (впервые изложенные им в публичной лекции, прочитанной в 1831 г.), М. Дестрем аргументировал проблематичностью очистки железнодорожных путей от снега<sup>1795</sup>. Если учесть, что в то время опыт постройки железных дорог даже в промышленно развитых странах был весьма небольшим, можно вполне понять опасения М. Дестрема<sup>1796</sup>.

Оппонентом Е. Ф. Канкрин и К. Ф. Толя в дискуссиях о необходимости железных дорог стал П. П. Мельников (1804–1880), один из пионеров железнодорожного предпринимательства в России. После постройки в 1837 г. первой железной дороги в Царское Село, смерти К. Ф. Толя и отставки в 1844 г. Е. Ф. Канкрин сторонники железнодорожного строительства оказались в большинстве.

Однако на постройку Николаевской дороги, первоначально оцененной в 40–50 млн руб., было потрачено гораздо больше, и для ее завершения потребовались внешние займы. По оптимистичной оценке ведомства путей сообщения, дорога обошлась в 66,85 млн руб. серебром и стоимость одной версты составила 110 тыс. руб., что было дешевле многих иностранных железных дорог<sup>1797</sup>. Однако подведение в 1857 г. итогов затрат на постройку дороги (открытой в 1851 году) показало, что общий объем затрат составил 152,5 млн руб. Внешних займов для завершения строительства было взято на 99,9 млн руб., из которых 66,9 млн пошло непосредственно на дорогу. Доходы же от дороги оказались весьма незначительными — в 1859 г. они составили 9,1 млн руб. при расходах на эксплуатацию 6,7 млн руб. (2,4 млн чистого дохода; в 1863 г. — 4,8 млн чистого дохода). Вопрос об убыточности Николаевской дороги обсуждался в 1857 г. в Комитете финансов, постановившем все займы, сделанные для завершения Николаевской дороги, отнести к долгам Государственного казначейства и признавшем, что

<sup>1794</sup>Французский инженер, работавший в России с 1810 г., был профессором Института инженеров путей сообщения; имел определенное влияние в правительственных кругах.

<sup>1795</sup>Destrem M. Considération générales sur les avantages relatifs des canaux et des chemins onnières etc. / M. Destrem. — СПб: Тип. имп. академии наук, 1831. — 37 с.

<sup>1796</sup>Идеи М. Дестрема развил его ученик и последователь П. И. Палибин (молодой инженер, закончивший Институт инженеров путей сообщения в 1826 г.), отмечавший в своей небольшой критической книге, что перевозки сырья и готовой продукции в России «значительны объемом, а не ценностью, следовательно, первым условием перевозки должна быть дешевизна». Общий вывод, ко которому приходит П. И. Палибин, прост — в российских условиях «доставка водою есть наивыгоднейшая» (Несколько слов о железных дорогах в России / [П. И. Палибин]. — М.: Тип. С. Селивановского, 1836. — С. 19).

<sup>1797</sup>История железнодорожного транспорта России. В 2 т. Т. 1. 1836–1917 гг. — СПб., 1994. — С. 58.

доходы от дороги «вряд ли когда-либо могли бы быть достаточными на покрытие ежегодных на этом долгу платежей»<sup>1798</sup>.

Первые железнодорожные акционерные общества Варшавско-Венской, Московско-Рязанской и других железных дорог появились в 1840-е годы. Эти компании выпускали свои акции, но широкое распространение железнодорожных компаний и их ценных бумаг началось лишь со второй половины XIX в.<sup>1799</sup>, после создания Главного русского общества железных дорог.

Несмотря на огромные расходы на постройку Николаевской дороги, правительство решило продолжить создание железнодорожной сети, хотя частных предпринимателей, готовых взять на себя эти расходы, в то время не находилось. 15 февраля 1851 г. был обнародован царский указ о постройке Петербургско-Варшавской дороги, также за счет правительства, но на эту дорогу было израсходовано только 18 млн руб., после чего в 1853 г. началась Крымская война и строительство было временно приостановлено. Поскольку расходы на войну были весьма значительны, после ее окончания правительство уже не было готово финансировать постройку железных дорог, решив передать ее в руки частных акционерных компаний, ставших проявлять интерес к железнодорожному строительству.

После окончания Крымской войны (1853–56 гг.) по инициативе императора Александра II был поднят вопрос о необходимости продолжения железнодорожного строительства, приостановленного в годы войны, и создания в Российской империи масштабной железнодорожной сети. В Высочайшем указе 1857 г. говорилось, что предпочтение отдается постройке железных дорог за счет частного капитала, в том числе иностранного, чтобы «воспользоваться значительной опытностью, приобретенною при устройстве многих тысяч верст железных дорог на Западе Европы»<sup>1800</sup>.

<sup>1798</sup> История торговли и промышленности в России. В 3 т. Т. 2. Вып. 7. Пути сообщения / Под ред. П. Х. Спасского. — СПб., 1913. — С. 10.

<sup>1799</sup> Иванкин Ф. Ф. Железнодорожные предприятия России. 1844–1917. Акции, пай, облигации, предварительные свидетельства. Каталог / Ф. Ф. Иванкин. — М.: Издательский Дом Рученькиных, 2006. — 160 с.

<sup>1800</sup> Министерство финансов 1802–1902. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Экспедиция заготовления государственных бумаг, 1902. — С. 574.

*Внешние займы и зарождение облигационного рынка*

Первая попытка внешнего займа была связана с царем Алексеем Михайловичем (правил в 1645–76 гг.), пытавшимся заключить внешний заем в Венеции и Лондоне. Петр I, несмотря на весь свой интерес к инновациям и развитию экономических связей России с другими странами, не использовал внешние займы, хотя мог бы их получить у амстердамских банкиров без труда. Царю Петру приписываются такие слова, сказанные на праздновании победы над Швецией в Шлиссельбургской крепости: «Я только что закончил войну, продолжавшуюся 21 год, не встретив надобности прибегать к заключению государственных займов, и если бы мне по Божьей воле пришлось воевать еще 20 лет, я бы воевал, не прибегая к займам»<sup>1801</sup>. И действительно, во время правления Петра (1689–1725 гг.) Россия не имела государственного долга<sup>1802</sup>.

Однако военные расходы росли, доходов государственного бюджета от сбора налогов стало не хватать и со второй половины XVIII в. началось использование внешних займов, хотя это еще и не были государственные облигации в обычном понимании. Подталкивали к такому пути получения финансовых ресурсов и сами настроения XVIII века, когда под влиянием идей «Славной революции» в Англии во многих странах получило распространение новое понимание государственного кредита уже не как долга частного лица — короля, а как того кредита, «который удачно называют публичным, т. е. общественным... связь кредита с лицом, стоящим во главе государства, совершенно исчезла... королевский долг превратился в государственный долг»<sup>1803</sup>.

Императрица Елизавета Петровна (правила в 1741–42 гг.) планировала взять в долг 2 млн руб. у голландских банкиров, но соглашение так и не было достигнуто — поскольку займов до того Россия не брала, не было доверия к русскому правительству как к заемщику. По словам Екатерины II, «Елизавета Петровна... во время семилетней войны искала [возможность] занять два миллиона рублей в Голландии, но охотников на тот заем не явилось, следовательно кредита или доверия к России не существовало»<sup>1804</sup>.

Посол Франции в России граф Сегюр отмечал в 1786 г., что в России «надо забыть представление, сложившееся о финансовых операц

<sup>1801</sup> А, по словам Вебера, в 1714 г. резидента Брауншвейг-Люнебургского при дворе Петра, «из двадцатилетнего опыта известно, что царь, несмотря на все расходы по армии... и всевозможные постройки, никогда не был в необходимости прибегать к займам, но всякий раз находил для исполнения своих предприятий новые вспомогательные средства в своем государстве» (Бржеский Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржеский. — СПб.: Тип. А. М. Вольфа, 1884. — С. 130).

<sup>1802</sup> Соловьев С. М. История России с древнейших времен / С. М. Соловьев. — М.: Союзгиз, 1963. — Кн. 9. — С. 473.

<sup>1803</sup> Боголепов М. И. Государственный долг (к теории государственного кредита). Типологический очерк. — СПб.: Изд-во О. Н. Поповой, 1910. — С. 12.

<sup>1804</sup> Цит. по: Бржеский Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржеский. — СПб.: Тип. А. М. Вольфа, 1884. — С. 128.

ях в других странах. В государствах Европы монарх управляет только делами, но не общественным мнением; здесь же и общественное мнение подчинено императрице; масса банковых билетов, явная невозможность обеспечить их капиталом, подделка денег... все, что в другом государстве вызвало бы неминуемое банкротство и самую гибельную революцию, не возбуждает здесь даже тревоги и не подрывает доверия; и я убежден, что императрица могла бы заставить принимать в качестве монет кусочки кожи, если бы она это приказала»<sup>1805</sup>.

Внешний заем 1769 г. с целью покрытия расходов на Русско-турецкую войну 1768–74 гг. (первая часть этого займа, на 2 млн руб., предназначалась на содержание российского флота в Средиземном море) был произведен по указу императрицы Екатерины II (правила с 1762 по 1796 г.). Екатерина II, сторонница «просвещенного абсолютизма» и свободы предпринимательской деятельности<sup>1806</sup>, понимала «невозможность найти денег в империи, где нет ни банкиров, ни значительных купцов, ни вообще денежных людей»<sup>1807</sup>.

В начале своего правления императрица Екатерина II получила «государственные доходы...в крайнем беспорядке; казну расхищенную и лишенную немалой части важнейших прибытков... слабое управление, никакой непосредственной коммерции с иностранными государствами... и внутреннюю коммерцию везде связанную... Коммерц-коллегия и магистрат из незнающих людей составленные... дворянство, обремененное бесполезною роскошью, а народ, страдающий от притеснения и бедности за неимением промыслов». От этого всего «весьма мало да почти и совсем нет у нас в купечестве хороших капиталов», и эту «безкапитальность русских купцов» хорошо понимала императрица Екатерина<sup>1808</sup>.

Поэтому и было принято решение «запастись фондами за границей», где предстояли большие расходы на пребывание войск в Польше, и особенно — для военной экспедиции флота в Средиземное море. 12 марта 1769 г. для переговоров о займе были уполномочены генерал-прокурор князь А. А. Вяземский, вице-канцлер князь А. М. Голицын и президент военной коллегии граф З. Г. Чернышев. Затем 2 апреля императрицей был издан указ о первом внешнем 5% займе на сумму

<sup>1805</sup> Тьерри Э. Экономическое преобразование России / Э. Тьерри. — М.: РОССПЭН, 2008. — С. 141, 142.

<sup>1806</sup> При этом Екатерина II была категорически против «купеческой» деятельности дворян.

<sup>1807</sup> Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. — СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. — С. 238.

<sup>1808</sup> Фирсов Н. Н. Правительство и общество в их отношениях к внешней торговле России в царствование императрицы Екатерины II / Н. Н. Фирсов. — Казань: Тип. университета, 1896. — С. 4–5, 13, 15. «Разные фискальные требования, с давних пор предлагавшиеся правительством купечеству, в особенности служения при казенных сборах, тяжелым бременем дожились на наиболее состоятельных купцов; как справедливо указывали сами купцы, эти служения вместе с монополиями тоже значительно способствовали истощению купеческих капиталов», как и «многочисленные банкротства наших крупных купеческих фирм XVIII столетия», ставшие «отголоском европейских торгово-промышленных кризисов» (Там же. — С. 16, 18).

7,5 млн гульденов (около 3,7 млн руб.) сроком на 10 лет «с правом для русского правительства по истечении пяти лет выкупить его целиком или частью; заем был обеспечен таможенными доходами портов в балтийских провинциях»<sup>1809</sup>.

Облигации должны были размещаться на европейских биржах с помощью голландских банкиров Теодора и Раймонда де Сметов (получивших потом от Екатерины баронский титул). Им передавалось 15 облигаций по 500 000 гульденов на всю сумму займа, а банкиры от своего имени выпускали в Нидерландах обращаемые облигации по 1000 гульденов, заверенные российским чиновником и публичным нотариусом в Гааге, что подтверждало гарантийные обязательства Российской империи.

Размещение займа происходило гораздо медленнее, чем предполагалось. В 1769 г. было размещено облигаций на 4 млн гульденов, в 1770 г. — 1 млн, в 1771 г. — 0,5 млн, в 1772 г. — оставшиеся 2 млн. В Петербурге при дворе императрицы возникли опасения, что банкиры братья де Сметы не пользуются достаточным авторитетом в Амстердаме и поэтому не могут разместить заем, однако новый посол в Голландии князь Голицын сообщал, что в действительности причина медленного размещения займов — многочисленные банкротства в Англии и Франции, что вынудило амстердамских банкиров занять выжидательную позицию. Голицын провел переговоры с амстердамским банкиром Генрихом Гоппе, и тот согласился заниматься российскими займам. Когда пришло время отдавать долг по займу, императрица, недовольная медленным размещением займа, заявила де Сметам, что деньги будут уплачены позже по причине отсутствия свободных средств в казне, а если кредиторы начнут требовать долг раньше, то вообще ничего не получат. Через некоторое время деньги были действительно уплачены, и на этом инцидент исчерпался.

В дальнейшем банкиры де Сметы участвовали в размещении еще нескольких российских займов, но для размещения второго займа 1771–72 гг. российская сторона обратилась к генуэзскому банкиру Мавруцио. Заем на 1 млн пиастров (1,17 млн руб.) предназначался для финансирования находившейся в Средиземном море русской эскадры под командованием графа А. Орлова. Этот заем размещался еще медленнее, чем первый, и удалось реализовать половину облигаций.

Отчасти это было связано с понижением курса российских векселей. «Еще в 1774 году в Комиссии о коммерции возникло рассмотрение русской внешней торговли для выяснения и «устранения ее недостатков, ведущих к понижению баланса и вексельного курса». Поводом стало «заявление придворного банкира Фредерикса о том, что он затрудняется перевести в Амстердам 250 000 гульденов в уплату срочных процентов по государственным облигациям; как на причину

<sup>1809</sup>Чечулин Н. Д. Очерки по истории русских финансов в царствование Екатерины II / Н. Д. Чечулин. — СПб.: Сенатская Тип., 1906. — С. 325–326.



затруднения барон Фредерикс указывал на невыгодный для России вексельный курс — естественное последствие, по его мнению, неблагоприятного торгового баланса»<sup>1810</sup>.

В 1776 г. все долги по займу были погашены российской стороной и расчеты по второму займу прекращены. По первому займу было погашено около 3 млн руб., а выплата оставшейся суммы была отложена на 10 лет с конверсией из 5% в 4%. Конверсия была проведена успешно и условия нового займа были благоприятны, что свидетельствовало о распространении в Европе доверия к России как заемщику. Так были получены средства для покрытия издержек военного времени, но как нередко бывает, после прекращения войны с Турцией вернуться к довоенному бюджету уже не удалось — повышенные расходы вошли в привычку. Всего Екатериной II было произведено по такой же схеме 20 внешних займов<sup>1811</sup>, и к концу ее царствования внешний долг Российской империи достиг 56 млн гульденов (около 30 млн руб.)<sup>1812</sup>.

Амстердамский банкир Генрих Гоппе, занимавшийся размещением большей части этих займов, отмечал в своем письме российскому правительству по поводу его несогласия сделать уступку на процентах по шестому займу: «Чем более мы облегчим подписчиков при взносе суммы займов, тем менее мы облегчим нужду в оных», а «нетерпеливое желание получить как можно скорее деньги... вредит чрезвычайно кредиту», тем более что «Франция, Англия и наши [нидерландские] Штаты платят больше процентов по займам, чем вы»<sup>1813</sup>.

<sup>1810</sup>Фирсов Н. Н. Правительство и общество в их отношениях к внешней торговле России в царствование императрицы Екатерины II / Н. Н. Фирсов. — Казань: Тип. университета, 1896. — С. 87. Снижение вексельного курса продолжалось и в дальнейшем. Особенно заметным оно стало в 1788 г., когда придворный банкир барон Сутерланд получил письмо от французских купцов, торгующих с Россией, в котором говорилось о «постоянных переменах и падении вексельного курса в Петербурге и Москве; курсы понизились внезапно и очень сильно, несмотря на обилие всяких товаров, приготовленных к отпуску». Падение курсов приносило убытки в торговле и ранее, «но теперь эти убытки весьма увеличились и приводят к разорению многих торговцев». Сутерланд в свою очередь написал письмо президенту Коммерц-коллегии графу Воронцову, в котором «подтверждал сетования торговцев на тяжелое положение Петербургской биржи», ставшей «чрезвычайно чувствительной» к колебаниям вексельного курса на европейских биржах, особенно в Амстердаме, где «такого низкого курса еще никогда не бывало». Это могло весьма неблагоприятно повлиять на «состояние русского кредита за границей. Европа, поскольку ее дела связаны с делами России... устрашится, вследствие чего поколеблется тот кредит, которым пользовались за границей русские... купеческие конторы» и все это «может повлечь за собой банкротства» (Там же. — С. 107, 109). Причины падения вексельного курса были связаны с тем, что в Польше, где находилась в это время российская армия, жалование для нее (выдававшееся российскими рублями ассигнациями) массово обменивалось на золото (по выгодному для польских банкиров курсу). Огромная масса ассигнаций (около 1 млн руб. в 1788 г.) поступала на Петербургскую биржу, где на эти деньги скупались векселя, чтобы пересылать их за границу и получать по ним наличные деньги. Поток векселей из России, скорее всего, и вызвал падение вексельного курса (Там же. — С. 111).

<sup>1811</sup>Подробнее см.: Финансовые документы царствования императрицы Екатерины II. Собрал и издал А. Н. Куломзин. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1880. — С. 426–427.

<sup>1812</sup>Подробнее см.: Бржеский Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржеский. — СПб.: Тип. А. М. Вольфа, 1884. — С. 128–131, 233.

<sup>1813</sup>Цит. по: Бржеский Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржеский. — СПб.: Тип. А. М. Вольфа, 1884. — С. 144.

При заключении новых займов известны несколько случаев, когда инициатива исходила от западноевропейских банкиров. Так, еще в 1769 г., когда еще велись переговоры о первом займе с банкирской конторой де Сметов, поступило предложение от банкира Баргума из Гааги (оно не было принято по причине недостаточной надежности этого банкирского дома). Второй заем у банкира Мавруцио был произведен после того, как предложение о займе поступило от генуэзского банкира Дураццо.

Из Копенгагена от «Компании гвинейского торго» поступило предложение о возможности занять деньги в Дании на условиях, более выгодных, чем в Голландии. Об этом предложении князь Вяземский докладывал императрице 7 сентября 1769 года на заседании Совета. Вскоре, 22 апреля 1770 г. проект этого займа был передан на рассмотрение графа А. П. Шувалова, давшего положительный отзыв. 31 мая было решено пока отложить «датский заем» на неопределенное время, но уже 7 июля 1770 г. этому вопросу было посвящено целое заседание Совета. Датская сторона ставила условием займа реформирование российской банковской системы, и, по мнению Екатерины, это могло принести государству гораздо большую пользу, чем сам по себе заем. Но граф Г. Г. Орлов, вероятно понимая всю сложность реализации этих целей, критически отзывался о датском проекте, и тот так и остался нереализованным.

К концу XVIII в. было произведено 22 займа на сумму 76 млн гульденов. Средства от внешних займов использовались для покрытия дефицита государственного бюджета, связанного с военными расходами (в 1762–96 гг. сумма общих расходов государственного бюджета составляла 1615 млн руб., а доходов 1415 млн руб.)<sup>1814</sup>.

Для заключения внешних займов екатерининских времен использовались (кроме братьев де Сметов и генуэзского банкира Мавруцио) услуги банкиров Де Вольфа и Реньи в Голландии, банкирских домов «Гоппе и К<sup>о</sup>» в Амстердаме и «Беринг и К<sup>о</sup>» в Лондоне, а также Ротшильдов в Париже и Мендельсона в Гамбурге. С российской стороны этими операциями занимались петербургские частные банкиры (ими были иностранные купцы и финансисты Ж. Велио, Р. Воут, А. Ралль, Р. Сутеланд, И. Фредерикс и др.). Первым российским придворным банкиром, до 1780 г. производившим с помощью векселей финансовые операции по внешним займам, был Иоганн (Иван) Фредерикс, основавший в Петербурге банкирский дом «Велден, Бакстер и Фредерикс». Обороты Фредерикса были по тем временам весьма велики, достигая десятков тысяч рублей серебром и сотен тысяч ассигнациями.

К концу XVIII в. сформировался особый институт придворных банкиров, выполнявших операции с векселями и государственными облигациями по поручениям царского двора. Так, частный банкир Р. Сутерланд занимался переводом из Амстердама денег от братьев де Сметов с помощью переводных векселей. Но в 1794 г. оказалось, что б

<sup>1814</sup>Институциональная история экономики России в XVIII веке [Под общ. ред. О. В. Карамовой]. — М.: Компания Спутник+, 2004. — С. 91; Кредит и банки в России до начала XX века: Санкт-Петербург и Москва / Б. В. Ананьич, М. И. Арефьев, С. Г. Беляев и др. — СПб.: Изда-во С.-Петерб. ун-та, 2005. — С. 128–129, 134–135, 151.

млн руб. государственных денег, числившихся на голландских счетах придворного банкира Р. Сутерланда, были использованы им для личных целей. Под сомнением оказалась репутация не только русских придворных банкиров, но и амстердамского банкирского дома «Гоппе и К°». Образовавшийся долг, так же как и проценты по нему, пришлось погашать русскому правительству.

Растущие трудности в заключении займов, связанные с неблагоприятным торговым балансом России, продолжающимися колебаниями курсов, а также нарастанием политической напряженности в Европе (Великая французская революция 1789–94 гг., казнь короля, объявление Францией войны Англии и Нидерландам), привели к тому, что экономическая политика Екатерины II с 1793 г. приобретала все более протекционистский характер. «Поворот в экономической политике Екатерины в сторону протекционизма начался приблизительно с того времени, когда, наоборот, в Европе возникло серьезное движение в пользу либерализма». А с 1793 г. «распоряжения Екатерины относительно внешней торговли» окончательно приняли «протекционистское направление, что совпало с реакцией во внутренней политике императрицы». Будучи убежденным, что «внешняя торговля должна находиться под бдительным наблюдением», правительство «убедилось, что в России для таможенного либерализма не настала еще пора» и что «этому направлению в торговой политике противоречит некапитальность русского купечества»<sup>1815</sup>.

В 1795 г. Франция оккупировала Голландию. Наполеон, известный своим настроженным отношением к финансам и финансистам (особенно к тем, которых трудно было контролировать централизованному государству), полагал, что если захватить Нидерланды, и особенно Амстердам, то он получит доступ к капиталам голландских банкиров, и это даст ему финансовые ресурсы для борьбы со своим главным противником, «владычицей морей» — «коварным Альбионом», Англией, создающей глобальную империю, неподвластную императору Франции. Но ошибка Наполеона была в том, что он не учел мобильность капитала, текущего и не знающего границ по самой своей природе — нидерландские банкиры массово эмигрировали в Лондон, забрав свои капиталы, что привело к еще большему усилению Англии<sup>1816</sup>. Наполеон же не выиграл ничего.

Когда Амстердам был оккупирован войсками Наполеона, банкирский дом Гоппе не смог заниматься российскими займами. «Французы под видом контрибуций забирали у жителей Генеральных Штатов все наличные деньги и даже облигации по займам». Критическое положение дел в Голландии заставило Гоппе перевести на время свою

<sup>1815</sup> Фирсов Н. Н. Правительство и общество в их отношениях к внешней торговле России в царствование императрицы Екатерины II / Н. Н. Фирсов. — Казань: Тип. университета, 1896. — С. 338–339.

<sup>1816</sup> Эта история очень напоминает другую историю, из века двадцать первого. Когда в России закончилась либеральная эпоха Ельцина, и начался период усиления государственного контроля экономики, многие владельцы крупных капиталов (Борис Березовский и другие), накопленных в 1990-е во время массовой приватизации, эмигрировали в Лондон, и этот город в очередной раз — теперь уже за счет российских капиталов, — снова стал финансовой столицей мира (Холлингсворт М. Лондонград. Из России с наличными. История олигархов из первых рук. / М. Холлингсворт, С. Лэнсли. — М.: АСТ, Астрель, Харвест, 2010. — 432 с.

банкирскую контору в Лондон. На просьбу российского правительства «продолжать там начатые в Голландии русские займы», банкирский дом Гоппе ответил отказом. «Вы желаете, чтобы мы в Лондоне покончили займы, начатые в Голландии, где нам стоило многолетнего труда для приведения таких операций в то положение, на основании коего были проведены наши займы в России. Долгое время требовалось, чтобы склонить людей и приготовить средства... а без таких приготовлений и средств невозможно дойти до желаемого результата... Английская публика не привыкла к негоциациям чужих держав и им не сочувствует даже при высоком проценте»<sup>1817</sup>. После этого были предприняты попытки договориться о новом займе с банкирскими домами из различных стран (в том числе в Гамбурге), но они были безуспешными. На этом заканчивается история внешних займов Екатерины II.

После смерти Екатерины ее сменил в 1796 г. Павел I. По его указу в 1798 г. была учреждена «Контора придворных банкиров и комиссионеров Воута, Велю, Ралля и К<sup>о</sup>», известная также под названием «Контора для внешних казенных переводов, платежей и комиссий». Основной задачей конторы, подчинявшейся непосредственно государственному казначейству, было заключение внешних займов (в основном на военные нужды) для правительства Павла I, правившего с 1796 по 1801 г. «Контора придворных банкиров...» обеспечивала перевод денег, а ее корреспондентами были кредиторы российского правительства — в Амстердаме банкиры де Сметы, в Генуе — банкир Эме Ренни и др. Деятельность конторы была признана успешной и в знак благодарности банкирам в июле 1800 г. указом Павла I Велю, Ралль и Воут получили баронские титулы.

В 1798 г., когда банкирский дом Гоппе снова начал работать в Амстердаме, по указу императора Павла от 15 января этого года был заключен 5% голландский срочный заем на 88,3 млн гульденов. «Этот заем есть... соединение и пересрочка займов, заключенных в Голландии в разные времена, начиная с 1773 г.» После произведенной такой конверсии займов российское правительство выдало банковской конторе Гоппе одну облигацию на 88,3 млн гульденов — вероятно, крупнейшую в истории, а банкиры Гоппе в Амстердаме выпустили на эту сумму 88 300 облигаций номиналом по 1000 гульденов, обращавшихся на европейской биржах. В дальнейшем указом от 14 октября 1815 г. «голландский заем» был увеличен еще на 18 млн гульденов, а контора Гоппе выпустила 18 000 дополнительных облигаций по 1000 гульденов, «совершенно сходных с облигациями 1798 г.»<sup>1818</sup>

Внешние займы конца XVIII в. стали для Российской империи, с одной стороны, финансовой инновацией и шагом к формированию облигационного рынка. С другой стороны, сформировалась тенденция зависимости от иностранного капитала, оказывавшая затем отнюдь не конструктивное влияние на протяжении всего XIX в. К концу правле-

<sup>1817</sup>Бржецкий Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржецкий. — СПб.: Тип. А. М. Вольфа, 1884. — С. 154.

<sup>1818</sup>Гейлер И. К. Сборник сведений о процентных бумагах / И. К. Гейлер. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1871. — С. 23—25.

ния Екатерины государственный долг, внешний и внутренний, в сумме превысил 200 млн руб., равняясь трем средним годовым бюджетам конца XVIII в. Оплата процентов по займам создала новую статью расхода, достигавшую 4–5% годового бюджета.

Внешние облигационные займы конца XVIII века были сравнительно крупными для России того времени по своему объему, но они не смогли решить проблему дефицита бюджета. С 1788 по 1791 г. дефицит достиг 44 млн руб., в то время как займов было взято на 25–28 млн, а к 1801 г. государственный долг возрос до 132 млн руб.<sup>1819</sup> К тому же, эпоха Французской революции и войн Наполеона затруднила заключение внешних займов, вынудив искать новые источники финансирования, которыми могли бы стать внутренние займы.

Еще в 1790 г. было принято решение о новом выпуске бумажных ассигнаций «с некоторыми невыгодными, стеснительными для казны отличиями», приближающими ассигнации к облигациям внутреннего займа. Было решено разрешить адмиралтейству, «провиантской канцелярии» и «другим местам, имеющим дело с поставщиками, выдавать особые облигации с обязательством уплатить по ним через год или даже через два с прибавкою по полупроценту в месяц». Трудно сказать, был ли это очередной выпуск новых ассигнаций, или замаскированный «принудительный внутренний заем»<sup>1820</sup>.

В начале XIX века практика внешних займов была на время прекращена, и по инициативе министра финансов Ф. А. Голубцова (занимал пост в 1809–10 гг.) стали выпускаться государственные облигации внутреннего займа для покрытия дефицита государственного бюджета<sup>1821</sup> и, согласно замыслу М. М. Сперанского (1772–1839), автора ряда проектов реформ в начале XIX в. — общей стабилизации финансовой системы. В «Плане финансов на 1810 год», разработанном М. М. Сперанским, высказывалась идея выпуска внутренних займов. По плану Сперанского ассигнации необходимо было выкупить у владельцев по реальному курсу и изъять из обращения. Средства для выкупа ассигнаций могли быть получены от выпуска облигаций внутреннего облигационного займа.

Первый внутренний облигационный заем был выпущен в 1810 г. на 100 млн руб. ассигнациями сроком на 7 лет. Высочайшим императорским указом от 25 марта 1809 г. определялись условия

<sup>1819</sup> «Заграничные займы, даже столь значительные... оказались недостаточными против дефицитов» (Чечулин Н. Д. Очерки по истории русских финансов в царствование Екатерины II / Н. Д. Чечулин. — СПб.: Сенатская Тип., 1906. — С. 366.

<sup>1820</sup> Эти «облигации» 1790 г. «представляли собой такие же, реально не обеспеченные обязательства казны... но они имели еще то невыгодное отличие от обыкновенных ассигнаций, что не могли свободно ходить в народе» (Чечулин Н. Д. Очерки по истории русских финансов в царствование Екатерины II / Н. Д. Чечулин. — СПб.: Сенатская Тип., 1906. — С. 366. В 1791 году правительством вновь обсуждался вопрос о внутреннем облигационном займе, но было признано что вряд ли он будет успешным, поэтому был взят заем 4 млн руб. под 5% годовых (в расчете по 92 за 100) у нарвского купца Риттера, и это считалось удачным решением (Там же. — С. 369).

<sup>1821</sup> Общий размер государственного долга составлял в 1825 г. около 358 млн руб. и был примерно равен годовому государственному бюджету; в 1855 превышал годовой бюджет более чем в два раза, а в 1861 г. — в восемь раз (Государственные финансы России: XIX — первая четверть XX века [Под ред. И. В. Караваевой]. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. — С. 13; Хейфец Б. А. Кредитная история России. Характеристика суверенного заемщика / Б. А. Хейфец. — М.: Экономика, 2003. — С. 26).



выпуска облигаций внутреннего займа — по ним предполагался доход 6% годовых и дополнительно премия в 1% — «грация». Доходность облигаций внутреннего займа была выше, чем предлагаемая государственными кредитными учреждениями (в среднем 5%). Но эти учреждения («Ссудные кассы», «Приказы общественного призрения» и др.), имея сеть филиалов, пользовались большим доверием у вкладчиков. Для привлечения внимания вкладчиков к новым облигациям были предусмотрены различные дополнительные льготы — процент и премия выплачивались за год вперед, облигации принимались в залог по всем подрядам и откупам, частично — для уплаты таможенных пошлин и казенных сборов. Но за два года после выпуска облигаций внутреннего займа их было реализовано всего лишь 3% от запланированной эмиссии. Хотя первая попытка использования облигаций внутреннего займа была не очень удачной, в дальнейшем эти облигации выпускались регулярно (с 1809 по 1816 г. было выпущено облигаций на 354 млн руб.).

Огромные издержки для бюджета были связаны с войной 1812 г. — бюджетных средств, получаемых от сбора налогов (подушная и оброчная подати), не хватало на военные расходы, ранее покрывавшиеся за счет внешних займов. В 1812 г. были прекращены все выдачи ссуд из Заемного банка, и выпущен второй внутренний облигационный заем сроком на один год под 6% на общую сумму 6–10 млн руб. Чтобы сократить количество находившихся в обращении ассигнаций (превысившее в 1816 г. 826 млн руб.) в 1817 г. был выпущен еще один внутренний облигационный заем с учетом опыта неудачного займа 1810 г.<sup>1822</sup> А в 1818 г. начинают выпускаться именные облигации — билеты Государственной комиссии погашения долгов<sup>1823</sup>.

В 1815 г. «голландский» внешний долг был упорядочен, и его размер составлял 101,1 млн гульденов<sup>1824</sup> (78,858 млн руб. или 40,33 млн долларов по курсам валют 1913 г.). А с 1820 г. по 1847 г. было заключено пять внешних займов под 4–5% годовых «для покрытия срочных платежей» (в том числе заем 1822 г. на 43 млн руб. у парижского банкирского дома Ротшильда)<sup>1825</sup>. Второй 5% «голландский срочный заем

<sup>1822</sup> Поскольку предусматривалась возможность получения дохода больше номинальных 6%, размещение этого займа прошло успешнее, чем в 1810 г. Заем был повторен в 1818 г., и оба займа дали казне 91,2 млн руб. (Блиох И. С. Финансы России XIX столетия. История — статистика / И. С. Блиох. — В 4 т. Т. 1. — СПб.: Тип. М. М. Стасюлевича, 1882. — С. 140).

<sup>1823</sup> В дальнейшем они выпускались регулярно, почти ежегодно под 5% годовых. А с 1831 г. начинается регулярный выпуск среднесрочных (на 4 года) облигаций на предъявителя — билетов Государственного казначейства под 4,32% годовых (Малышев А. И. Бумажные денежные знаки России и СССР / А. И. Малышев, В. И. Таранков, И. Н. Смиранный. — М.: Финансы и статистика, 1991. — С. 219, 443).

<sup>1824</sup> Этот долг был полностью погашен только в 1891 г. (Таранков В. И. Ценные бумаги государства Российского / В. И. Таранков. — Тольятти: Интер-Волга, 1992. — С. 39).

<sup>1825</sup> Причиной займа было то, что «затруднительное финансовое положение казны увеличилось до такой степени, что явилась неизбежная необходимость заключить внешний заем», 16 августа был издан царский указ «об открытии внешнего займа» на 40 млн руб. «серебряною банковской монетою» под 5% годовых у банкирских контор братьев Беринг в Лондоне и Генриха Гоппе в Амстердаме с целью «подкрепления государственного казначейства» и для обслуживания прежнего «голландского» долга (Блиох И. С. Финансы России XIX столетия. История — статистика / И. С. Блиох. — В 4 т. Т. 1. — СПб.: Тип. М. М. Стасюлевича, 1882. — С. 147).



1828 и 1829 гг.» у банкиров Гоппе и К<sup>о</sup> в Амстердаме на общую сумму 42 млн гульденов был произведен по царским указам от 22 июня 1828 г. и 11 мая 1829 г. «для усиления средств Государственного казначейства по случаю войны с Оттоманскою Портою», т. е. с Турцией. Гоппе выпускал в Амстердаме облигации по 1000 гульденов, такие же как при займах 1798 и 1815 гг.<sup>1826</sup>

Для постройки железной дороги из Петербурга в Москву были заключены третий и четвертый внешние займы 1841 г. и 1843 г. по 8 млн руб. каждый под 4%, успешно размещенные Л. Штиглицом, имевшим личные связи со многими европейскими банкирами. Пятый и шестой 4% внешние займы были заключены в 1847 г. и 1849 г. для завершения строительства железной дороги Москва — Петербург<sup>1827</sup>, а банкирскому дому Штиглица было получено разместить займы в Лондоне «посредством братьев Беринг». Облигации этих займов котируются на крупнейших биржах, в том числе на Лондонской, и в последующие годы<sup>1828</sup>, став одними из наиболее распространенных государственных облигаций не только в Лондоне, но и в Париже, Берлине, Амстердаме, Гамбурге и Варшаве.

В том случае, если российские облигации очередного внешнего займа не удавалось разместить в Лондоне (как это было в июне 1854 г. с займом в 50 млн руб.), без особого труда это можно было сделать на другом рынке — например в Берлине. По словам Н. Огарева, в 1844–45 годы был «краткий период финансового блеска России», и чтобы «своему могуществу придать как можно больше вида, император Николай поместил тогда сто миллионов в заграничных общественных фондах» — государственных облигациях<sup>1829</sup>.

<sup>1826</sup> Гейлер И. К. Сборник сведений о процентных бумагах / И. К. Гейлер. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1871. — С. 26.

<sup>1827</sup> В 1848 г. «необыкновенное понижение цен на все публичные фонды, порожденное последовавшими в 1848 году в разных европейских государствах переворотами», привело к тому, что облигации были реализованы всего на 10,3 млн руб. Учитывая нестабильную обстановку на мировых рынках ценных бумаг, реализация займа была временно приостановлена «до благоприятнейшего времени», а работы по постройке железной дороги также временно прекращены. К тому же в 1847 году Министерство финансов заключило 4 марта соглашение с французским банком о покупке на 50 млн франков облигаций этого банка. Операция была неудачной — курс французских пятипроцентных облигаций в 1848 г. снизился во время кризиса. Такой же неудачной была операция по покупке на 30 млн руб. облигаций («публичных фондов») лондонского банкирского дома «Гарман и К<sup>о</sup>», вскоре объявившего о своем банкротстве. Вследствие понесенных убытков в 1848 г. возник дефицит государственного бюджета в 7,7 млн руб. (Блюх И. С. Финансы России XIX столетия. История — статистика / И. С. Блюх. — В 4 т. Т. 1. — СПб.: Тип. М. М. Стасюлевича, 1882. — С. 266, 280).

<sup>1828</sup> Подробнее о курсах русских облигаций в Лондоне см.: Перельман Г. Е. Сравнительное исследование курсовой динамики бумаг промышленных компаний на Лондонской и С.-Петербургской биржах в конце XIX — начале XX в. / Г. Е. Перельман // Экономическая история: Ежегодник. 2009. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2009. — С. 66–69.

<sup>1829</sup> «Помнится то впечатление, которое произвела в 1847 году покупка на сумму 50 млн французских 5% рент по курсу 115,75 франков...» (Огарев Н. Финансовые споры / Н. Огарев. — London: Trubner & Co, 1864. — С. 25).

## Список литературы

1. 1874 год в финансовом и экономическом отношении // Финансовое обозрение. — 1875. — № 1. — С. 5–6.
2. 5% «заем Свободы» // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1917. — № 13–14. — С. 613.
3. А. К. Алчевский // Харьковские губернские ведомости. — 1901. — № 118. — 9 мая. — С. 2.
4. Абалкин Л. И. Экономические воззрения С. Ю. Витте и его государственная деятельность / Л. И. Абалкин // Сергей Юльевич Витте — Государственный деятель, реформатор, экономист. В 2 ч. Ч. 1. — М.: Институт экономики РАН, 1999. — С. 5–48.
5. Аварин В. Империализм Маньчжурии. В 2 т. Т. 1. Этапы империалистической борьбы за Маньчжурию / В. Аварин. — М.: Соцэкгиз, 1934. — 416 с.
6. Аварин В. Империализм в Маньчжурии. В 2 т. Т. 2. Империализм и производительные силы Маньчжурии / В. Аварин. — М.: Соцэкгиз, 1934. — 557 с.
7. Аврех А. П. А. Столыпин и судьбы реформ в России / А. Аврех // Коммунист. — 1991. — № 1. — С. 48–49.
8. Авсаркисов М. Заем г. С.-Петербурга / М. Авсаркисов // Городское дело. — 1913. — № 22. — С. 1478–1486.
9. Авсаркисов М. Новый способ погашения городских облигационных займов / М. Авсаркисов // Городское дело. — 1911. — № 13–14. — С. 985–989.
10. Автономов В. С. Русская экономическая мысль — заинтересованный взгляд со стороны / В. С. Автономов // Цвайнерт И. История экономической мысли в России. 1805–1905 / И. Цвайнерт. — М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2008. — С. 11–14.
11. Азиатский способ производства — [http://ru.wikipedia.org/wiki/Азиатский\\_способ\\_производства](http://ru.wikipedia.org/wiki/Азиатский_способ_производства).
12. Акции, допущенные к котировкам // Торгово-промышленная газета. — 1913. — 28 декабря.
13. Акции русских коммерческих банков на иностранных биржах // Торгово-промышленная газета. — 1913. — № 49. — 1 марта. — С. 3.
14. Акционерное дело в Окружном суде // Финансовое обозрение. — 1874. — № 2. — С. 24.
15. Акционерное страхование в 1898 году // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 38. — С. 438–444.
16. Акционерное учредительство в России // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 105–106.
17. Акционерные банки краткосрочного кредита в 1873 году // Финансовое обозрение. — 1874. — № 34. — С. 138–139.
18. Акционерные банки краткосрочного кредита в 1873 году. Провинциальные банки // Финансовое обозрение. — 1874. — № 39. — С. 224–225.
19. Алейхем Ш. Менахем-Мендл / Ш. Алейхем. — <http://www.jewish-library.ru/aleyhem/menahem-mendl/5/11.htm>
20. Алекперов В. Ю. Нефть России: прошлое, настоящее и будущее // В. Ю. Алекперов. — М.: Креативная экономика, 2011. — 432 с.
21. Алексеевское горнопромышленное общество. — <http://infodon.org.ua/pedia/824>.
22. Алчевский А. К. // Донецк. История события, факты. — <http://infodon.org.ua/pedia/111>.
23. Анализ балансов коммерческих банков // Финансовое обозрение. — 1912. — № 22. — С. 3.
24. Ананьич Б. В. Внешние займы царизма и думский вопрос / Б. В. Ананьич // Исторические записки. — М.: Наука, 1968. — Т. 81. — С. 172–198.
25. Ананьич Б. В. Российское самодержавие и вывоз капиталов, 1895–1914 (По материалам Учетно-ссудного банка Персии) / Б. В. Ананьич. — Л.: Наука, 1975 — 209 с.

26. Ананьич Б. В. Банкирские дома в России. 1860–1914 гг. Очерки истории частного предпринимательства / Б. В. Ананьич. — М.: РОССПЭН, 2006. — 293 с.
27. Ананьич Б. В. Экономика империи. Финансы и торгово-промышленная политика / Б. В. Ананьич // Индустриальное наследие: материалы международной научной конференции. Саранск, 23–25 июня 2005 г. / ред. В. А. Виноградов. — Саранск: Изд-во Мордов. ун-та, 2005. — С. 5–27.
28. Английский капитал в нефтяной промышленности в России // Финансовое обозрение. — 1912. — № 15. — С. 7.
29. Андреев П. Иллюстрированный путеводитель по юго-западной железной дороге / П. Андреев. — К.: ЮЗЖД, 1897. — 560 с.
30. Андросов О. Великий контрактный шлях / О. Андросов, О. Анісімов. — К.: УМВЕ, 2003. — 191 с.
31. Андрюшин С. А. Банковская система России: антология реформ с древнейших времен до Первой мировой войны / С. А. Андрюшин // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 50–85.
32. Антонов С. Биржевая деятельность в России / С. Антонов // The Times Russian Supplement. — 1913. — № 2.
33. Анфимов А. М. Крупное помещичье хозяйство Европейской России (конец XIX — начало XX в.) / А. М. Анфимов. — М., 1969. — 394 с.
34. Арестованные акции // Коммерсант. — 1910. — № 230. — 14 мая. — С. 1.
35. Ауэрбах Александр Андреевич. — <http://infodon.org.ua/pedia/199>.
36. Афанасьев Г. Е. Денежный кризис / Г. Е. Афанасьев. — Одесса: Изд-во Ю. И. Сан-домирского, 1900. — 32 с.
37. Афанасьев Г. Е. Исторические и экономические статьи / Г. Е. Афанасьев. — К.: Тип. Первой Киевской артели печатного дела, 1908 — 465 с.
38. Афанасьев Г. Е. Русские кредитные учреждения / Г. Е. Афанасьев // Афанасьев Г. Е. Исторические и экономические статьи / Г. Е. Афанасьев. — К.: Тип. Первой Киевской артели печатного дела, 1908 — С. 337–349.
39. Б-в А. Долгосрочный промышленный кредит / А. Б-в // Торгово-промышленный мир России. Художественное иллюстрированное издание. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1915. — Отдел 2. Часть 1. — С. 12–13.
40. Бабель И. Одесса // Бабель И. Листки об Одессе / И. Бабель. — <http://emsu.ru/lm/cc/babel.htm>.
41. Бабст И. К. Несколько слов о городских банках и вспомогательных кассах / И. К. Бабст // Записки Императорского Казанского экономического общества. — 1857. — № 1. — С. 95–115.
42. Бабст И. К. Мысли современника о нуждах нашего народного хозяйства / И. К. Бабст // Речи и отчет, произнесенные в торжественном собрании Московского университета 12 января 1860 г. — М., 1860. — С. 18–29.
43. Бабст И. К. Избранные труды / И. К. Бабст / Под ред. Покидченко М. Г., Калмыковой Е. Н. — М.: Наука, 1999. — 301 с.
44. Бабст И. К. О некоторых условиях, способствующих умножению народного капитала / И. К. Бабст // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов. Т. 1. От зари цивилизации до капитализма / Отв. ред. Г. Фетисов. — М.: Мысль, 2004. — С. 680–701.
45. Багалей Д. И. История города Харькова за 250 лет его существования: XIX и начало XX века / Д. И. Багалей, Д. П. Миллер. — Харьков, 1993 — 973 с.
46. Баллод К. Грядущие экономические вопросы России / К. Баллод. — СПб.: Изд. Т-ва Глобус, 1906. — 78 с.
47. Бальзак О. Письмо о Киеве / О. Бальзак. — <http://vivovoco.rsl.ru/VV/PAPERS/ESCE/BALZAC.HTM>.
48. Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — 114 с.
49. Банки и спекуляция // Торговое дело. — 1911. — № 13. — С. 392.
50. Банковая энциклопедия. В 2 т. Т. 2. Биржа. История и современная организация фондовых бирж на Западе и в России. / Под ред. А. Н. Яснопольского. — К.: Изд-во Банковой энциклопедии, 1917. — 408 с.
51. Банковое дело и законодательство. Надзор за деятельностью частных кредитных учреждений // Торгово-промышленный мир России. Художественное

- иллюстрированное издание. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1915. — Отдел 2. — С. 8–11.
52. Банковская деятельность в Одессе // Коммерсант. — 1910. — № 129. — 5 января. — С. 2.
53. Бароны Врангели: воспоминания. — М.: Центрполиграф, 2006. — С. 165.
54. Барк П. А. Обзор финансовых и биржевых кризисов в России с 1894 по 1914 г. / П. А. Барк // Бородин А. И., Коновалова А. В. Российский фондовый рынок в начале XX в.: факторы курсовой динамики / А. И. Бородин, А. В. Коновалова. — СПб.: Алетейя, 2010. — С. 248–254.
55. Барышников М. Н. Акционерные компании в России в начале XX века: баланс интересов и институциональные ограничения (теоретические аспекты проблемы) / М. П. Барышников // Terra Economicus. — 2010. — Т. 8. — № 2. — С. 95–101.
56. Барышников М. Н. Деловой мир России / М. Н. Барышников. — СПб.: Искусство-СПб, 1998. — 445 с.
57. Барышников М. Н. Иностранные предприниматели в Петербурге во второй половине XIX — начале XX века: состав, торговые и промышленные операции, общественная деятельность / М. Н. Барышников, К. К. Вишняков-Вишневецкий. — М.: Книжный дом, 2006. — 429 с.
58. Безбах П. Сергей Витте и российские облигации / П. Безбах (Bezakh P. Serge de Witte et les emprunts russes / P. Bezakh) // Le Monde, 16.03.2011. — [rus.ruvr.ru/2011/03/16/47476576.html](http://rus.ruvr.ru/2011/03/16/47476576.html).
59. Безобразов В. П. Биржевые операции / В. П. Безобразов. — М.: Тип. Т. Волкова, 1856. — 80 с.
60. Безобразов В. П. Государственные доходы: теоретические и практические исследования В. Безобразова, действительного члена Импер. акад. наук. В 2 т. Т. 2. Государственные доходы России, их классификация, нынешнее состояние и движение (1866–1872). — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1872. — 214 с.
61. Безобразов В. П. Товарищества как экономическая сила / В. П. Безобразов // Экономический указатель. — 1858. — № 58. — С. 6.
62. Безобразов В. П. Об устройстве поземельного кредита в империи и занятиях комиссии, высочайше утвержденной 10 июля 1859 года для устройства земских банков. Записка... представленная министру финансов в мае 1861 г. / В. П. Безобразов. — СПб.: Изд. комиссии для устройства земских банков, 1861. — 32 с.
63. Безобразов В. П. О некоторых явлениях денежного обращения в России в связи с промышленностью, торговлей и кредитом / В. П. Безобразов. В 2 ч. Ч. 2. — СПб., 1863. — 187 с.
64. Безобразов В. П. О некоторых явлениях денежного обращения в России / В. П. Безобразов // Русский вестник. — 1863. — № 5. — С. 375–397.
65. Беликов Ю. А. Алчевский А. К. / Ю. А. Беликов, Ю. А. Петров // Экономическая история России (с древнейших времен до 1917 г.): Энциклопедия: В 2 т. Т. 1. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2008. — Т. 1. — С. 81–83.
66. 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. Вип. 34. — С. 242–252.
67. Белинский В. Акции и биржевая игра / В. Белинский // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 16. — С. 828–834.
68. Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / В. А. Белов. — В 2 т. Т. 1. — М.: «Центр ЮрИнфоР», 2007. — 589 с.
69. Белов В. Д. Алчевский А. К. (1835–1901) / В. Д. Белов. — М.: Печатня А. И. Снегиревой, 1904. — VIII+21 с.
70. Белов Ю. А. Алчевск. По публикациям городских газет (страницы истории) / Ю. А. Белов. — Донецк: Донецчина, 2008. — 192 с.
71. Белов Ю. А. Алчевские. По публикациям городских газет (страницы истории) / Ю. А. Белов. — Алчевск, 2008. — 190 с.
72. Бельгийский капитал в России // Финансовое обозрение. — 1912. — № 15. — С. 11.
73. Белявский Н. Н. Сберегательные кассы (социально-экономическое значение сберегательных касс, иностранное законодательство, исторический очерк и современное

- менная постановка сберегательного строя в России) / Н. Н. Белявский. — СПб.: Тип. И. А. Богельман, 1896. — 217 с.
74. Беляев С. Г. Из истории русско-французских финансовых отношений в годы Первой мировой войны / С. Г. Беляев // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 149–178.
  75. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг: прошлое, настоящее, будущее / Т. Б. Бердникова. — М.: ИНФРА-М, 2011. — 397 с.
  76. Бердяев Н. А. Духи русской революции / Н. А. Бердяев. — <http://www.vchi.net/berdyayev/duhi.html>.
  77. Бердяев Н. А. Истоки и смысл русского коммунизма / Н. А. Бердяев — М.: Наука, 1990. — 220 с.
  78. Бердяев Н. А. Русская идея: основные проблемы русской мысли XIX века и начала XX века / Н. А. Бердяев. — М.: ЗАО «Сварог и К», 1997. — 540 с.
  79. Берлин, 3 апреля (Корреспонденция «Финансового обозрения») // Финансовое обозрение. — 1874. — № 14. — С. 267.
  80. Биржа // Банковое дело. — 1913. — № 1. — С. 10–11.
  81. Биржа // Торгово-промышленная газета. — 1899. — № 209. — 24 сентября. — С. 3.
  82. Биржа. Спекуляция. Обогащение. Экономический этюд. — СПб.: Издание банкирской конторы «Захарий Жданов», Тип. Ю. А. Мансфельд, 1907. — 67 с.
  83. Биржа в 1913 году // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 100.
  84. Биржа и биржевики // Банковое дело. — 1913. — № 1. — С. 21.
  85. Биржа и спекуляция. — СПб.: Тип. кн. В. В. Оболенского, 1878. — 135 с.
  86. Биржевая беседа. 5 января // Финансовое обозрение. — 1874. — № 1. — С. 4.
  87. Биржевая беседа. 12 января // Финансовое обозрение. — 1874. — № 2. — С. 22.
  88. Биржевая беседа. 12 января // Финансовое обозрение. — 1875. — № 1. — С. 5–6, 28.
  89. Биржевая беседа. 19 января // Финансовое обозрение. — 1874. — № 3. — С. 37.
  90. Биржевая беседа. 2 февраля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 5. — С. 70.
  91. Биржевая беседа. 8 февраля // Финансовое обозрение. — 1875. — № 6. — С. 100–101.
  92. Биржевая беседа. 16 февраля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 7. — С. 100.
  93. Биржевая беседа. 9 марта // Финансовое обозрение. — 1874. — № 10. — С. 168.
  94. Биржевая беседа. 16 марта // Финансовое обозрение. — 1874. — № 11. — С. 192–193.
  95. Биржевая беседа. 25 июня // Финансовое обозрение. — 1874. — № 30. — С. 65.
  96. Биржевая беседа. 5 апреля // Финансовое обозрение. — 1875. — № 14. — С. 293.
  97. Биржевая беседа. 6 апреля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 14. — С. 267.
  98. Биржевая беседа. 20 апреля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 16. — С. 309.
  99. Биржевая беседа. 13 апреля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 14. — С. 289.
  100. Биржевая беседа. 27 апреля // Финансовое обозрение. — 1874. — № 17. — С. 329.
  101. Биржевая беседа. 4 мая // Финансовое обозрение. — 1874. — № 18. — С. 351.
  102. Биржевая беседа. 18 мая // Финансовое обозрение. — 1874. — № 20. — С. 394.
  103. Биржевая беседа. 1 июня // Финансовое обозрение. — 1874. — № 22. — С. 435.
  104. Биржевая беседа. 23 августа // Финансовое обозрение. — 1875. — № 34. — С. 140.
  105. Биржевая беседа. 31 августа // Финансовое обозрение. — 1874. — № 35. — С. 158.
  106. Биржевая беседа. 7 сентября // Финансовое обозрение. — 1874. — № 36. — С. 176.
  107. Биржевая беседа. 14 сентября // Финансовое обозрение. — 1874. — № 36. — С. 194.
  108. Биржевая беседа. 18 октября // Финансовое обозрение. — 1875. — № 42. — С. 291.
  109. Биржевая беседа. 19 октября // Финансовое обозрение. — 1874. — № 42. — С. 318.
  110. Биржевая беседа. 1 ноября // Финансовое обозрение. — 1875. — № 44. — С. 327.
  111. Биржевая беседа. 8 ноября // Финансовое обозрение. — 1875. — № 45. — С. 348.
  112. Биржевая беседа. 23 ноября // Финансовое обозрение. — 1874. — № 47. — С. 435.
  113. Биржевая игра // Киевское слово. — 1894. — № 2187. — 14 февраля. — С. 3.
  114. Биржевая пресса // Экономическая история России (с древнейших времен до 1917 г.): Энциклопедия: В 2 т. Т. 1. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2008. — С. 226–227.

115. Биржевая реформа в Германии // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1898. — № 8. — С. 444–449.
116. Биржевая спекуляция // Экономическая история России (с древнейших времен до 1917 г.): Энциклопедия: В 2 т. Т. 1. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2008. — С. 228.
117. Биржевое движение в 1912 г. // Биржа. — 1913. — № 1. — С. 2–3.
118. Биржевое обозрение // Новый экономист. — 1915. — № 32. — С. 14.
119. Биржевой курс // Коммерческая газета. — 1825. — № 1. — 3 января. — С. 3.
120. Биржевой скандал // Финансовое обозрение. — 1912. — № 21. — С. 11.
121. Биржевой указатель при Киевской бирже. 20 февраля 1881 г. // Киевское слово. — 1881. — 20 февраля. — С. 2.
122. Биржевой указатель при Киевской бирже. 1 августа 1887 г. // Киевское слово. — 1887. — 2 августа. — С. 2.
123. Биржевые тревоги // Киевское слово. — 1900. — №4379. — 17 марта. — С. 1.
124. Бирюкович В. В. Биржа и публика / В. В. Бирюкович В. В. // Вестник Европы. — 1895. — Т. VI. — С. 351–365.
125. Блиох И. С. Финансы России XIX столетия. История — статистика / И. С. Блиох. — В 4 т. Т. 1. — СПб.: Тип. М. М. Стасюлевича, 1882. — 292 с.
126. Блиох И. С. Финансы России XIX столетия. История — статистика / И. С. Блиох. — В 4 т. Т. 2. — СПб.: Тип. М. М. Стасюлевича, 1882. — 295 с.
127. Блок А. Новая Америка / А. Блок. 1913. — <http://blok.lit-info.ru/blok/stihi/rodina/015.htm>.
128. Боборыкин П. Д. Китай-Город / П. Д. Боборыкин // Сочинения. В 3 т. Т. 2 / Сост. С. Чуприна. — М.: Худож. лит., 1993. — [az.lib.ru/b/boborykin\\_p\\_d/text\\_0120.shtml](http://az.lib.ru/b/boborykin_p_d/text_0120.shtml).
129. Бовыкин В. И. Коммерческие банки Российской империи / В. И. Бовыкин, Ю. А. Петров. — М.: Перспектива, 1994. — 350 с.
130. Бовыкин В. И. Народное богатство и народный доход России / В. И. Бовыкин // Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — СПб.: БЛИЦ, 1995. — [lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=166&Itemid=9](http://lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=166&Itemid=9).
131. Бовыкин В. И. Российская нефть и Ротшильды / В. И. Бовыкин // Вопросы истории. — 1978. — № 4. — С. 27–41.
132. Бовыкин В. И. Российские ценные бумаги в России и за границей / В. И. Бовыкин // Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — СПб.: БЛИЦ, 1995. — [lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=166&Itemid=9](http://lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=166&Itemid=9).
133. Бовыкин В. И. Финансовый капитал в России накануне Первой мировой войны / В. И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 2001. — 320 с.
134. Бовыкин В. И. Формирование финансового капитала в России. Конец XIX в. — 1908 г. / В. И. Бовыкин. — М.: Наука, 1984. — 287 с.
135. Бовыкин В. И. Французское предпринимательство в России / В. И. Бовыкин // Иностранное предпринимательство играничные инвестиции в России. Очерки. — М.: РОССПЭН, 1997. — С. 156–168.
136. Бовыкин В. И. Французские банки в России. Конец XIX — начало XX в. / В. И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 1999. — 254 с.
137. Боголепов М. И. Государственный долг (к теории государственного кредита). Типологический очерк. — СПб.: Изд-во О. Н. Поповой, 1910. — 569 с.
138. Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы / М. И. Боголепов. — СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907. — 333 с.
139. Богомазов Г. Г. Роль государства в экономике России в конце XIX — начале XX в. / Г. Г. Богомазов, Н. П. Дроздова // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 15–49.
140. Борисов Ю. В. СССР и Франция: 60 лет дипломатических отношений / Ю. В. Борисов. — М.: Прогресс, 1984. — 339 с.
141. Боровой С. Я. До питання про місце України в системі російського фінансового капіталу / С. Я. Боровой // Економічні передумови великої Жовтневої соціалістичної революції (на матеріалах України). — К.: Наукова думка, 1967. — С. 21–31.



142. Боровой С. Я. Кредит и банки России: середина XVII в. — 1861 г. / С. Я. Боровой. — М.: Госфиниздат, 1958. — 288 с.
143. Боровой С. Я. Некоторые особенности промышленного развития Южной Украины в дореформенный период / С. Я. Боровой // Історія народного господарства та економічної думки Української РСР. Республіканський міжвідомчий збірник. Вип. 4—5. — К.: Наукова думка, 1970. — С. 117—121.
144. Бородин Л. И. Российский фондовый рынок в начале XX в.: факторы курсовой динамики / Л. И. Бородин, А. В. Коновалова. — СПб.: Алетей, 2010. — 296 с.
145. Боханов А. Н. Буржуазная пресса России и крупный капитал. Конец XIX — 1914 г. / А. Н. Боханов. — М.: Наука, 1984. — 152 с.
146. Брандт Б. Гарантии железнодорожные / Б. Брандт // Энциклопедический словарь Брокгауза и Ефрона — <http://be.sci-lib.com/article025524.html>.
147. Брандт Б. Ф. Иностранные капиталы / Б. Ф. Брандт // Россия в конце XIX века [под ред. В. И. Ковалевского]. — СПб.: Тип. акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1900. — С. 617—621.
148. Брандт Б. Ф. Иностранные капиталы. Их влияние на экономическое развитие страны. В 4 ч. Ч. I: Теоретические основания, опыт иностранных государств / Б. Ф. Брандт. — СПб.: Тип. В. Киришбаума, 1898. — 205 с.
149. Брандт Б. Ф. Иностранные капиталы. Их влияние на экономическое развитие страны. В 4 ч. Ч. 2. Иностранные капиталы в России. Металлургическая и каменноугольная промышленность / Б. Ф. Брандт. — СПб.: Тип. В. Киришбаума, 1899. — 444 с.
150. Брандт Б. Ф. Иностранные капиталы. Их влияние на экономическое развитие страны. В 4 ч. Ч. 4. Нефтяная промышленность / Б. Ф. Брандт. — СПб.: Тип. В. Киришбаума, 1901. — 471 с.
151. 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. Киришбаума, 1904. — 335 с.
152. Брейтерман А. Облигационные займы русских городов / А. Брейтерман. — СПб.: Тип. редакции периодических изданий Министерства финансов, 1913. — 79 с.
153. Бржецкий Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржецкий. — СПб.: Тип. А. М. Вольфа, 1884. — 283 с.
154. 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.
155. Бродский И. Путеводитель по переименованному городу / И. Бродский // Сочинения. Т. 5. — СПб.: Пушкинский фонд, 2001. — С. 54—67.
156. Брюссель // Биржа. — 1913. — № 41. — С. 22.
157. Бугров А. В. Очерки по истории Государственного банка Российской империи / А. В. Бугров. — М.: Изд-во журнала «Банки и технологии», 2000. — 346 с.
158. Бунге Н. Х. В чем пора остановиться / Н. Х. Бунге // Журнал для акционеров. — 1859. — 29 янв. — С. 1071—1075.
159. Бунге Н. Х. Заметка о настоящем положении нашей денежной системы и средствах к ее улучшению / Н. Х. Бунге. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1880. — 42 с.
160. Бунге Н. Х. Значение промышленных товариществ и условия их распространения / Н. Х. Бунге. — Ч. I—3. — СПб., 1857—1858. — С. 27—40.
161. Бурый П. Гоф-маклер и зайцы. Воспоминания Павла Бурый о Московской бирже начала XX в. / П. Бурый. — <http://his1september.ru/2004/01/13.htm>.
162. Былим-Колосовский Н. Развитие донецкой каменноугольной промышленности / Н. Былим-Колосовский // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 47. — С. 346—355.
163. В. В. [Воронцов В. П.]. Очерки экономического строя России / [В. П. Воронцов]. — СПб.: Тип. общества Брокгауз-Ефрон, 1907. — 116 с.
164. В. В. [Воронцов В. П.]. Судьба капиталистической России. Экономические очерки России / [В. П. Воронцов]. — СПб.: Тип. М. М. Стасюлевича, 1906. — 221 с.
165. В. Г. [Горленко В.]. Киевская публичная библиотека / [В. Горленко] // Киевская старина. — 1888. — № 8. — С. 28.
166. В. И. Паталеев, гоф-маклер Киевской биржи // Киевское слово. — 1887. — № 235. — 28 октября. — С. 1.

167. В. А. Крушение Московского коммерческого ссудного банка и доктор Струссберг / В. А. // Нива. — 1875. — № 47. — С. 747–750.
168. В Киевской экспортной палате // Киевская биржа. Торговый бюллетень. — 1912. — № 41. — С. 3.
169. В «темных» банках // Банковое дело. — 1913. — № 11. — С. 18–19.
170. Вавилов И. Беседы русского купца о торговле / И. Вавилов. — В 2 ч. Ч. 1. — СПб.: В тип. штаба отдельного корпуса, 1846. — 201 с.
171. Вавилов И. Беседы русского купца о торговле / И. Вавилов. — В 2 ч. Ч. 2. — СПб.: В типогр. штаба отдельного корпуса, 1846. — 194 с.
172. Вайнштейн А. А. Народное богатство и народнохозяйственное накопление пред-революционной России (Статистическое исследование) / А. А. Вайнштейн. — М.: ГОСТАТИЗДАТ ЦСУ СССР, Москва, 1960. — [http://lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=20324&Itemid=9](http://lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=20324&Itemid=9).
173. Вайнштейн А. А. Народный доход России и СССР: история, методология исчисления, динамика / А. А. Вайнштейн. — М.: Наука, 1969. — 347 с.
174. Ванаг М. М. Финансовый капитал в России накануне Первой мировой войны / М. М. Ванаг. — М.: Изд. Коммунистич. ун-та им. Свердлова, 1925. — 191 с.
175. Варшава // Биржа. — 1913. — № 44. — С. 26.
176. Варшавская биржа // Финансовое обозрение. — 1911. — № 20–21. — С. 21.
177. Васильев А. А. Биржевая спекуляция. Теория и практика / А. А. Васильев. — СПб.: Тип. Ю. Н. Эрлих, 1912. — 168 с.
178. Ведомость о ценах, назначенных Министерством финансов для приема нижеименованных процентных бумаг в залог по подрядам и поставкам в течение 1-й половины 1975 года // Финансовое обозрение. — 1875. — № 3. — С. 44.
179. Вексельные курсы и цены фондов, акций и облигаций на русских биржах // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1888. — Т. 1. — № 13. — С. 792.
180. Велувенками Я. В. Архангельск. Нидерландские предприниматели в России. 1530–1785 / Я. В. Велувенками. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2006. — 312 с.
181. Венский Е. Элегия (1916) / Е. Венский // Казанский альманах. Вып. 4. — [www.kazalmanah.ru/nomer4/196-199.pdf](http://www.kazalmanah.ru/nomer4/196-199.pdf).
182. Веснин А. Сберегательная операция и отношение ее к народному кредиту / А. Веснин // Русское экономическое обозрение. — 1901. — № 9. — С. 32–53; № 10. — С. 59–101.
183. Вессель Н. Х. Наша новая государственная финансовая деятельность (1892–1894 гг.) Н. Х. Вессель. — СПб. [без изд.], 1894. — 354 с.
184. Вести из Китая // Киевлянин. — 1898. — № 307. — С. 2. — Кол. 2.
185. Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1913. — Т. 4. — № 45. — С. 252.
186. Вест Харьков. Справочная книга на 1913 г. — Харьков: Изд. К. С. Элькина, 1913. — 1491 стб.
187. Вечерский В. П. Банк М. Терещенка / В. П. Вечерский. — [http://hlukhiv.com.ua/articles/architect/bank\\_m\\_tereschenka.html](http://hlukhiv.com.ua/articles/architect/bank_m_tereschenka.html).
188. Вигель Ф. Ф. Воспоминания. В 7 ч. Ч. 1 / Ф. Ф. Вигель. — М.: В Университетской типографии, 1864. — 187 с.
189. Винер В. Ф. Биржа / В. А. Винер. — М.: Wolters Kluwer Russia, 2010 — 527 с.
190. Виноградов В. А. Экономическая история России XIX–XX вв.: современный взгляд / В. А. Виноградов. — М.: РОССПЭН, 2000. — 622 с.
191. Виргинский В. С. Возникновение железных дорог в России до начала 40-х годов XIX в. / В. С. Виргинский. — М.: Гос. транспортно-железнодорожное изд-во, 1949. — 272 с.
192. Вирт М. История торговых кризисов в Европе и Америке / М. Вирт. — СПб.: Изд-во журнала «Знание», 1877. — 484 с.
193. Витте С. Ю. Воспоминания: Детство. Царствование Александра II и Александра III. / С. Ю. Витте. — Берлин: Слово, 1923. — [http://az.lib.ru/w/witte\\_s\\_j/text\\_0010.shtml](http://az.lib.ru/w/witte_s_j/text_0010.shtml).
194. Витте С. Ю. Воспоминания: Царствование Николая II. Т. I. Главы 1–12 / С. Ю. Витте. — Берлин: Слово, 1922. — [http://az.lib.ru/w/witte\\_s\\_j/text\\_0010.shtml](http://az.lib.ru/w/witte_s_j/text_0010.shtml).

195. Витте С. Ю. Воспоминания. Полное издание в одном томе / С. Ю. Витте. — М.: Альфа-Пресс, 2010. — 1247 с.
196. Витте С. Ю. Всеподданнейший доклад «О приятии мер по Харьковскому акционерному земельному банку» от 9 июля 1901 г. / С. Ю. Витте. — РГИА. Фонд 853. Опись 4. Дело 314. — С. 74–75.
197. Витте С. Ю. О положении нашей промышленности (Докладная записка С. Ю. Витте Николаю II, февраль 1900 г.) / С. Ю. Витте. — 194.226.181.43/biblio/vitte/v1900.ssi.
198. Витте С. Ю. Справка о том, как был заключен внешний заем 1906 г., спасший финансовое положение России / С. Ю. Витте. — СПб.: Министерство финансов, 1913. — 69 с.
199. Вклады Рижского биржевого комитета в торговую статистику Риги // Торговый сборник. Еженедельный журнал торговли и финансов. — 1870. — № 46. — С. 1.
200. Внутреннее обозрение // Народное хозяйство. — 1901. — Кн. 5. — С. 136–151.
201. Внутренний немец // Утро России. — 1914. — № 292. — 15 ноября.
202. Военно-статистическое обозрение Российской империи. Т. X. Ч. 1. Киевская губерния. — СПб.: Тип. Департамента генерального штаба, 1848. — 278 с.
203. Война и экономическое возрождение // Промышленная Россия. — 1915. — № 1. — С. 1.
204. Вопросы финансовой реформы в России [под ред. В. Я. Железнова]. Т. 3. В. 1. — Пг.: Тип. периодических изданий Министерства финансов, 1912. — 123 с.
205. Воронов Л. Иностранные капиталы в России: доклад Московскому отделению общества для содействия русской промышленности и торговле / Л. Воронов. — М.: Университетская типография, 1901. — 96 с.
206. Все тот же денежный кризис // Киевское слово. — 1900. — № 4580. — 7 октября. — С. 1.
207. Всеподданнейший доклад управляющего министерством финансов о государственной росписи расходов и доходов на 1882 год. — СПб.: Министерство финансов, 1882. — 17 с.
208. Всеподданнейший доклад министра финансов // Киевское слово. — 1896. — № 2867. — 5 января. — С. 1.
209. Всеподданнейший доклад министра финансов о государственной росписи доходов и расходов на 1899 год // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 1. — С. 2–11.
210. Вся Одесса: адресная и справочная книга всей Одессы. 1912 г. — Одесса: Одесские новости, 1912. — 366 с.
211. Выборы членов совета фондового отдела СПб биржи // Финансовое обозрение. — 1914. — № 1. — С. 14.
212. Выгодно ли помогать землевладению? // Киевское слово. — 1898. — № 3743. — 13 июня. — С. 2.
213. Выкуп Московско-Киевско-Воронежской железной дороги // Биржа. — 1913. — № 5. — С. 8.
214. Высочайше утвержденное положение о биржевых маклерах... // Полное собрание законов Российской империи. Собрание 2. — Т. 6. Ч. 1. — № 4255. — С. 18.
215. Высочайше утвержденный всеподданнейший доклад министра внутренних дел от 28 марта 1891 г. «О воспреещении евреям-ремесленникам... переселяться на жительство в Москву и Московскую губернию» // Полное собрание законов Российской империи. Собрание 3. — Т. 11. — № 7581. — С. 150.
216. Высочайше утвержденный всеподданнейший доклад Министра Финансов «О предоставлении Министру Финансов права назначать уполномоченных от Министерства Финансов в земельные банки» // Полное собрание законов... Собрание 3. — Т. 21. — СПб., 1901. — № 20615. — С. 872.
217. Высочайше утвержденный устав Общества Китайской восточной железной дороги // Полное собрание законов... Собрание 3. — Т. 16. Ч. 1. — СПб., 1896. — № 13 486. — С. 749–757.
218. Высочайший указ о выпуске 3,5% займа // Киевское слово. — 1894. — № 2474. — 1 декабря. — С. 1.
219. «Высочайшим указом министру финансов...» // Киевское слово. — № 2248. — 16 апреля. — С. 1.

220. Вяземский П. А. Станция (Глава из путешествия в стихах; писана 1825 года) — <http://ru.wikisource.org/wiki/>.
221. Г. Г. Письма из Бельгии / Г. Г. // Русское экономическое обозрение. — 1897. — № 2 — С. 70–76.
222. Габрилович Е. Четыре четверти / Е. Габрилович. — М.: Искусство, 1975. — 318 с.
223. Гаврилин М. А. Из истории российского предпринимательства: династия Строгановых / М. А. Гаврилин. — М.: РАН ИНИОН, 2002. — 136 с.
224. Гайдар Е. Власть и собственность. Смуты и институты. Государство и эволюция / Е. Гайдар. — СПб.: Норма, 2009. — 336 с.
225. Гайдар Е. Долгое время. Россия в мире: очерки экономической истории / Е. Гайдар — М.: Дело, 2005. — 656 с.
226. Галбмилион А. М. Биржа. Биржевая игра или спекуляция. Руководство в биржевых операциях / А. М. Галбмилион. — Киев, 1912. — 22 с.
227. Гейлер И. К. Сборник сведений о процентных бумагах / И. К. Гейлер. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1871. — 496 с.
228. Гейст Ч. Р. История Уолл-стрит / Ч. Р. Гейст. — М.: Изд-во «Квартет-Пресс», 2001. — 480 с.
229. Гензель П. К вопросу о реформе местных финансов в России / П. Гензель // Городское дело. — 1911. — № 2. — С. 149–158.
230. Гензель П. П. Перечень мер к немедленному осуществлению в области денежного обращения и государственного кредита / П. П. Гензель // Вопросы финансовой реформы в России [под ред. В. Я. Железнова]. Т. 3. Вып. 1. — Пг.: Тип. периодических изданий Министерства финансов, 1917. — 123 с.
231. Германские капиталы в русской железной промышленности // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1914. — № 50. — С. 350–356.
232. Германский денежный рынок // Финансовое обозрение. — 1874. — № 38. — С. 214.
233. Герстнер Ф. А. фон. О выгодах построения железной дороги из Санкт-Петербурга в Царское Село и Павловск / Ф. А. фон Герстнер. — СПб.: Импер. Академия наук, 1836. — 72 с.
234. Герцен А. И. Письма из Франции и Италии / А. И. Герцен // Полн. собр. соч. — М.: Политиздат, 1955. — Т. V. — С. 58, 64.
235. Герценштейн М. Я. Национализация земли, Крестьянский банк и выкупная операция / М. Я. Герценштейн. — СПб.: Изд-во товарищества «Общественная польза», 1905. — 190 с.
236. Герценштейн М. Я. Сберегательные кассы / М. Я. Герценштейн // Энциклопедический словарь Брокгауза и Ефрона: В 86 т. (82 т. и 4 доп.). — Т. XXIX. — СПб., 1900. — С. 48–50.
237. Герценштейн М. Я. Харьковский крах. По поводу процесса о злоупотреблениях в Харьковском земельном и торговом банках / М. Я. Герценштейн. — СПб.: «Словов», 1903. — 202 с.
238. Гершенкрон А. Экономическая отсталость в исторической перспективе / А. Гершенкрон. — <http://www.biblioclub.ru/book/46494/>.
239. Гефтер М. Я. Царизм и законодательное «регулирование» деятельности синдикатов и трестов в России накануне Первой мировой войны / М. Я. Гефтер // Исторические записки. — М.: АН СССР, 1955. — № 55. — С. 170–193.
240. Гиацинтов Н. Финансовое положение русских железных дорог / Н. Гиацинтов // Русское экономическое обозрение. — 1901. — № 10. — С. 43–58.
241. Гильфердинг Р. Финансовый капитал. Новейшая фаза в развитии капитализма / Р. Гильфердинг. [4-е изд.]. — М.: Государственное издательство, 1924. — 460 с.
242. Гиляровский В. Железная горячка / В. Гиляровский. — [http://az.lib.ru/g/giljarowskij\\_w\\_a/text\\_0070.shtml](http://az.lib.ru/g/giljarowskij_w_a/text_0070.shtml).
243. Гиндин И. Ф. Банки и промышленность в России до 1917 г. К вопросу о финансовом капитале в России / И. Ф. Гиндин. — М.: Промиздат, 1927. — 208 с.
244. Гиндин И. Ф. Московские банки в период империализма / И. Ф. Гиндин // Исторические записки. — 1958. — Т. 58. — С. 38–106.
245. Гиндин И. Ф. Русские коммерческие банки. Из истории финансового капитала в России / И. Ф. Гиндин. — М.: Госфиниздат, 1948. — 466 с.

246. Гиндин И. Ф. Государственный банк и экономическая политика царского правительства (1861–1892 годы) / И. Ф. Гиндин. — М.: Госфиниздат, 1960. — 415 с.
247. Гиндин И. Ф. Банки и экономическая политика в России: XIX — начало XX в.: очерки истории и типологии русских банков: избранное / И. Ф. Гиндин. — М.: Наука, 1997. — 622 с.
248. Гневущев А. М. Политико-экономические взгляды гр. Н. С. Мордвинова / А. М. Гневущев. — К.: 1904. — 165 с.
249. Гоголь Н. В. Тарас Бульба / Н. В. Гоголь. — СПб.: Азбука-классика, 2009. — 192 с.
250. Гок К. фон. Государственное хозяйство. Налоги и государственные долги [пер. Н. Х. Бунге] / К. фон Гок. — К.: Университетская типография, 1865. — 324 с.
251. Голикова Н. Б. Привилегированные купеческие корпорации России XVI — первой четверти XVIII в. / Н. Б. Голикова. — Т. 1. — М.: Памятники исторической мысли, 1998. — 524 с.
252. Голицын Ю. Декрет 21 января 1918 г. (об аннулировании государственных долгов) и его социально-экономические последствия / Ю. Голицын. — [www.misex.ru/file/bursereview/article/103962/Книга\\_1\\_14-16.pdf](http://www.misex.ru/file/bursereview/article/103962/Книга_1_14-16.pdf).
253. Головачев А. А. История железнодорожного дела в России / А. А. Головачев. — СПб.: Тип. Р. Голике, 1881. — 404 с.
254. Годубев А. К. Русские банки. Справочные и статистические сведения о всех действующих в России государственных, частных и общественных кредитных учреждениях / А. К. Годубев. — СПб.: Лештуковская паровая скоропечатня, 1899. — 252 с.
255. Гольдман В. Русские бумажные деньги. Финансово-исторический очерк / В. Гольдман. — СПб.: Изд. К. Ретгер, 1866. — 230 с.
256. Гольман М. А. Русский империализм: краткий очерк развития монополистического капитализма в России / М. А. Гольман. — Минск: Прибой, 1929. — 455 с.
257. Гончаров И. А. Фрегат «Паллада» / И. А. Гончаров. — Т. 1. Глава 1. — [http://az.lib.ru/g/goncharow\\_i\\_a/text\\_0082.shtml](http://az.lib.ru/g/goncharow_i_a/text_0082.shtml).
258. Гончарук Т. Г. Транзит Броди—Одеса в першій половині XIX ст.: історико-правовий аспект / Т. Г. Гончарук // Проблеми історії України XIX — початку XX ст. — Вип. XII. — К., 2008. — С. 95–102.
259. Государственное страхование жизни и капиталов // Киевское слово. — 1894. — № 2349. — 29 июля. — С. 2.
260. Государственные сберегательные кассы // Киевлянин. — 1898. — № 345 (5 сентября). — С. 1. — Кол. 6.
261. Государственные финансы России: XIX — первая четверть XX века [Под ред. И. В. Караваевой]. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. — 304 с.
262. Грановский Е. А. Монополистический капитализм в России / Е. А. Грановский. — М.: Прибой, 1929. — 167 с.
263. Грегори П. Экономический рост Российской империи (конец XIX — начало XX в.): Новые подсчеты и оценки / П. Грегори. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2003. — 256 с.
264. Гулиев А. Монополистический капитал в нефтяной промышленности России. 1883–1914. Документы и материалы / А. Гулиев. — М.: Изд-во АН СССР, 1961. — 703 с.
265. Гуржій І. О. Влада й основні організаційні заходи в галузі торгівлі та підприємництва м. Києва XIX ст. / І. О. Гуржій // Проблеми історії України XIX — XX ст. — 2009. — Випуск XVI. — С. 38–51.
266. Гуржій І. О. Україна в системі всеросійського ринку 60–90-х років XIX ст. / І. О. Гуржій. — К.: Наукова думка, 1968. — 189 с.
267. Гурушина Н. Н. Английские капиталы и частное предпринимательство в России / Н. Н. Гурушина, И. В. Поткина // Иностранное предпринимательство и zahraniчные инвестиции в России. Очерки. — М.: РОССПЭН, 1997. — С. 70–71.
268. Гусаков А. Д. Денежное обращение и кредит в СССР / А. Д. Гусаков, И. А. Дымшиц. — М.: Госфиниздат, 1951. — 306 с.
269. Гуссейнов Р. М. Капитализма в России не было даже в период капитализма / Р. М. Гуссейнов // Экономическая история России: проблемы, поиски, решения. Вып. 1. — Волгоград: Изд-во ВолГУ, 1999. — С. 60–76.
270. [Д. Д.]. Наши бумажные ценности / [Д. Д.]. — СПб.: Тип. Глазунова, 1870. — 42 с.

271. Давыдов А. В. Воспоминания. 1881–1955 / А. В. Давыдов. — Париж: Изд-во «Альбатрос», 1982. — 286 с.
272. Даниловский М. А. Страхование имущества и жизни / М. А. Даниловский // Россия в конце XIX века [под ред. В. И. Ковалевского]. — СПб.: Типография акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1900. — С. 622–629.
273. Двадцатипятилетие Киевской биржи (1869–1894). — К.: Тип. С. В. Кульженко, 1895. — LVII+189 с.
274. Декрет об аннулировании государственных займов // Декреты Советской власти. Т. 1. — М., 1957. — [http://www.unilib.neva.ru/dl/327/Theme\\_9/Sources/WW\\_I/Dekret.htm](http://www.unilib.neva.ru/dl/327/Theme_9/Sources/WW_I/Dekret.htm).
275. Декрет Совета народных комиссаров от 29 декабря 1917 г. «О прекращении платежей по купонам и дивидендам». — <http://www.russian-business.info/finance/data73/biz73450.htm>.
276. Дело о привлечении бр. Рябушинских к уголовной ответственности по ст. 1154 и 354 уложения о наказании за присвоение и растраты банковских сумм до 4 миллионов рублей // Харьковские губернские ведомости. — 1905. — № 211, 212, 213.
277. Дело А. С. Данилевского и его жены // Киевское слово. — 1896. — № 3179. — 16 ноября. — С. 2.
278. Дело менялы Никитина // Промышленный мир. — 1900. — 3 декабря. — С. 1290–1291.
279. Деловая элита Старой Сибири: исторические очерки / А. В. Старцев, В. А. Скубневский, В. П. Зиновьев и др. — Новосибирск: ИД «Сова», 2005. — 264 с.
280. Дельвиг А. И. Мои воспоминания / А. И. Дельвиг. В 4 т. Т. 3. — М.: Издание Императорского Московского Румянцевского Музея, 1913. — 456 с.
281. Денежно-экономический разгром // Киевское слово. — 1900. — № 4603. — 30 октября. — С. 2.
282. Денежный рынок в Одессе в 1910 г. // Одесский листок. — 1911. — № 4. — 5 января. — С. 2.
283. Денисов В. И. О желательном направлении финансовой и экономической политики в России / В. И. Денисов. — СПб.: Тип. Н. Я. Стойковой, 1912. — 68 с.
284. Денисов А. Е. Государственные займы Российской империи 1798–1917 годов / А. Е. Денисов. — М.: Финансы и кредит, 2005. — 212 с.
285. Дердугян Г. Как устроен этот мир. Наброски на макроэкономические темы / Г. Дердугян. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2013. — 384 с.
286. Десятилетие русского земства // Отечественные записки. — 1875. — № 10. — С. 435–451.
287. Деятельность общества Брянского завода // Биржа. — 1913. — № 26. — 29 июня. — С. 6–7.
288. Дивиденды русских акционерных обществ // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 84.
289. Дивиденды русско-бельгийских предприятий за прошлый год // Финансовое обозрение. — 1912. — № 11. — С. 16.
290. Дивиденды сахарных заводов // Киевлянин. — 1897. — № 102. — С. 3. — Кол. 2.
291. Дивиденды сахарных предприятий. Ч. 1 // Киевлянин. — 1897. — № 313. — С. 3. — Кол. 2; № 335. — С. 2. — Кол. 5.
292. Дивиденды сахарных предприятий. Ч. 2 // Киевлянин. — 1897. — № 335. — С. 2. — Кол. 5.
293. Дивиденд французских железных дорог в 1873 г. // Финансовое обозрение. — 1874. — № 18. — С. 357.
294. Дивиденды французских железных дорог // Финансовое обозрение. — 1875. — № 15. — С. 327.
295. Дмитриев А. Биржа, биржевые посредники, биржевые операции / А. Дмитриев. — СПб.: Тип. А. Головина, 1863. — 147 с.
296. Дмитриевский С. В. Война и торгово-промышленный класс России / С. В. Дмитриевский // Торгово-промышленный мир России. Иллюстрированный ежегодник. Литературно-экономический, финансовый, торгово-промышленный и статистический обзор. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1916. — Ч. 2. — С. 6–11.



297. Документы внешней политики СССР. Т. 2. — М.: Политиздат, 1962. — С. 58–61, 601.
298. Долгоруков И. М. Дневник моего путешествия в Киев / И. М. Долгоруков // Чтения в императорском обществе истории и древностей при Московском университете. — М., 1870. — Апрель-июнь. — Кн. 2. — С. 101–167.
299. Долинский В. О средствах к устранению экономических и финансовых затруднений в России / В. Долинский. — СПб.: «Общественная польза», 1868. — 223 с.
300. Донгаров А. Г. Иностранный капитал в России и СССР / А. Г. Донгаров. — М.: «Международные отношения», 1990. — 170 с.
301. Донецко-Юрьевское металлургическое общество // Финансовое обозрение. — 1911. — № 20–21. — С. 20.
302. Донік О. М. Промислові підприємство дворянства України в XIX ст.: урядова політика, особливості розвитку, галузеві напрямки / О. М. Донік // Український історичний журнал. — 2007. — № 5. — С. 18–41.
303. Дорошевич В. М. Граф Витте // Вихрь и другие произведения последнего времени / В. М. Дорошевич. — М.: Товарищество И. Д. Сытина, 1906. — С. 142.
304. Дорошевич В. М. Мантасида / В. М. Дорошевич // Собрание сочинений. Т. II. Безвременье. — М.: Товарищество И. Д. Сытина, 1905. — 304 с.
305. Дорошевич В. М. Нашествие иноплемеников. Страничка из русской истории. Посвящается господам «смелым предпринимателям» / В. М. Дорошевич. — <http://www.agitclub.ru/museum/satira/proza/pr9.htm>.
306. Достоевский Ф. М. Дневник писателя / Ф. М. Достоевский. — <http://magister.msk.ru/library/dostoevs/dostdn15.htm>.
307. Доходность железных дорог // Финансовое обозрение. — 1912. — № 16. — С. 13.
308. Доходность сахарозаводческих предприятий за 1897 год // Киевлянин. — 1898. — № 43. — С. 4. — Кол. 3.
309. Доходы главнейших русских городов // Киевское слово. — 1894. — № 2290. — 30 мая. — С. 2.
310. Драницын С. Н. Польское восстание 1863 года и его классовая сущность / С. Н. Драницын. — Л.: Гос. соц.-экономич. изд-во, 1937. Гл. 13. Бюджет восстания 1863 года. — <http://www.detskiysad.ru/raznlit/pol.html>.
311. Дубянский М. Страховое дело в России / М. Дубянский // Торгово-промышленный мир России. Художественное иллюстрированное издание. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1915. — Отдел 2. Часть 3. — С. 5–7.
312. Дьяконова И. А. Русские долги и Запад (по швейцарским архивам) / И. А. Дьяконова. — М.: Ин-т российской истории РАН, 2008. — 172 с.
313. Дьяченко В. П. История финансов СССР (1917–1950) / В. П. Дьяченко. — М.: Наука, 1978. — 494 с.
314. Евгений Венский — [www.vcisch2.narod.ru/VENSKII/Venskii.htm](http://www.vcisch2.narod.ru/VENSKII/Venskii.htm).
315. Евреинов Г. А. Реформа денежного обращения / Г. А. Евреинов. — СПб.: Тип. П. П. Сойкина, 1896. — 44 с.
316. Економічна історія України. Історико-економічні дослідження. В 2 т. — К.: Ніка-Центр, 2011. — Т. 1. — 696 с.
317. Ермолаев А. Временный комитет и особый совет Российско-американской компании: контролирующие или совещательные органы (1803–1844)? / А. Ермолаев. — <http://america-xix.org.ru/library/ermolaev/printable-2.html>.
318. Ерофеев П. В. А. Г. Рафалович — агент Министерства финансов и представитель деловых кругов юга России / П. В. Ерофеев // Отечественная история и историческая мысль в России XIX–XX веков: сборник статей к 75-летию Алексея Николаевича Цамутали. — СПб.: Изд. «Нестор-История», 2006. — С. 342–351.
319. Ермолаев А. Н. Сибирские акционеры Российско-американской компании (первая половина XIX века) / А. Н. Ермолаев. — [history.nsc.ru/snm/7.htm](http://history.nsc.ru/snm/7.htm).
320. Ерохина О. В. Немецкое предпринимательство в хозяйственном комплексе юга России. 1860–1930-е гг. / О. В. Ерохина. — Волгоград: Изд-во ВолГУ, 2011. — 314 с.
321. Еще о бирже // Банковое дело. — 1913. — № 3. — С. 29–30.
322. Еще о Индо-Европейском пути // Финансовое обозрение. — 1912. — № 1. — С. 6–7.
323. Еще о Индо-Европейском пути // Финансовое обозрение. — 1912. — № 15. — С. 5.

324. Еще по поводу банковского синдиката // Киевлянин. — 1899. — № 345. — С. 2. — Кол. 1–3.
325. Ж-ов З. [Жданов З. П.] За кулисами биржи / [З. П. Жданов] // Деньги. — 1914. — 8 февраля.
326. Железнодорожный ежегодник. Справочная книга для железнодорожников. В 2 ч. Ч. 1. — СПб: Тип. Ц. Крейз, 1905. — 202 с.
327. Железнодорожные вопросы // Финансовое обозрение. — 1875. — № 2. — С. 21.
328. Жизнь купечская. Забытые страницы истории российского предпринимательства XIX — начала XX века. — Ниж. Новгород, НОВО, 2008. — 320 с.
329. Жиро Р. Финансы и политика во франко-русских отношениях 1887–1889 гг. / Р. Жиро // Французский ежегодник. — М., 1967. — С. 136–159.
330. Жолобова Г. А. Правовое регулирование биржевой деятельности в Российской империи на рубеже XIX–XX вв. / Г. А. Жолобова // Правоведение. — 2003. — № 1. — С. 233–246.
331. Журавский Д. О кредитных сделках в Киевской губернии / Д. Журавский. — К., 1856. — С. 17–18.
332. Журнал заседания высочайше утвержденной комиссии по пересмотру действующих законоположений о биржах и акционерных компаниях от 27 октября 1895 г. // РГИА. — Ф. 1287. Оп. 7. Д. 2383. — Л. 172.
333. Заграничные долги, международный баланс и лаж // Финансовое обозрение. — 1874. — № 6. — С. 70.
334. Заем в 1500000 руб. // Коммерсант. — 1910. — № 145. — 25 января. — С. 3.
335. Займы русских городов на Лондонской бирже // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1914. — № 47. — С. 451–452.
336. Зак А. Н. Биржевые проблемы / А. Н. Зак // Биржа. — 1913. — № 9. — С. 5.
337. Зак А. Н. Выкуп казною частных железных дорог и биржа / А. Н. Зак // Биржа. — 1913. — № 13. — 31 марта. — С. 3.
338. Зак А. Н. Облигационное дело в России / А. Н. Зак // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1917. — № 35. — С. 252–262.
339. Замечания императрицы Екатерины II на доклад Комиссии о коммерции, о плавании и торговле в Тихом океане, апрель–август 1788 г. // Русские открытия в Тихом океане в XVIII веке. — М.: Гос. изд. геогр. лит., 1948. — С. 282.
340. Записка о плане экономических реформ // Финансовое обозрение. — 1916. — № 3. — С. 7.
341. Захаров В. Н. Западноевропейские купцы в России. Эпоха Петра I / В. Н. Захаров. — М.: РОССПЭН, 1996. — 346 с.
342. Захаров В. Н. Западные европейские купцы в российской торговле XVIII века / В. Н. Захаров. — М.: Наука, 2005. — 717 с.
343. Захаров В. Н. Общины иностранных купцов в России в XVIII веке / В. Н. Захаров // Экономическая история: Ежегодник. 2010. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 13–29.
344. Згогурин С. Б. Эволюция взглядов российского общества XIX–XX веков на коррупцию (на примере российского железнодорожного транспорта и акционерных обществ) / С. Б. Згогурин // Актуальные проблемы истории, политики и права / Ред. Дуров А. И. — В 2 ч. Ч. 1. — Екатеринбург: Изд-во Уральского юридического института МВД России, 2002. — 126 с.
345. Земельные банки за последние годы // Финансовое обозрение. — 1912. — № 14. — С. 9–10.
346. Земельные банки за последние годы // Финансовое обозрение. — 1912. — № 16. — С. 5–7.
347. Зимин И. В. Капиталы императорской семьи в 1914–1917 гг. // Зимин И. Царские деньги. Доходы и расходы Дома Романовых / И. В. Зимин. — М.: Центрполиграф, 2011. — 688 с.
348. Зингалес Л. Спасение капитализма от капиталистов: Скрытые силы финансовых рынков — создание богатства и расширение возможностей / Л. Зингалес, Р. Раджан. — М.: Ин-т комплексных стратегических исследований; ТЕИС, 2004. — 492 с.
349. Злоупотребления на Волго-Бугульминской железной дороге // Коммерсант. — 1910. — № 137. — С. 1.

350. Золотой стандарт // Энциклопедия банковского дела и финансов. — <http://www.scofe.ru/Finance/russian/8/304.htm>.
351. Иванкин Ф. Ф. Железнодорожные предприятия России. 1844–1917. Акции, паи, облигации, предварительные свидетельства. Каталог / Ф. Ф. Иванкин. — М.: Издательский Дом Рученькиных, 2006. — 160 с.
352. Иванов Г. Петербургские зимы / Г. Иванов. — Нью-Йорк: Изд-во имени Чехова, 1952. — <http://russianeurope.ru/>.
353. Игнатьев А. А. Пятьдесят лет в строю / А. А. Игнатьев — М.: Воениздат, 1986. — 489 с.
354. Из докладов к общим собраниям акционеров // Биржа. — 1913. — № 17. — 28 апреля. — С. 13, 17.
355. Изменения цен акций металлургических и механических предприятий в 1911–1912 гг. // Биржа. — 1913. — № 7. — С. 3–4.
356. Изменения цен акций страховых предприятий в 1911–12 гг. // Биржа. — 1913. — № 22. — С. 8.
357. Изображение пророчества Г. Леруа-Болье и его русских сторонников о финансовом крахе России вследствие турецкой войны // Собрание передовых статей «Московских ведомостей». 1887 год. — М.: Изд. С. Н. Катковой, 1897. — С. 29–33.
358. Иконников В. С. Киев в 1654–1855 гг. Исторический очерк / В. С. Иконников. — Киев: Типография Императорского Университета св. Владимира, 1904. — 365 с.
359. Илларионов А. Как Россия потеряла XX столетие / А. Илларионов // Вопросы экономики. — 2000. — № 1. — <http://www.libertarium.ru/71547>.
360. Ильин С. В. Московская биржа / С. В. Ильин, А. М. Епифанова // Экономическая история России (с древнейших времен до 1917 г.): Энциклопедия: В 2 т. Т. 1. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2008. — С. 1419–1420.
361. Индустриальное наследие: материалы международной научной конференции. Саранск, 23–25 июня 2005 г. / ред. В. А. Виноградов. — Саранск: Изд-во Мордовского ун-та, 2005. — 480 с.
362. Иностранные капиталы. Ч. 1 // Киевское слово. — 1898. — № 3729. — 30 мая. — С. 1.
363. Иностранные капиталы. Ч. 2 // Киевское слово. — 1898. — № 3731. — 1 июня. — С. 2.
364. Институциональная история экономики России в XVIII веке [Под общ. ред. О. В. Карамовой]. — М.: Компания Спутник+, 2004. — 181 с.
365. Инцидент на собрании акционеров // Коммерсант. — 1910. — № 136. — 14 января. — С. 1.
366. Ионичев Н. П. Внешние экономические связи России (IX — начало XX века) / Н. П. Ионичев. — М.: Аспект Пресс, 2001. — 399 с.
367. Ипотека // Отечественная история: история России с древнейших времен до 1917 года: энциклопедия в 5 т. Т. 2. (под ред. В. А. Янина). — М.: Большая российская энциклопедия, 1994. — С. 376.
368. Исаев А. А. Начала политической экономии / А. А. Исаев. — СПб.: Книжный магазин А. Ф. Цинзерлинга, 1900. — 709 с.
369. История железнодорожного транспорта России. В 2 т. Т. 1. 1836–1917 гг. — СПб, 1994. — 336 с.
370. История торговли и промышленности в России / Под ред. П. Х. Спасского. Т. 1. Вып. 2. Исторический очерк развития торговых учреждений в России. Биржи. — СПб, 1911. — С. 49–52.
371. История торговли и промышленности в России / Под ред. П. Х. Спасского. Т. 1. Вып. 3. Исторический очерк развития торговых учреждений в России. Биржи, страховые общества, товарные склады и другие торговые учреждения. — СПб, 1911. — С. 41–82.
372. История торговли и промышленности в России. В 3 т. Т. 2. Вып. 7. Пути сообщения / Под ред. П. Х. Спасского. — СПб, 1913. — 318 с.
373. История экономических учений / Под ред. В. Автономова, О. Ананьина, Н. Макашевой. — М.: ИНФРА-М, 2001. — 784 с.
374. К вопросу о денежном кризисе // Киевское слово. — 1900. — № 4398. — 5 апреля. — С. 1.
375. К вопросу о горнопромышленном кризисе // 1901. — № 309. — С. 2. — Кол. 1–2.

376. К вопросу о неправильной котировке цен акций, фондов и процентных бумаг // Финансовое обозрение. — 1874. — № 44. — С. 357.
377. К вопросу о пересмотре акционерного законодательства // Киевлянин. — 1899. — № 345. — С. 2. — Кол. 1–3.
378. К вопросу о финансовом положении городов // Киевское слово. — 1898. — № 3649. — 8 марта. — С. 1.
379. К вопросу об иностранных капиталах // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 8. — С. 302.
380. К денежному вопросу. Ч. 1 // Киевлянин. — 1899. — № 309. — С. 1. — Кол. 4–5.
381. К денежному вопросу. Ч. 2 // Киевлянин. — 1899. — № 311. — С. 1. — Кол. 5–6.
382. К нашим нефтяным делам // Финансовое обозрение. — 1912. — № 1. — С. 15.
383. К пересмотру биржевого законодательства // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1898. — № 8. — С. 431–444.
384. К экспорту русского сахара в Японию // Киевлянин. — 1903. — № 229. — С. 3. Кол. 3.
385. Калмыков С. В. Российские компании и западноевропейский фондовый рынок в начале XX в. / С. В. Калмыков. — [www.hist.msu.ru/Banks/papers/kalmykov.htm](http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/kalmykov.htm).
386. Кальницкий М. Бизнес и бизнесмены / М. Кальницкий. — К.: Варто, 2011. — 240 с.
387. Кальницкий М. Сахар, мука, акции / М. Кальницкий // Контракты. 2009. — № 39. [http://kontrakty.com.ua/show/rus/print\\_article/40/39200911974.html](http://kontrakty.com.ua/show/rus/print_article/40/39200911974.html).
388. Каменецкая И. М. Государственно-монополистическое регулирование сахарной промышленности в России / И. М. Каменецкая // Исторические записки. — 1970. — Т. 86. — С. 231–269.
389. Каминка А. И. Акционерные компании: Юридическое исследование / А. И. Каминка. В 2 т. Т. 1. — СПб: Типолитография А. Е. Ландау, 1902. — 515 с.
390. Каминка А. И. Очерки торгового права. — М.: АО «Центр ЮрИнфоР», 2002. — 547 с.
391. Капаев М. А. Некоторые аспекты участия германских капиталов в промышленности российской империи в начале XX века на примере машиностроительной отрасли / М. А. Капаев // Известия Самарского научного центра Российской академии наук. — 2010. — Т. 12. № 2. — С. 87–91.
392. Капаев М. А. Форма функционирования немецкого капитала в Российской империи начала XX века / М. А. Капаев. — [http://194.226.213.129/text/karayev\\_119\\_51\\_55.pdf](http://194.226.213.129/text/karayev_119_51_55.pdf).
393. Карабчевский Н. П. Итоги Струссбергского процесса // Около правосудия. Статьи, сообщения и судебные очерки / Н. П. Карабчевский. — СПб: Тип. товарищества «Труд», 1902. — 540 с.
394. Кардашев В. П. Фондовые биржи в России / В. П. Кардашев // Банковая энциклопедия. В 2 т. Т. 2. Биржа. История и современная организация фондовых бирж на Западе и в России. / Под ред. А. Н. Яснопольского. — К.: Изд-во Банковой энциклопедии, 1917. — С. 185–218.
395. Карнишина Н. Г. Страхование законодательство в России в конце XIX — начале XX в. / Н. Г. Карнишина // Рабочие — предприниматели — власть в конце XIX — начале XX в.: социальные аспекты проблемы. Материалы V Международной науч. конф. — Кострома, 23–24 сентября 2010 г. — <http://www.rummuseum.ru/kostroma/rabochie500.php>.
396. Катастрофа с Коммерческим ссудным банком в Москве // Финансовое обозрение. — 1875. — № 42. — С. 285.
397. Кафе Фанкони. — <http://www.shanson.org/forum/showthread.php?t=922>.
398. Квитка-Основьяненко Г. Ф. О Харькове и [уездных] городах. Харьковской губернии / Г. Ф. Квитка-Основьяненко // Харьковские губернские ведомости. — 1838. — № 6. — 5 февраля.
399. Кембриджская экономическая история Европы Нового и Новейшего времени. В 2 т. Т. 2. 1870 — наши дни / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2013. — 624 с.
400. Киевская биржа. 16 ноября 1896 г. // Киевское слово. — 1896. — № 3180. — 17 ноября. — С. 1.
401. Киевская биржа // Киевское утро. — 1910. — 30 октября. — С. 4.

402. Кислинский Н. А. Наша железнодорожная политика по документам архива Комитета министров / Н. А. Кислинский. — В 2 т. Т. 2. — СПб., 1902. — С. 130.
403. Китай // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 30. — С. 140.
404. Китайский промышленный банк // Новый экономист. — 1913. — № 11 — С. 9–10.
405. Китанина Т. М. Россия в Первой мировой войне. 1914–1917 гг. Экономика и экономическая политика / Т. М. Китанина. — В 2 ч. Ч. 1. — СПб.: Изд-во С.-Петерб. ун-та, 2003. — 148 с.
406. Китанина Т. М. Военно-инфляционные концерны в России 1914–1917 гг. Концерн Путилова-Стахеева-Батолина / Т. М. Китанина. — Л.: Наука, 1969. — 179 с.
407. Ключников И. К. Финансовые кризисы: теория, история и современность / И. К. Ключников, О. А. Молчанова. — СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2011. — 258 с.
408. Ковалевский В. И. Из воспоминаний о графе Сергее Юльевиче Витте / В. И. Ковалевский // Русское прошлое. Историко-документальный альманах. — 1991. — № 2. — С. 55–84.
409. Ковалевский М. Экономический строй России / М. Ковалевский. — СПб.: Изд. А. В. Ермолаевой, 1900. — 240 с.
410. Кованько П. А. Государственные расходы России по предметам назначения за 1903–1911 гг. / П. А. Кованько. — К.: Тип. Императорского Университета Св. Владимира, 1911. — 68 с.
411. Козьминых-Ланин И. М. Грамотность и заработки фабрично-заводских рабочих Московской губернии / И. М. Козьминых-Ланин. — М.: «Печатня С. П. Яковлева», 1912. — 97 с.
412. Коковцов В. Н. Из моего прошлого. Воспоминания 1903–1919 гг. / В. Н. Коковцов. — В 2 т. Т. 1. — Париж: Изд. журнала «Иллюстрированная Россия», 1933. — 505 с.
413. Коковцов В. Н. Из моего прошлого. Воспоминания 1903–1919 гг. / В. Н. Коковцов. — В 2 т. Т. 2. — Париж: Изд. журнала «Иллюстрированная Россия», 1933. — 504 с.
414. Кокорев В. А. Экономические провалы: по воспоминаниям с 1837 года / В. А. Кокорев. — СПб.: Тип. А. С. Суворина, 1887. — IX, 214 с.
415. Кокорев В. А. Экономические провалы. По воспоминаниям с 1837 года / В. А. Кокорев. — М.: О-во купцов и промышленников России, 2005. — 332 с.
416. Коллас К. Государственное банкротство и его течение / К. Коллас. — Пг., 1918. — 128 с.
417. Колодко Г. В. Мир в движении / Г. В. Колодко. — М.: Магистр, 2009. — 575 с.
418. Коломиец А. Г. Финансовые реформы российских царей. От Ивана Грозного до Александра Освободителя / А. Г. Коломиец. — М.: НП «Редакция журнала "Вопросы экономики"», 2001. — 400 с.
419. Колоножников Г. М. Облигации торгово-промышленных акционерных товариществ. Условия выпуска облигаций / Г. М. Колоножников. — М.: КНОРУС, 2004. — 360 с.
420. Коммерческие банки в 1913 году // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 100–101.
421. Корелин А. П. Дворянство и торгово-промышленное предпринимательство в пореформенной России (1861–1904 гг.) / А. П. Корелин // Исторические записки. — М.: Наука, 1978. — Т. 102. — С. 128–152.
422. Корелин А. П. Дворянство и торгово-промышленное предпринимательство в пореформенной России (1861–1904 гг.). Состав, численность, корпоративная организация / А. П. Корелин. — М.: Наука, 1979. — 304 с.
423. Корелин А. С. Ю. Витте — финансист, политик, дипломат / А. Корелин, С. Степанов. — М.: Терра, 1998. — 464 с.
424. Корнаи Я. Размышления о природе капитализма / Я. Корнаи. — М. — СПб.: Изд-во Института Гайдара, 2012. — 352 с.
425. Корф М. Император Николай в совещательных собраниях // М. Корф // Сборник русского исторического общества. — Т. 98. — СПб., 1896. — С. 101–283.
426. Косность русских капиталистов // Киевское слово. — 1899. — № 3933. — 20 февраля. — С. 1.

427. Костомаров Н. И. Земские соборы: исторические монографии и исследования / Н. И. Костомаров. — М.: Чарли, 1995. — 633 с.
428. Котировка бумаг акционерных обществ, в учреждении или управлении коих участвуют германские подданные // Рижский торговый архив (29-й год издания). — 1902. — Вып. 1. — С. 200–210.
429. Кратчайшее направление железной дороги в Индию через Россию // Финансовое обозрение. — 1874. — № 21. — С. 421.
430. Кредит и банки в России до начала XX века: Санкт-Петербург и Москва / Б. В. Ананьич, М. И. Арефьев, С. Г. Беляев и др. — СПб.: Изд-во С.-Петерб. ун-та, 2005. — 667 с.
431. Кредитные учреждения и ревизия // Финансовое обозрение. — 1912. — № 21. — С. 3.
432. Кризис городских финансов // Городское дело. — 1913. — № 2. — С. 90–95.
433. Криничанский К. В. Эволюция и функции институтов рынка ценных бумаг / К. В. Криничанский. — М.: ТЕИС, 2009. — 559 с.
434. Крымов В. «Чтобы жизнь не была так печальна» / В. Крымов. — Одесса: Тип. Акц. О-ва Изд. Дела «Копейка», 1917. — 172 с.
435. Кто будет строить железные дороги? // Финансовое обозрение. — 1874. — № 4. — С. 50.
436. Кугель А. Р. Литературные воспоминания (1882–1896 гг.) / А. Р. Кугель. — Пг.: «Петроград», 1923. — 171 с.
437. Кугель И. Р. Из воспоминаний. Записки редактора / И. Р. Кугель // Литературный современник. — 1940. — № 12. — С. 120–131.
438. Кудров В. М. Россия и мир: Экономика России в мировом контексте / В. М. Кудров. — СПб.: Алетейя, 2010. — 575 с.
439. Кулишер И. М. История русской торговли и промышленности / И. М. Кулишер. — Челябинск: Социум, 2003. — 557 с.
440. Куломзин А. Н. Михаил Христофорович Рейтерн. Биографический очерк с приложением из посмертных записок М. Х. Рейтерна / А. Н. Куломзин, В. Г. Рейтерн-Нолькен. — СПб. [без изд.], 1910. — 459 с.
441. Кульбин Н. Рафалович Артемий Алексеевич / Н. Кульбин // Русский биографический словарь / Изд. А. А. Половцова. — Т. 14. — СПб.: Тип. Императорской академии наук, 1910. — С. 505–506.
442. Куприн А. Звезда Соломона / А. Куприн. — <http://www.malpertuis.ru/kuprin1.htm>.
443. Куприн А. Киевские типы. Заяц / А. Куприн. — <http://poesias.ru/proza/kuprin-aleksandr/kuprin10048.shtml>.
444. Куприн А. Молох / А. Куприн // Собр. соч.: В 9 т. Т. 2. — М.: Худ. литература, 1971. — С. 71–144.
445. Курсовые бюллетени и котировка ценных бумаг на бирже // Рижский торговый архив (29-й год издания). — 1902. — Вып. 1. — С. 200–210.
446. Курсы Одесской конторы Государственного банка по покупке и продаже процентных бумаг // Одесский листок. — 1911. — № 93. — 23 апреля. — С. 2.
447. Курсы на процентные бумаги в Харьковской конторе Государственного банка, 11 декабря 1906 г. // Харьковские ведомости. — 1906. — № 276. — 12 декабря. — С. 1.
448. Курьсь Н. В. Иностранные инвестиции: российская история (правовое исследование) / Н. В. Курьсь. — СПб.: Изд-во «Юридический центр Пресс», 2003. — 219 с.
449. К экспорту русского сахара в Японию // Киевлянин. — 1903. — № 229. — С. 3. — Кол. 3.
450. Кюстин А. де. Россия в 1839 году / А. де Кюстин. В 2 т. Т. 1. — М.: Изд-во им. Сабашниковых, 1996. — 528 с.
451. Лазанська Т. Історія підприємництва в Україні (на матеріалах торгово-промислової статистики XIX ст.) / Т. Лазанська. — К.: Ін-т історії України, 1999. — 282 с.
452. Ламанский Е. И. Вклады в банках или билеты непрерывного дохода. Виды на усовершенствование кредитных установлений) / Е. И. Ламанский // Русский вестник. — 1859. — Т. 20, Кн. 2. — С. 237–238.



453. Ламанский Е. И. Из воспоминаний Евгения Ивановича Ламанского (1840–1890) / Е. И. Ламанский // Русская старина. — 1915. — Кн. X. — С. 58–68.
454. Ламанский Е. И. Из воспоминаний Евгения Ивановича Ламанского (1840–1890) / Е. И. Ламанский // Русская старина. — 1915. — Кн. XII. — С. 404.
455. Лаппо-Данилевский А. Русские промышленные и торговые компании в первой половине XVIII столетия / А. Лаппо-Данилевский. — СПб.: Тип. В. С. Балашев и К., 1899. — 126 с.
456. Латкин В. Н. Учебник истории русского права периода империи (XVIII–XIX вв.) / В. Н. Латкин. — М.: Зерцало, 2004. — 576 с.
457. Лебедев С. К. Санкт-Петербургский международный коммерческий банк во второй половине XIX века: европейские и русские связи / С. К. Лебедев. — М.: РОССПЭН, 2003. — 526 с.
458. Левин И. И. Акционерные коммерческие банки России / И. И. Левин. — М.: Дело, 2010. — 512 с.
459. Левин И. И. Акционерные коммерческие банки России / И. И. Левин. В 2 т. Т. 1. — Петроград: Тип. И. Белопольского, 1917. — 301 с.
460. Левин И. И. Петербургская биржа в 1899–1912 гг. и дивидендные ценности (Материалы для исследования) / И. И. Левин // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1914. — Т. 1. — № 3. — С. 606–615.
461. Левин И. И. Рост Петроградской фондовой биржи / И. И. Левин / Банковая энциклопедия: В 2 т. Т. 2. Биржа. История и современная организация фондовых бирж на Западе и в России. / Под ред. А. Н. Яснопольского. — К.: Изд-во Банковой энциклопедии, 1917. — С. 221–234.
462. Ленин В. И. Империализм, как высшая стадия капитализма: популярный очерк / В. И. Ленин. — М.: Изд-во полит. литературы, 1967. — 134 с.
463. Ленин В. И. Первые итоги политической группировки / В. И. Ленин // Полн. собр. соч. — Т. 12. — С. 10.
464. Ленин В. И. Первый важный шаг / В. И. Ленин // Полн. собр. соч. — Т. 15. — С. 32.
465. Леруа-Болье П. Падение русских промышленных ценностей и кризис железной и угольной промышленности в России / П. Леруа-Болье // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 41. — С. 57–60.
466. Лесков Н. С. Леди Макбет Мценского уезда / Н. С. Лесков. — М.: Изд-во «Азбука», 2008. — 288 с.
467. Ливрон В. де. Статистическое обозрение Российской империи / В. де Ливрон. — СПб.: Тип. товарищества «Общественная польза», 1874. — 370 с.
468. Лизунов П. В. Еврейские биржевики и банкиры дореволюционного Санкт-Петербурга / П. В. Лизунов // Частное предпринимательство в дореволюционной России: этноконфессиональная структура и региональное развитие, XIX — начало XX в. / отв. ред. В. В. Ананьич, Д. Дальман, Ю. А. Петров. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 385–410.
469. Лизунов П. В. Захарий Жданов: Судьба «короля биржевых спекулянтов» / П. В. Лизунов. — <http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunovzhdanov.htm>.
470. Лизунов П. В. «Крах конторы Баймакова» / П. В. Лизунов // Экономическая история: Ежегодник. 2010. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 111–142.
471. Лизунов П. В. Онкольный кредит / П. В. Лизунов // Экономическая история России (с древнейших времен до 1917 г.): Энциклопедия: В 2 т. Т. 1. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2008. — Т. 2. — С. 157.
472. Лизунов П. В. Российское общество и фондовая биржа во второй половине XIX — начале XX в. / П. В. Лизунов // Экономическая история: Ежегодник. 2005. — М.: «Российская политическая энциклопедия» (РОССПЭН), 2005. — С. 257–288.
473. Лизунов П. В. Русские ценные бумаги на российских и европейских фондовых биржах (конец XIX — начало XX века) / П. В. Лизунов. — [www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunov1.htm](http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunov1.htm).
474. Лизунов П. В. Банкирские заведения Петербурга и биржевая спекуляция в начале XX в. / П. В. Лизунов. — [www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunovbankispekul.htm](http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunovbankispekul.htm).

475. 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. — 576 с.
476. Лизунов П. В. Банкирский дом «Г. Лесин», его операции и владелец / П. В. Лизунов // Фирмы, общество и государство в истории российского предпринимательства. Материалы международной научной конференции. Санкт-Петербург, 8–10 декабря 2006 г. — СПб.: «Нестор-История», 2006. — С. 104–108.
477. Лобанова Е. В. Российский долг Франции и революционная ментальность (по материалам советского дипломата Х. Г. Раковского, 1920-е годы) / Е. В. Лобанова // Проблемы экономической истории: *mundus oeconomicus* / Под ред. Е. В. Лобановой и М. В. Бибикова. — М.: ИВИ РАН, 2006. — 221 с. — С. 169–192.
478. Ловатский К. Покрытие расходов европейской войны и финансовые проблемы ближайшего дня / К. Ловатский // Экономическое обозрение. Журнал экономики, статистики и социальной политики. — 1916. — № 1. — С. 38–74.
479. Лондонская биржа // Финансовое обозрение. — 1912. — № 22. — С. 21
480. Лондонская биржа // Финансовое обозрение. — 1914. — № 1. — С. 33.
481. Лондонские акционерные банки в 1873 г. // Финансовое обозрение. — 1874. — № 18. — С. 357.
482. Лукьянов М. Н. Российский консерватизм и реформа, 1907–1914 / М. Н. Лукьянов. — Пермь: Изд-во Пермского ун-та, 2001. — 211 с.
483. Лурье Е. С. Организация и организации торгово-промышленных интересов в России: подготовительные материалы и этюды для характеристики предпринимательского движения (Труды студентов экономического отдела Петербургского политехнического института) / Е. С. Лурье. — СПб.: Изд. С.-Петербургского политехнического ин-та, 1913. — 191 с.
484. Лутохин Д. А. Граф С. Ю. Витте как министр финансов / Д. А. Лутохин. — Пг.: Тип. «Двигатель», 1915. — 40 с.
485. Любарская-Письменная М. А. Клевета: мой процесс с бароном Н. О. Тизенгаузеном / М. А. Любарская-Письменная. — Москва: Печатня А. И. Снегиревой, 1906. — XXVI, 145 + 66 с.
486. М-ский В. Население С.-Петербурга и его пригородов / В. М-ский // Народное хозяйство. — 1901. — № 4. — С. 1–8.
487. Маевский И. В. Экономика русской промышленности в условиях Первой мировой войны / И. В. Маевский. — М.: Дело, 2003. — 288 с.
488. Маклаков В. А. Власть и общественность на закате старой России. Воспоминания современника / В. А. Маклаков. В 3 т. Т. 1. — Париж: Приложение к «Иллюстрированной России», 1936. — 246 с.
489. Маклаков В. А. Власть и общественность на закате старой России. Воспоминания современника / В. А. Маклаков. В 3 т. Т. 2–3. — Париж: Приложение к «Иллюстрированной России», 1936. — С. 247–618.
490. Малоходность железных дорог и ее причины // Финансовое обозрение. — 1911. — № 24. — С. 9–10.
491. Малышев А. И. Бумажные денежные знаки России и СССР / А. И. Малышев, В. И. Таранков, И. Н. Смиранный. — М.: Финансы и статистика, 1991. — 496 с.
492. Манн Т. Будденброки / Т. Манн. — [www.erlib.com/Томас\\_Манн/Будденброки/15/](http://www.erlib.com/Томас_Манн/Будденброки/15/).
493. Манус И. Политические, экономические и финансовые вопросы последнего времени / И. Манус. — СПб.: Тип. «Энергия», 1905. — 202 с.
494. Марки сберегательных касс // Киевлянин. — 1899. — № 162. — С. 1 — Кол. 6.
495. Маркс К. К критике политической экономии / К. Маркс // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. [2-е изд.]. — Т. 13. — С. 1–167.
496. Мау В. Логика российской модернизации: исторические тренды и современные вызовы / В. Мау // Экономика переходного периода. Сборник избранных работ. 2003–2009. — М.: Изд-во «Дело» АНХ, 2010. — 816 с.
497. Маяковский В. Схема Парижа // Очерки 1922–1923 годов / В. Маяковский. — [www.e-reading.org.ua/chapter.php/93918/9/Mayakovskii\\_-\\_Ocherki\\_1922-1923\\_godov.html](http://www.e-reading.org.ua/chapter.php/93918/9/Mayakovskii_-_Ocherki_1922-1923_godov.html).

498. Мейер Д. И. Юридические исследования относительно торгового быта Одессы / Д. И. Мейер // Избранные произведения по гражданскому праву — М.: Центр «ЮрИнфоР», 2003. — С. 163–221.
499. Мельянцев В. А. Россия за три века — экономический рост в контексте мирового развития / В. А. Мельянецев. — [www.iaas.msu.ru/pub\\_on/vamel/russ.htm](http://www.iaas.msu.ru/pub_on/vamel/russ.htm).
500. Менделеев Д. И. К познанию России / Д. И. Менделеев // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов, Т. III. Эпоха социальных переломов / Отв. ред. Г. Фетисов. — М.: Мысль, 2005. — С. 713–720.
501. Мендельсон Л. А. Экономические кризисы и циклы XIX века / Л. А. Мендельсон. — М.: Госполитиздат, 1949. — 837 с.
502. Металлургические ценности на Парижской бирже // Биржа. — 1913. — № 5. — С. 6.
503. Металлургический трест // Финансовое обозрение. — 1911. — № 20–21. — С. 15.
504. Металлургия и горнопромышленность // Финансовое обозрение. — 1912. — № 25. — С. 15.
505. Мещерский В. П. Мои воспоминания / В. П. Мещерский. В 2 т. Т. 1. 1850–1865. — СПб.: Тип. В. П. Мещерского, 1897. — 463 с.
506. Мещерский В. П. Мои воспоминания / В. П. Мещерский. В 2 ч. Ч. 2.1. — М.: «Захаров», 2001. — 688 с.
507. Мещерский В. П. Очерки нынешней общественной жизни в России / В. П. Мещерский. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Тип. Министерства внутр. дел, 1868. — 459 с.
508. Мещерский В. П. Очерки нынешней общественной жизни в России / В. П. Мещерский. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Типогр. Министерства внутр. дел, 1868. — 452 с.
509. Мигулин П. П. Биржевая игра или промышленный подъем? / П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 51–52. — С. 4–7.
510. Мигулин П. П. Грозит ли России промышленный кризис? / П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 45. — С. 1–2.
511. Мигулин П. П. Железнодорожная неразбериха / П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 49. — С. 3–5.
512. Мигулин П. П. Иностранные инвестиции в России / П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 12. — С. 2–6.
513. Мигулин П. П. Китайский заем // П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 19. — С. 3–5.
514. Мигулин П. П. Когда же конец кризису / П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 26. — С. 1–2.
515. Мигулин П. П. Настоящее и будущее русских финансов / П. П. Мигулин — Харьков: «Печатное дело», 1907. — 397 с.
516. Мигулин П. П. Наша банковская политика (1723–1903) / П. П. Мигулин. — Харьков: Тип. «Печатное дело», 1904. — 454 с.
517. Мигулин П. П. Наша новейшая железнодорожная политика и железнодорожные займы (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Тип. «Печатное дело», 1903. — 360 с.
518. Мигулин П. П. Нефтяная промышленность / П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 10. — С. 2–3.
519. Мигулин П. П. Промышленный банк / П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1915. — № 12–13. — С. 3–5.
520. Мигулин П. П. Промышленный кризис в России в 1899–1901 гг. // П. П. Мигулин // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 3. — С. 1–56.
521. Мигулин П. П. Реформа денежного обращения в России и промышленный кризис (1893–1902) / П. П. Мигулин. — Харьков: Печатное дело, 1902. — 324 с.
522. Мигулин П. П. Реформа денежного обращения в России и промышленный кризис (1893–1902) / П. П. Мигулин П. П. — М.: Общество купцов и промышленников России, 2006. — 324 с.
523. Мигулин П. П. Русский государственный кредит. Т. 1. / П. П. Мигулин. — Харьков: «Печатное дело», 1899. — 627 с.
524. Мигулин П. П. Русский государственный кредит. Т. 2. / П. П. Мигулин. — Харьков: «Печатное дело», 1899. — 1153 с.

525. Мигулин П. П. Русский государственный кредит. Т. 3. / П. П. Мигулин. — Харьков: «Печатное дело», 1907. — 1199 с.
526. Мигулин П. П. Экономическое положение России / П. П. Мигулин // Новый экономист. — 1913. — № 22. — С. 1–2.
527. Милюков П. Н. История второй русской революции / П. Н. Милюков. — София: Российско-болгарское книгоиздательство, 1921. — 867 с.
528. Милюков П. Н. Очерки по истории русской культуры. В 2 ч. Ч. 1. / П. Н. Милюков. — СПб.: Изд. журнала «Мир Божий», 1896. — 237 с.
529. Милюков П. Н. Очерки по истории русской культуры. В 2 ч. Ч. 1. / П. Н. Милюков. — СПб.: Изд. журнала «Мир Божий». 6-е издание, 1904. — 309 с.
530. Мимолетом. Биржевое наводнение // Киевское слово. — 1896. — № 2964. — С. 1.
531. Минарик А. П. Экономическая характеристика крупнейших земельных собственников России конца XIX — начала XX в. / А. П. Минарик. — М.: Наука, 1971. — 143 с.
532. Миндлин А. Еврейский вопрос и финансовые отношения России с Западом в конце XIX — начале XX века / А. Миндлин // Вестник Еврейского университета в Москве. — 1996. — № 2 (12). — <http://amindlin.narod.ru/zapad.htm>.
533. Министерство финансов 1802–1902. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Экспедиция заготовления государственных бумаг, 1902. — 687 с.
534. Министерство финансов 1802–1902. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Экспедиция заготовления государственных бумаг, 1902. — 717 с.
535. Министры и наркомы путей сообщения / МПС РФ. — М.: Транспорт, 1995. — <http://www.ministri-jd.ru/chast-i-predshestvenniki-ministerstva-putej-soobshheniya/1-3-glavnoe-upravlenie-putyami-soobshheniya-i-publichnyimi-zdaniyami/>.
536. Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития / Я. М. Миркин. — М.: Альпина Паблишер, 2002. — 624 с.
537. Миркин Я. М. Финансовое будущее России. Экстремумы, бумы, системные риски / Я. М. Миркин. — М.: Гелеос, Кэпитал Трейд Компани, 2011. — 496 с.
538. Мионов Б. Н. Благополучие населения и революции в имперской России: XVIII — начало XX в. / Б. Н. Мионов. — М.: Новый хронограф, 2010. — 911 с.
539. Мионов Б. Н. Социальная история России периода империи: XVIII — начало XX в. / Б. Н. Мионов. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Изд-во «Дмитрий Буланин», 2003. — 549 с.
540. Мионов Б. Н. Социальная история России периода империи: XVIII — начало XX в. / Б. Н. Мионов. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд-во «Дмитрий Буланин», 2003. — 583 с.
541. Млечин А. Ленин. Соблазнение России / А. Млечин. — СПб.: Питер, 2012. — 432 с.
542. Мой дедушка и Киев. — <http://www.interesniy.kiev.ua/dost/doma-i-sooruzheniya-kieva/moy-dedushka-i-kiev>.
543. Монгольский банк // Биржа. — 1913. — № 5. — С. 8.
544. Морозан В. В. Деловая жизнь на юге России в XIX — начале XX века / В. В. Морозан. — СПб.: Дмитрий Буланин, 2014. — 616 с.
545. Москва. Сообщение корреспондента «Финансового обозрения» // Финансовое обозрение. — 1874. — № 8. — С. 123.
546. Московская биржа: Очерк возникновения и деятельности. 1839–1889. — М., 1889. — 92 с.
547. Московская биржа // Торгово-промышленный мир России. Иллюстрированный ежегодник. Литературно-экономический, финансовый, торгово-промышленный и статистический обзор. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1916. — Ч. 2. — С. 75.
548. Московская фондовая биржа // Торговый сборник. Еженедельный журнал торговли и финансов. — 1870. — № 35. — С. 391.
549. Московская фондовая биржа // Коммерсант. — 1910. — № 137. — 15 января. — С. 2.
550. Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг. Трансформационные процессы / С. З. Мошенский. — М.: Экономика, 2010. — 239 с.

551. Мошенский С. З. Эволюция векселя / С. З. Мошенский. — К.: Ровно: Планета-друк, 2005. — 446 с.
552. Муравьева Л. А. Русская Америка в XIX веке / Л. А. Муравьева // Финансы и кредит. — 2011. — № 20. — С. 66–74.
553. На бирже // Киевское слово. — 1899. — № 4152. — 1 августа. — С. 1.
554. На бирже в Киеве // Финансовое обозрение. — 1912. — № 6. — С. 13.
555. На вершинах капиталистического строя // Финансовое обозрение. — 1912. — № 20. — С. 18.
556. На последнем биржевом аукционе в Брюсселе // Финансовое обозрение. — 1912. — № 6. — С. 13.
557. На фондовой бирже // Коммерсант. — 1910. — № 137. — 15 января. — С. 2.
558. Набоков В. В. Память, говори. Автобиография / В. В. Набоков // Американский период. Собр. соч.: В 5 т. Т. 5. — СПб.: Симпозиум, 1999. — 704 с.
559. Надвигающийся кризис // Новый экономист. — 1913. — № 22. — С. 1.
560. Наем акций и подставные акционеры // Финансовое обозрение. — 1875. — № 32. — С. 97.
561. Найденов Н. А. Московская биржа, 1839–1889 / Н. А. Найденов. — М.: Изд. т-ва И. Н. Кушнерев и Ко, 1889. — 92 с.
562. Накануне металлического голода // Финансовое обозрение. — 1914. — № 1. — С. 1–2.
563. «Нам уже приходилось сообщать о сильном развитии игры на повышение» // Киевское слово. — 1894. — № 2404. — 22 сентября. — С. 1.
564. Направление железной дороги от Екатеринбурга в Сибирь // Финансовое обозрение. — 1874. — № 22. — С. 471.
565. Наш денежный рынок в 1912 г. // Биржа. — 1913. — № 2. — 13 января. — С. 3.
566. Наш дневник // Биржа. — 1913. — № 2. — 13 января. — С. 1.
567. Наша внешняя торговля и азиатские рынки // Киевское слово. — 1899. — № 4163. — 12 августа. — С. 1.
568. Наша железнодорожная политика по документам архива Комитета министров / Ред. А. Н. Куломзин. В 4 т. Т. 3. — СПб., 1902. — С. 181.
569. Наши внутренние пути и экономическая жизнь России // Финансовое обозрение. — 1912. — № 19. — С. 2.
570. Наши задачи в Персии // Финансовое обозрение. — 1911. — № 22–23. — С. 1.
571. Наши процентные бумаги на иностранных биржах в 1873 году // Финансовое обозрение. — 1874. — № 1. — С. 2–3.
572. Неболсин П. Опыт изложения значения Николаевской железной дороги / П. Неболсин. — М., 1860. — 189 с.
573. Невідомі документи про Миколу Міхновського // Українські проблеми. — 1994. — № 2. — С. 90–98.
574. Невзоров А. С. Русские биржи. Вып. 1–2. Вып. 1: Отчет о командировке во внутренние губернии России на летние месяцы 1896 года / А. С. Невзоров. — Юрьев: Тип. К. Матисена, 1897. — 223 с.
575. Невзоров А. С. Русские биржи. Вып. 1–2. Вып. 2: Сводный устав русских бирж / А. С. Невзоров. — Юрьев: Тип. К. Матисена, 1897. — 287 с.
576. Нежелание или что другое мешает восстановить курс кредитного рубля? // Торговый сборник. Еженедельный журнал торговли и финансов. — 1870. — № 38. — С. 415–417.
577. Некрасов Н. А. Современники. Ч. 2. Герои времени / Н. А. Некрасов. — <http://nekrasov.niv.ru/nekrasov/stihi/sovremenniki-2.htm>.
578. Немецкая печать // Киевское слово. — 1887. — № 193. — 3 сентября — С. 1.
579. Немиров Г. А. Опыт истории С.-Петербургской биржи в связи с историей С.-Петербурга, как торгового порта / Г. А. Немиров. — В 13 вып. Вып. 1. Петербургская биржа при Петре Великом. — СПб., 1888. — 24 с.
580. Немирович-Данченко В. И. Цари биржи (Каиново племя в наши дни) / В. И. Немирович-Данченко. — СПб.: Тип. В. В. Комарова, 1893. — 256 с.
581. Немирович-Данченко В. И. Банкирский дом: нравы нашей буржуазии / В. И. Немирович-Данченко. — Пг.: Издание Петроградского Совета рабочих и красноармейских депутатов, 1919. — 215 с.

582. Несколько слов о железных дорогах в России / [П. И. Палибин]. — М.: Тип. С. Селивановского, 1836. — 31 с.
583. Неугомонность белгийцев // Финансовое обозрение. — 1912. — № 25. — С. 21.
584. Нефтяное дело. Часть 1 // Киевское слово. — 1899. — № 4155. — 4 августа. — С. 1.
585. Нефтяное дело. Часть 2 // Киевское слово. — 1899. — № 4162. — 11 августа. — С. 1.
586. Нечто о бирже и спекуляции // Киевское слово. — 1894. — № 2163. — 21 января. — С. 2.
587. Нечто о финансистах // Банковое дело. — 1912. — № 11–12. — С. 9–10.
588. Николаева Т. В. Частный капитал и развитие железнодорожной сети России во второй половине XIX века / Т. В. Николаева // История предпринимательства в России: XIX — начало XX века: сб. статей / под ред. А. Я. Дмитриева, А. А. Семенова. — СПб.: Издательский дом СПбГУ, 2005. — С. 254–267.
589. Николаева Т. В. Частный капитал в развитии железнодорожной сети России во второй половине XIX века / Т. В. Николаева // Хозяйственная роль и социальный имидж предпринимательства в России XIX — начало XX века. — СПб.: Издательский центр факультета менеджмента СПбГУ, 2004. — С. 81–87.
590. Нисбет Р. Прогресс: история идеи / Р. Нисбет. — М.: ИРИСЭН, 2007. — 557 с.
591. Нисселович А. Н. О биржах, биржевых установлениях и мерах ограничения биржевой игры. Обзорение важнейших законодательств сравнительно с русским правом / А. Н. Нисселович. — СПб.: Тип. А. Е. Ландау, 1879. — 188 с.
592. Нифонтов А. С. Формирование классов буржуазного общества в русском городе второй половины XIX в. / А. С. Нифонтов // Исторические записки. — М.: АН СССР, 1955. — Т. 54. — С. 239–250.
593. Ницше Ф. Человеческое, слишком человеческое / Ф. Ницше // Соч. в 2 т. Т. 1. — М.: Мысль, 1990. — С. 447–448.
594. Новая железнодорожная сеть // Финансовое обозрение. — 1874. — № 19. — С. 371.
595. Новости дня. — 1902. — 10 июня (28 мая). — <http://starosti.ru/archive.php?y=1902&m=06&d=10>.
596. Новый внутренний заем // Киевское слово. — № 82. — 1887. — 14 апреля. — С. 1.
597. Новый заем // Банковая и торговая газета. — 1916. — № 16. — С. 549.
598. Новый французский кабинет и русские интересы // Новый экономист. — 1913. — № 48. — С. 1–2.
599. «Nord находит, что трудно понять разумное основание...» // Киевское слово. — 1887. — № 164. — 28 июля. — С. 1.
600. [Носенко Д. А.] Сборник решений 4 Департамента и Общих собраний Правительствующего сената по делам Коммерческих судов Империи с 1871 по 1 июля 1877 г. / [Носенко Д. А.] В 2 т. Т. 1. Вып. 2. — СПб., 1878. — 560 с.
601. Ньючанг // Военная энциклопедия. — СПб., 1911–14. — Т. 18. — [slovari.yandex.ru/-книги/Военная энциклопедия/Ньючанг/](http://slovari.yandex.ru/-книги/Военная_энциклопедия/Ньючанг/).
602. О борьбе с синдикатами // Киевская мысль. — 1908. — № 269. — 28 сентября. — С. 2.
603. «О воспреещении некоторых сделок по покупке и продаже золотой валюты, тратт и тому подобных ценностей, писанных на золотую валюту: Высочайше утвержденное мнение Государственного совета, 8 июня 1893 г.» // Полное собрание законов... — Собрание 3. — Т. 13. — № 9741. — С. 411–412.
604. О железнодорожном займе // Финансовое обозрение. — 1914. — № 2. — С. 23.
605. О продолжении землевладения в связи со статистическими данными о притоке капиталов к помещному землевладению со времени освобождения крестьян // Временник центрального статистического комитета. — 1888. — № 2. — С. I–XII.
606. О закладных листах акционерных земельных банков // Финансовое обозрение. — 1874. — № 16. — С. 307.
607. О мировой денежной конъюнктуре // Биржа. — 1913. — № 28. — 14 июля. — С. 5.
608. «О поручении правительствующему Сенату попечения о правосудии, об устройстве государственных доходов, торговли и других отраслей государственного хозяйства» // Полное собрание законов... Собрание I. — Т. 4. — № 2330. — С. 643.



609. «О порядке совмещения государственной службы с участием в торговых и промышленных товариществах и компаниях» // Полное собрание законов... Собрание III. — Т. 4. — № 2559. — С. 541–542.
610. О правах акционеров // Банковое дело. — 1913. — № 4. — С. 29.
611. «О прилежном наблюдении, чтобы российские товары на деньги продаваемы были, нежели на товары обмениваемы; о распространении торговли... об учреждении компании...» Именной указ Коммерц-коллегии... // Полное собрание законов... Собрание I. — Т. 7. — № 4348. — С. 152–153.
612. О связи финансового мира с экономическим // Финансовое обозрение. — 1874. — № 48. — С. 453.
613. «О составлении купцами, как и в других государствах, торговых компаний...» Именной указ... князя Петра Алексеевича от 27 октября 1699 г. // Полное собрание законов... Собрание I. — Т. 3. — № 1706. — С. 653–654.
614. «О списке должностей и чинов, на которые распространяются постановления Высочайше утвержденных 5 декабря 1884 г. Правил о порядке совмещения государственной службы с участием в торговых и промышленных товариществах и компаниях, а равно в общественных и частных кредитных установлениях // Полное собрание законов... Собрание III. — Т. 5. — № 3065.
615. О цели и пользе коммерческой газеты // Коммерческая газета. — 1825. — № 1. — Суббота, 3 января. — С. 1.
616. Об экспорте русского сахара // Киевская биржа. Торговый бюллетень. — 1912. — № 42. — С. 5.
617. Об образовании на С.-Петербургской бирже фондового отдела // Полное собрание законов... Собрание 3. — Т. 20. Ч. 1. — Ст. 18 946. — С. 860–863.
618. Об отмене Китайского караванного казенного торгова. Указ от 21 сентября 1739 года // Полное собрание законов... Собрание I. — Т. 10. — № 7906. — С. 908.
619. Об учреждении компании для торгу с Испаниею под управлением Коммерц-коллегии. Именной указ // Полное собрание законов... Собрание I. — Т. 7. — № 4540. — С. 332.
620. Обамериканившийся одессит // Одесский листок. — 1911. — № 4. — 5 января. — С. 2.
621. Обзор внешней торговли России по европейской и азиатской границам за 1913 г. Ч. 1. — СПб.: Тип. М. П. Фролова, 1914. — 217 с.
622. Обзор деятельности акционерных предприятий в России. Ч. 1 // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 29. — С. 103–108.
623. Обзор деятельности акционерных предприятий в России. Ч. 2 // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 30. — С. 166–175.
624. Облигационные займы русских городов в 1912 г. // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1913. — № 4. — С. 161.
625. Облигационные займы русских городов в 1913 г. // Финансовое обозрение. — 1914. — № 2. — С. 24.
626. Обращение Министерства финансов // Новое время. — 1899. — № 8416. — 3 августа. — С. 1.
627. Обнинский П. Н. Обвинительный акт по делу о разного рода злоупотреблениях, обнаруженных в Московском Коммерческом Ссудном Банке / П. Н. Обнинский. — Пг., 1917. — 153 с.
628. Обзорение промышленности и торговли в России // Вестник промышленности и торговли. — 1858. — Т. I. — С. 3–25.
629. Обзорение промышленности и торговли в России // Вестник промышленности и торговли. — 1861. — Т. XI. — С. 3–22.
630. Общая сумма обращающихся в России ипотечных бумаг // Финансовое обозрение. — 1912. — № 14. — С. 12.
631. Общества взаимного кредита // Коммерсант. — 1910. — № 260. — 21 июня. — С. 1.
632. Общий обзор главных отраслей горной и горнозаводской промышленности. — Пг.: Типогр. И. Флейтмана, 1915. — 366 с.
633. Огарев Н. Финансовые споры / Н. Огарев. — London: Trubner & Co, 1864. — 72 с.
634. Одесса. Исторический и торговый очерк Одессы в связи с Новороссийским краем. Изд. С. Бернштейна. — Одесса: Типография А. Нитче, 1881. — 144 с.

635. Одесса 1794–1894. К столетию города. — Одесса, 1895. — 354 с.
636. Одесская биржа // Биржа. — 1913. — № 14. — 7 апреля. — С. 17 и др.
637. Озеров И. Х. Очерки экономической и финансовой жизни России и Запада. В 2 вып. Вып. 2. / И. Х. Озеров. — М.: Изд. Д. С. Горшкова, 1904. — 471 с.
638. 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. — 261 с.
639. Озеров И. Х. Что делать? / И. Х. Озеров. — М.: Тип. А. А. Столяр, 1913. — 376 с.
640. Озеров И. Х. От слов к делу! / И. Х. Озеров // Торгово-промышленный мир России. Художественное иллюстрированное издание. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1915. — Отдел 1. — С. 27–30.
641. Окуневский Я. Листы з чужини / Я. Окуневский. — К.: Темпора, 2009. — С. 300.
642. Оль П. В. Статистика акционерных обществ и паевых товариществ обязанных публичною отчетностью, за 1911/12 год / Оль П. В. — Пг: Тип. Редакции периодических изд. Министерства финансов, 1915. — 316 с.
643. Оль П. В. Иностранные капиталы в народном хозяйстве довоенной России / П. В. Оль. — Ленинград: Всесоюзная академия наук, 1925. — 35 с.
644. Операции общества «Гартман» за 3-летие 1909–1912 гг. // Биржа. — 1913. — № 9. — 3 марта. — С. 7.
645. Опыт приблизительного исчисления народного дохода. Материал по проекту о государственном подоходном налоге. — СПб: Министерство финансов, 1906. — 247 с.
646. Орлов М. Ф. О государственном кредите / М. Ф. Орлов // У истоков финансового права. — М.: Статут, 1998. — С. 275–424.
647. Осбринк Б. Империя Нобелей. История о знаменитых шведах, бакинской нефти и революции в России / Б. Осбринк. — М.: «Текст», 2003. — 287 с.
648. От редакции // Финансовое обозрение. — 1874. — № 1. — С. 1
649. Отзыв Times по поводу подписки на Лондонской бирже на закладные листы Саратовско-Симбирского земельного банка // Финансовое обозрение. — 1874. — № 48. — С. 456.
650. Открытие нового банка // Финансовое обозрение. — 1911. — № 20–21. — С. 10.
651. Отчего мы не кредитоспособны // Торговое дело. — 1909. — № 12. — С. 355.
652. Отчет государственных сберегательных касс по страхованию доходов и капиталов за 1913 г. (восьмой отчетный год). — Пг: 1914. — 68 с.
653. Отчет государственных сберегательных касс по страхованию доходов и капиталов за 1914 г. (девятый отчетный год). — Пг: 1915. — 75 с.
654. Отчет Московского купеческого общества взаимного кредита за 1896 год. — М. [без изд.], 1897. — 147 с.
655. Отчет Общества восстановления православного христианства на Кавказе // Православное обозрение. — 1866. — Т. 19. — С. 205.
656. Отчет Харьковского биржевого комитета за 1903 год. — Харьков, 1903. — 57 с.
657. Отчет Харьковского биржевого комитета за 1906 год. — Харьков, 1906. — 44 с.
658. Отчеты о состоявшихся собраниях // Биржа. — 1913. — № 13. — С. 9.
659. Отчеты о состоявшихся собраниях // Биржа. — 1913. — № 29. — С. 11.
660. Отношение председателя Одесского биржевого комитета Директору департамента торговли и мануфактур от 23 декабря 1899 г. // РГИА. — Ф. 220. Оп. 4. Д. 470. — Л. 5–6.
661. Официальная котировка Одесской биржи // Одесский листок. — 1911. — № 93. — 23 апреля. — С. 2.
662. Очередные балансы банков коммерческого кредита // Финансовое обозрение. — 1912. — № 6. — С. 2–4.
663. Очерк десятилетней деятельности и отчет за 1873–74 операционный год земского банка Херсонской губернии // Финансовое обозрение. — 1874. — № 47. — С. 432.
664. Ошарин А. В. Экономическое развитие и проблемы модернизации России в XVIII – начале XX в. / А. В. Ошарин. — СПб: Гос. Ун-т ИТМО, 2008. — 177 с.
665. Павленко О. В. Экономические кризисы в контексте международных отношений второй половины XIX века / О. В. Павленко // Вестник РГГУ. — № 14/09. — М.: Российский государственный гуманитарный университет, 2009. — С. 13–38.

666. Пажитнов К. А. Развитие каменноугольной и металлургической промышленности на юге России (Очерк из новейшей истории русской промышленности) / К. А. Пажитнов // Народное хозяйство. — 1905. — № 3. — С. 26.
667. Пайпс Р. Россия при старом режиме / Р. Пайпс. — М.: Независимая газета, 1993. — 478 с.
668. Палеолог М. Россия накануне революции / М. Палеолог. — М.: Изд-во политической литературы, 1924. — 492 с.
669. Палеолог М. Дневник посла / М. Палеолог. — М.: «Захаров», 2003. — 830 с.
670. Палицын Е. А. Железнодорожные финансы и бюджет / Е. А. Палицын // Железнодорожная энциклопедия. — М.: «Гудок», 1926. — С. 578–589.
671. Памятная книжка Главного общества Российских железных дорог на 1859 г. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1859. — 68 с.
672. Памятная книжка Херсонской губернии на 1913 г. — Херсон: Губернская типография, 1913. — 400 с.
673. Павловский И. Ф. К истории винокурения в Малороссии / И. Ф. Павловский // Труды Полтавской ученой архивной комиссии. — Вып. 5. — Полтава, 1908. — С. 61–76.
674. Памук О. Стамбул: Город воспоминаний / О. Памук. — СПб.: Амфора, 2012. — 492 с.
675. Паника на бирже // Новый экономист. — 1913. — № 49. — С. 1–2.
676. Парвус А. Россия и революция / А. Парвус. — СПб.: Изд. Н. Глаголева, 1907. — 264 с.
677. Париж, Берлин, Лондон, Вена, Брюссель // Биржа. — 1913. — № 44. — С. 26.
678. Парижская биржа // Финансовое обозрение. — 1912. — № 15. — С. 14.
679. Парижская биржа // Финансовое обозрение. — 1914. — № 1. — С. 33.
680. Партии российских промышленников и предпринимателей: Документы и материалы. 1905–1906 гг. [Сост. В. Ю. Карнишин]. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2004. — 248 с.
681. Паталеев А. В. Старый Киев. Из воспоминаний Старого Грешника / А. В. Паталеев. — К.: Лыбидь, 2013. — 432 с.
682. Патлаевский И. Денежный рынок России от 1700 до 1762 года / И. Патлаевский // Записки императорского Новороссийского университета. Т. 2. Вып 1–6. — Одесса: В тип. В. Францова, 1868. — С. 65–284.
683. Паустовский К. Г. Повесть о жизни / К. Г. Паустовский. — М.: Гос. изд-во худож. лит-ры, 1962. — 527 с.
684. Пеетерс В. Сталь у степу / В. Пеетерс. — К.: Посольство Бельгії, 2010. — 104 с.
685. Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / Под ред. Н. А. Тройницкого. II. Город Варшава. — СПб.: Изд. Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1904. — 191 с.
686. Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / Под ред. Н. А. Тройницкого. VI. Владимирская губерния. Ч. 2. — СПб.: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел. 1900. — 232 с.
687. Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / Под ред. Н. А. Тройницкого. XIV. Казанская губерния. — СПб.: Издание Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1903. — 283 с.
688. Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / Под ред. Н. А. Тройницкого. XVI. Киевская губерния. — СПб.: Изд. Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1904. — 287 с.
689. Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / Под ред. Н. А. Тройницкого. XXXVIII. Город Москва. — СПб.: Изд. Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1904. — 275 с.
690. Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / Под ред. Н. А. Тройницкого. XLVII. Город Одесса. — СПб.: Изд. Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1904. — 167 с.
691. Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / Под ред. Н. А. Тройницкого. XXXIII. Полтавская губерния. — СПб.: Изд. Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1904. — 315 с.

692. Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / Под ред. Н. А. Тройницкого. Город С.-Петербург. Ч. 2. — СПб.: Изд. Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1903. — 264 с.
693. Первая Всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / Под ред. Н. А. Тройницкого. XLVI. Харьковская губерния. — СПб.: Изд. Центрального статистического комитета Министерства внутренних дел, 1904. — 297 с.
694. Перельман Г. Е. Сравнительное исследование курсовой динамики бумаг промышленных компаний на Лондонской и С.-Петербургской биржах в конце XIX — начале XX в. / Г. Е. Перельман // Экономическая история: Ежегодник. 2009. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2009. — С. 53–105.
695. Пересмотр акционерного законодательства. Ч. 1 // Киевлянин. — 1898. — № 195. — С. 1. — Кол. 3–4.
696. Пересмотр акционерного законодательства. Ч. 3 // Киевлянин. — 1898. — № 200. — С. 1. — Кол. 5–6; С. 2. — Кол. 1–2.
697. Пересмотр акционерного законодательства // Финансовое обозрение. — 1912. — № 1. — С. 4–6.
698. Пересмотр бюджетных правил // Финансовое обозрение. — 1911. — № 24. — С. 1.
699. Перспективы нашей финансовой политики // Киевлянин. — 1903. — № 243. — С. 2. — Кол. 1.
700. Петербургская и Киевская биржи // Киевская биржа. Торговый бюллетень. — 1912. — № 41. — С. 8–9.
701. Петербургские заметки // Отечественные записки. — 1855. — Т. 100. — № 6. — Отд. 6. — С. 125–131.
702. Петражицкий Л. И. Акционерная компания. Акционерные злоупотребления и роль акционерных компаний в народном хозяйстве / Л. И. Петражицкий. — СПб.: Тип. министерства финансов (В. Киршбаума), 1898. — 220 с.
703. Петражицкий Л. И. Акции. Биржевая игра и теория экономических кризисов. Т. 1. Об акционерном деле и типических ошибках при оценке шансов неизвестной прибыли / Л. И. Петражицкий. — С.-Петербург: Тип. М. Меркушева, 1911. — 307 с.
704. Петров А. Финансово-хозяйственная деятельность Российско-Американской компании (1804–1820) / А. Петров. — <http://america-xix.org.ru/library/petrov/printable-2.html>.
705. Петров Ю. А. Банковский кредит / Ю. А. Петров // Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — СПб.: Российская Академия Наук, 1995. — [http://lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=199&Itemid=9](http://lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=199&Itemid=9).
706. Петров Ю. А. Коммерческие банки Москвы. Конец XIX в. — 1914 г. / Ю. А. Петров. — М.: РОССПЭН, 1998. — 368 с.
707. Петров Ю. А. Московская буржуазия в начале XX века: предпринимательство и политика / Ю. А. Петров. — М.: Изд-во «Мосгорархив», 2002. — 440 с.
708. Петров Ю. А. «Московские немцы»: западноевропейские предприниматели в Москве / Ю. А. Петров // Частное предпринимательство в дореволюционной России: этноконфессиональная структура и региональное развитие, XIX — начало XX в. / Ред. В. В. Ананьич, Д. Дальман, Ю. А. Петров. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 508–549.
709. Петров А. Ю. Наталия Шелихова у истоков Русской Америки / А. Ю. Петров. — М.: «Весь мир», 2012. — 318 с.
710. Петров Ю. А. Российская экономика в начале XX в. / Ю. А. Петров // Гражданин. — 2003. — № 3. — [www.grazhdanin.com/grazhdanin.phtml?var=Vipuski/2003/3/statya26&number=%A63](http://www.grazhdanin.com/grazhdanin.phtml?var=Vipuski/2003/3/statya26&number=%A63).
711. Петров Ю. А. Государственный бюджет / Ю. А. Петров // Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — СПб.: БЛИЦ, 1995. — [lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=166&Itemid=9](http://lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=166&Itemid=9).
712. Письмо в редакцию // Биржа. — 1913. — № 41. — С. 12.
713. Писарькова А. Ф. Бюджеты городов / А. Ф. Писарькова // Экономическая история России (с древнейших времен до 1917 г.): Энциклопедия: В 2 т. Т. 1. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2008. — Т. 1. — С. 322–322.

714. По поводу биржевых увлечений. Ч. 1 // Киевское слово. — 1899. — № 4174. — 23 августа. — С. 1.
715. По поводу биржевых увлечений. Ч. 2 // Киевское слово. — 1899. — № 4191. — 30 августа. — С. 1–2.
716. По поводу вопроса о том, «что нового и полезного внесли новые правила в старые концессионные порядки» // Финансовое обозрение. — 1874. — № 38. — С. 215.
717. По поводу второго съезда представителей российских земельных банков // Финансовое обозрение. — 1875. — № 10. — С. 194.
718. По поводу катастрофы с Коммерческим ссудным банком // Финансовое обозрение. — 1875. — № 42. — С. 285.
719. По поводу русско-французского соглашения // Киевлянин. — 1898. — № 306 (5 ноября). — С. 2. — Кол. 2.
720. По поводу результатов подписки на V выпуск консолидированных железнодорожных облигаций // Финансовое обозрение. — 1875. — № 15. — С. 321.
721. Погашение закладных листов // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1914. — № 23. — С. 474–476.
722. Погребинский А. П. Очерки истории финансов дореволюционной России (XIX–XX вв.) / А. П. Погребинский. — М.: Госфиниздат, 1954. — 268 с.
723. Подписка на новый заем // Финансовое обозрение. — 1916. — № 6. — С. 2.
724. Подписочная оргия // Финансовое обозрение. — 1874. — № 14. — С. 294.
725. «Подробные распоряжения... о китайском торге и о персидском торге». Указ от 13 апреля 1711 г. // Полное собрание законов... Собрание 1. — Т. 4. — № 2349. — С. 662–665.
726. Подъем промышленности и его последствия — финансовые и экономические // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 33. — С. 255.
727. Пожитов К. Рост и распределение биржевых ценностей в Бельгии / К. Пожитов // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1911. — Т. 3. — С. 111–114.
728. Позднеев Д. Описание Манчжурии. В 2 т. Т. 1. / Д. Позднеев. — СПб.: Изд. Министерства финансов, 1897. — 620 с.
729. Познанский И. Финансовый вопрос в России / И. Познанский. — СПб.: Тип. Цедербаума и Гольденблюма, 1878 г. — 35 с.
730. Познер М. В. Спекуляция и биржевая реформа / М. В. Познер // Русское экономическое обозрение. — СПб. [без изд.], 1898. — Ч. 3. — С. 54–67.
731. Покидченко М. Г. Бабст и его время / М. Г. Покидченко // Бабст И. К. Избранные труды / Под ред. Покидченко М. Г., Калмыковой Е. Н. — М.: Наука, 1999. — 301 с.
732. Политов В. Мальцовы — титаны русской промышленности / В. Политов. — [http://www.umpgro.ru/index.php?page\\_id=17&art\\_id\\_1=198&group\\_id\\_4=36](http://www.umpgro.ru/index.php?page_id=17&art_id_1=198&group_id_4=36).
733. Политов В. Второй Путилов / В. Политов. — [www.umpgro.ru/templates/art\\_print.php?art\\_id\\_1=239](http://www.umpgro.ru/templates/art_print.php?art_id_1=239).
734. Положение дел на фондовом рынке // Торговое дело. — 1911. — № 12. — С. 360.
735. Положение о надзоре за деятельностью страховых учреждений и обществ // Страховое обозрение. Ежемесячный журнал страховых знаний и вопросов. — 1894. — № 6. — С. 394–397.
736. Поляков Ю. А. История российского зарубежья: проблемы историографии (конец XIX — XX в.) / Ю. А. Поляков, Г. Я. Тарле. — М.: Институт российской истории РАН, 2004. — 254 с.
737. Поляковы. — <http://infodon.org.ua/pedia/210>.
738. Посошков И. Книга о скудости и богатстве / И. Посошков // [http://krotov.info/history/18/1710/pososhkov\\_00.htm](http://krotov.info/history/18/1710/pososhkov_00.htm).
739. Постоянно развивающееся нефтяное дело // Киевское слово. — 1887. — № 195. — 5 сентября. — С. 1.
740. Постройка и эксплуатация Николаевской железной дороги (1842–1851–1901 гг.). Краткий исторический очерк. — СПб.: Тип. Ю. Н. Эрлих, 1901. — 64 с.
741. Потери на железнодорожных акциях в 1873 году // Финансовое обозрение. — 1874. — № 12. — С. 214.
742. Поход газеты «Биржа» против «Финансового обозрения» // Финансовое обозрение. — 1874. — № 47. — С. 451.

743. Поход Германии против русских ценных бумаг // Киевское слово. — 1887. — № 159. — 21 июля. — С. 1.
744. Правила о порядке помещения и хранения средств акционерных страховых обществ и о покрытии их обязательств от 11 мая 1898 г. // Собрание узаконений и распоряжений правительства. 16 июня 1898 г. — № 70. — С. 893–894, 1, ст. 1. — [http://civil.consultant.ru/elib/books/37/page\\_25.html](http://civil.consultant.ru/elib/books/37/page_25.html).
745. Правила для фондового отдела при С.-Петербургской бирже // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 17–20.
746. Правила отчетности для акционерных страховых обществ от 25 апреля 1898 г. // Собрание узаконений и распоряжений правительства. 9 октября 1899 г. — № 127. — [http://civil.consultant.ru/elib/books/37/page\\_25.html](http://civil.consultant.ru/elib/books/37/page_25.html).
747. «Правила для Одесской биржи и биржевого комитета» // Свод законов Российской империи. Т. 11. Ч. 2. — СПб.: Тип. второго отделения императорской канцелярии, 1857. — С. 376–379.
748. Правилова Е. А. Финансы империи. Деньги и власть в политике России на национальных окраинах, 1801–1917 / Е. А. Правилова. — М.: Новое издательство, 2006. — 456 с.
749. Признаки приближающегося промышленного кризиса // Биржа. — 1913. — № 33. — 18 августа. — С. 4.
750. Произвол иностранных банкиров // Финансовое обозрение. — 1874. — № 12. — С. 219.
751. Прокштинский В. Биржевой закон 1900 года / В. Прокштинский // Народное хозяйство. — 1902. — Кн. 7. — С. 112–135.
752. Промышленные затруднения в России // Киевлянин. — 1901. — № 302. — С. 2. — Кол. 3–5.
753. Промышленные синдикаты // Киевлянин. — 1898. — № 69. — С. 1. — Кол. 6.
754. Промышленный банк // Промышленная Россия. — 1915. — № 1. — С. 3.
755. Промышленной застой, переживаемый европейскими государствами // Киевское слово. — 1887. — № 219. — 8 октября. — С. 2.
756. Проскуракова Н. А. Земельные банки Российской империи / Н. А. Проскуракова. — М.: «Российская политическая энциклопедия», 2002. — 517 с.
757. Протопопов А. Д. Дайте хорошую промышленную политику / А. Д. Протопопов // Торгово-промышленный мир России. Художественное иллюстрированное издание. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1915. — Отдел 3. Часть 1. — С. 2–4.
758. Птицын А. Н. Австрийский капитал в России (середина XIX — начало XX века) / А. Н. Птицын. — <http://vestnik.stavsu.ru/59-2008/06.pdf>.
759. Путеводитель по Великой Сибирской железной дороге. Под ред. А. И. Дмитриева-Мамонова. — СПб.: Т-во И. Н. Кушнерев и К., 1902. — 589 с.
760. Пушкин А. С. Путешествие из Москвы в Петербург / А. С. Пушкин. — <http://feb-web.ru/feb/pushkin/texts/push17/vol11/y11-243-.htm>.
761. Пушкин А. С. Письмо Одоевскому В. Ф. 1836 г. / А. С. Пушкин // Пушкин А. С. Полн собр. соч. Т. 10. — Л.: Наука, 1979. — С. 479–480.
762. Пушкин А. С. Евгений Онегин / А. С. Пушкин. — <http://ilibrary.ru/text/436/p.11/index.html>.
763. Р. Ф. Фурман — А. И. Рибопьеру. 5 мая 1819 г. // РГИА. — Ф. 586. Оп. 9. Д. 3915. — Л. 80.
764. Рабство Петербургской биржи и ее не русское направление // Собрание передовых статей «Московских ведомостей». 1887 год. — М.: Изд. С. Н. Катковой, 1897. — С. 91–92.
765. Радиг А. А. Финансовая политика России с 1887 года / А. А. Радиг. — СПб.: Тип. т-ва «Народная польза», 1903. — 193 с.
766. Развитие и деятельность государственных сберегательных касс // Финансовое обозрение. — 1912. — № 22. — С. 8–10.
767. Развитие русской железнодорожной сети // Киевское слово. — 1898. — 1 авг. — № 3792. — С. 1. — Кол. 5–6.
768. Разные известия // Финансовое обозрение. — 1874. — № 19. — С. 378.



769. Райнерт Э. С. Как богатые страны стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными / Э. С. Райнерт. — М.: Изд-во ун-та «Высшая школа экономики», 2011. — 384 с.
770. Расинский Ф. Об условиях удешевления производства чугуна и железа в России / Ф. Расинский // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1901. — № 19. — С. 292–299.
771. Раскрытие очередной биржевой «панамы» // Биржа. — 1913. — №28. — С. 8.
772. Ратьков А. Кратчайший и доступный каждому путь к богатству. Биржевые операции: Популярное руководство / А. Ратьков. — СПб.: Тип. А. Шурухт, 1909. — 56 с.
773. Рафалович А. Г. В. Э. Гладстон / А. Г. Рафалович. — СПб: Тип. Министерства финансов (В. Ф. Киршбаума), 1902. — 17 с.
774. Рафалович А. Г. Русский вывоз во Францию. Справочная книга для русских экспортёров / А. Г. Рафалович. — Париж: Издание русской торговой палаты, 1916. — 104 с.
775. Рафалович А. Л. Промышленные синдикаты за границей и в России / А. Л. Рафалович. — СПб.: Тип. М. М. Стасюлевича, 1904. — 99 с.
776. Рафалович А. Л. Промышленные синдикаты за границей и в России. Их экономическое и социальное значение / А. Л. Рафалович // Народное хозяйство. — 1904. — № 2. — С. 3–63.
777. Ребель А. И. Евреи в России: самые богатые и влиятельные / А. И. Ребель. — М.: Эксмо, 2011. — 256 с.
778. Регламент или устав главного магистрата. Глава XVIII. О биржах или о схожих местах // Полное собрание законов... Собрание 1. — Т. 6. — № 3708. — С. 301.
779. Реєнт О. П. Україна в імперську добу (XIX — початок XX ст.) / О. П. Реєнт. — К., 2003. — 340 с.
780. Репников А. В. «Капитализм — самое страшное, что выдвинуло последнее полу столетие» (русские консерваторы о социальных проблемах начала XX в.) / А. В. Репников // Рабочие — предприниматели — власть в конце XIX — начале XX в.: социальные аспекты проблемы. Материалы V Международной науч. конф. — Кострома, 23–24 сентября 2010 г. — <http://www.rummuseum.ru/kostroma/rabochie500.php>.
781. Речь министра финансов П. А. Барка в заседании Гос. Думы 19 июля 1915 г. // Новый экономист. — 1915. — № 30. — С. 7–11.
782. Розенбаум И. Постановление министра земледелия 20 октября 1916 года № 58 / И. Розенбаум // Вестник сахарной промышленности. — 1916. — № 47. — 20 ноября. — С. 481–491.
783. Роль концентрации кредита в экономической жизни России // Финансовое обозрение. — 1912. — № 21. — С. 1.
784. Романов А. М. Книга воспоминаний / А. М. Романов. — [http://lib.aldebaran.ru/author/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich/romanov\\_aleksandr\\_mihailovich\\_kniga\\_vospominanii/](http://lib.aldebaran.ru/author/romanov_aleksandr_mihailovich/romanov_aleksandr_mihailovich_kniga_vospominanii/).
785. Романов Б. А. Россия в Манчжурии (1892–1906): Очерки по истории внешней политики самодержавия в эпоху империализма / Б. А. Романов. — Л.: Издание Ленинградского восточного института имени А. С. Енукидзе, 1928. — 605 с.
786. Ронин С. Иностраннный капитал и русские банки / С. Ронин. — М.: Изд-во коммунистического университета им. Я. М. Свердлова, 1926. — 144 с.
787. Рославлев А. С. Публика / А. С. Рославлев // Биржевой ежемесячник. — 1911. — № 7. — С. 59–60.
788. Российская модернизация: проблемы и перспективы («Материалы круглого стола») // Вопросы философии. — 1992. — № 7. — С. 18–25.
789. Российские банки. Прошлое и настоящее / С. В. Бажанов, М. Х. Лапидус, Ю. И. Львов, Л. С. Тарасевич. — СПб.: КультИнформ-Пресс, 2004. — 624 с.
790. Россия XVII века. Воспоминания иностранцев. — Смоленск: Русич, 2003. — 496 с.
791. Россия в конце XIX века [под ред. В. И. Ковалевского]. — СПб.: Тип. акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1900. — 975 с.
792. Россия и мировой бизнес: дела и судьбы. Альфред Нобель, Адольф Ротштейн, Герман Спитцер, Рудольф Дизель / Ред. В. И. Бовыкин. — М.: РОССПЭН, 1996. — 312 с.

793. Рижская биржа // Указатель правительственных распоряжений по Министерству финансов. — 1869. — № 20. — С. 284; № 23. — С. 328.
794. Рубакин Н. А. Россия в цифрах. Страна. Народ. Сословия. Классы / Н. А. Рубакин. — СПб.: Изд-во «Вестника Знания», 1912. — 216 с.
795. Руководители немецкой политики затевают новый экономический поход против России // Киевское слово. — 1887. — № 242. — 5 ноября. — С. 1.
796. Русские акционерные земельные банки в 1874 году // Финансовое обозрение. — 1875. — № 24. — С. 540.
797. Русские биржевые ценности. 1914–1915 / Под ред. М. И. Боголепова с участием В. А. Мукоосева, В. С. Зива. — Пг. [без изд.], 1915. — 373 с.
798. Русские интересы на Дальнем Востоке // Новый экономист. — 1913. — № 21. — С. 1.
799. Русские предприятия в Персии // Новый экономист. — 1913. — № 21. — С. 13–14.
800. Русские ценности // Торгово-промышленная газета. — 1913. — 28 декабря.
801. Русские ценные бумаги на Лондонской бирже // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1915. — № 48. — С. 386–387.
802. Русский календарь А. Суворина на 1905 г. (34 год издания). — Пг.: Тип. А. Суворина, 1905. — 283 с.
803. Русский календарь А. Суворина на 1917 г. (46 год издания). — Пг.: Тип. А. Суворина, 1917. — 210 с.
804. Русско-монгольское акционерное общество // Финансовое обозрение. — 1912. — № 25. — С. 19.
805. Рындзюнский П. Г. Утверждение капитализма в России / П. Г. Рындзюнский. — М.: Прогресс, 1978. — 293 с.
806. Рябченко П. Ф. Городские займы / П. Ф. Рябченко. — <http://kievscipro.com/category/city-loans/>.
807. С-кий Е. Д. Биржевой съезд / Е. Д. С-кий // Киевское слово. — 1903. — № 5713. — 29 ноября. — С. 2.
808. С.-Петербургский частный коммерческий банк // Финансовое обозрение. — 1912. — № 20. — С. 21.
809. С.-Петербург, 27–31 мая // Новый экономист. — 1913. — № 22. — С. 14.
810. Савинич Б. Московское купечество и борьба за национальный труд / Б. Савинич // Утро России. — 1914. — 1 декабря. — № 298.
811. Саломатина С. А. Коммерческие банки в России: динамика и структура операций. 1864–1917 гг. / С. А. Саломатина. — М.: «Российская политическая энциклопедия», 2004. — 304 с.
812. Саломатина С. А. Онкольная клиентура Московского банка, 1910–1912: методы микроанализа фондового рынка по материалам банковских архивов / С. А. Саломатина. — <http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/salomatina.htm>.
813. Саломатина С. А. Доходы акционерных банков от операций с ценными бумагами, 1894–1903 гг. / С. А. Саломатина. — [www.hist.msu.ru/Banks/papers/salomatina2.htm](http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/salomatina2.htm)
814. Саломеева А. Финансист / А. Саломеева // Босс. — 2012. — № 5. — [www.bossmag.ru/view.php?id=5490](http://www.bossmag.ru/view.php?id=5490).
815. Салтыков-Щедрин М. Е. Собр. Соч.: В 20 т. Т. 18, кн. 2. Письма. 444. А. Ф. Каблукову, 1/13 ноября 1875 г. / М. Е. Салтыков-Щедрин. — [http://www.rvb.ru/saltykov-shchedrin/01text/vol\\_18\\_2/01text/1039.htm](http://www.rvb.ru/saltykov-shchedrin/01text/vol_18_2/01text/1039.htm); Т. 19, кн. 2. Письма. 847. Г. З. Елисееву, 5 августа 1882 г. — [http://www.rvb.ru/saltykov-shchedrin/01text/vol\\_19\\_2/01text/1445.htm](http://www.rvb.ru/saltykov-shchedrin/01text/vol_19_2/01text/1445.htm).
816. Салтыков-Щедрин М. Е. Дневник провинциала в Петербурге / М. Е. Салтыков-Щедрин. — <http://public-library.narod.ru/Saltykov.Mikhail/dnevnikprovintziala.html>.
817. Салтыков-Щедрин М. Е. Господа «ташкентцы» / М. Е. Салтыков-Щедрин // Салтыков-Щедрин М. Е. Собрание сочинений в 20 т. Т. 10. — [ruslit.rau.ru/book/saltykov-ss20-10/saltykov-ss20-10.txt](http://ruslit.rau.ru/book/saltykov-ss20-10/saltykov-ss20-10.txt).
818. Санкт-Петербургская биржа // Биржа. — 1913. — № 3. — С. 16.
819. Сартор В. Немецкие предприниматели Санкт-Петербурга: семья и конфессиональная структура 1815–1914 гг.; этническая и религиозная среда / В. Сартор //

- Экономическая история: Ежегодник. 2010. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 59–93.
820. Сахарный рынок // Киевская биржа. Торговый бюллетень. — 1912. — № 42. — С. 3.
821. Свекло-сахарная промышленность // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 112.
822. Свиньин П. Отечественные записки / П. Свиньин. — СПб.: Тип. Н. Греча, 1818. — 268 с.
823. Семенов А. В. Изучение исторических сведений о российской внешней торговле и промышленности с половины XVII столетия по 1838 год / А. В. Семенов. — В 3 ч. Ч. 2. — СПб., 1859. — 378 с.
824. Синайский В. И. Русское гражданское право / В. И. Синайский. — М.: Статут, 2002. — 638 с.
825. Скальковский А. Опыт о торговых и промышленных силах Одессы / А. Скальковский. — Одесса: В городской типографии, 1839. — 88 с.
826. Скальковский А. Записки о торговых и промышленных силах Одессы / А. Скальковский. — СПб., 1865. — 182 с.
827. Скальковский А. Коммерческое народонаселение города Одессы / А. Скальковский // Одесский вестник. — 1845. — 17 января.
828. [Скальковский К. А.] Наши общественные и государственные деятели / [К. А. Скальковский]. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Тип. А. С. Суворина, 1890. — 586 с.
829. Скальковский К. А. Новая книга: публицистика, экономические вопросы, путевые впечатления / К. А. Скальковский. — СПб., 1904. — 556 с.
830. Слиозберг И. Б. Русские биржевые дивидендные ценные бумаги: необходимые сведения об акциях и паях, котируемых на С.-Петербургской, Московской, Варшавской, Киевской, Рижской и др. фондовых биржах / И. Б. Слиозберг. — СПб.: Тип. И. Г. Гершуна, 1896. — 291 с.
831. Сметанин С. И. История предпринимательства в России / С. И. Сметанин. — М.: Палеотип; Логос, 2005. — 196 с.
832. Снегирев А. Ф. Процесс о злоупотреблениях в Харьковском земельном и торговом банках / А. Ф. Снегирев. — М.: Печатня А. И. Снегиревой, 1903. — 1322 с.
833. Снегирев А. Ф. Подставные акционеры. Процесс акционеров Харьковского Земельного банка с гг. Рябушинскими и Корневым / А. Ф. Снегирев. — М.: Печатня А. И. Снегиревой, 1904. — 146 с.
834. Снессарев Н. В. Мираж «Нового времени»: почти роман / Н. В. Снессарев. — СПб.: Тип. М. Пивоварского, 1914. — 136 с.
835. Соломонов Б. Очерк развития торгово-промышленных фирм г. Одессы / Б. Соломонов // Южно-русский альманах. — Одесса, 1899. — С. 280–298.
836. 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.
837. Состояние счетов Азовско-Донского коммерческого банка // Финансовое обозрение. — № 22–23. — С. 22.
838. Состояние счетов Государственного банка // Финансовое обозрение. — № 19. — С. 9–10.
839. Состояние счетов Одесского коммерческого банка // Финансовое обозрение. — 1874. — № 11. — С. 207.
840. Состояние счетов Русско-Азиатского банка // Финансовое обозрение. — 1912. — № 20. — С. 24.
841. Состояние счетов Русского для внешней торговли банка // Финансовое обозрение. — 1911. — № 20–21. — С. 22.
842. Состояние счетов Русского торгово-промышленного банка // Финансовое обозрение. — 1912. — № 19. — С. 19.
843. Состояние счетов С.-Петербургского Международного коммерческого банка // Финансовое обозрение. — 1874. — № 11. — С. 204.
844. Состояние счетов С.-Петербургского Учетного и ссудного банка // Финансовое обозрение. — № 22–23. — С. 23.
845. Состояние счетов Харьковского торгового банка // Финансовое обозрение. — 1874. — № 11. — С. 212.

846. Состояние счетов Харьковского торгового банка // Финансовое обозрение. — 1874. — № 18. — С. 365.
847. Сото Э. де. Загадка капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире / Э. де Сото. — М.: Олимп-Бизнес, 2001. — 272 с.
848. Социально-политическое значение индустриализации // Биржа. — 1913. — № 12. — 24 марта. — С. 5.
849. С.-Петербургская фондовая и денежная биржа // С.-Петербургские ведомости. — 1867. — № 243. — 3 сентября. — С. 3.
850. С.-Петербургская биржа (основные котировки) // Биржа. — 1913. — № 44. — С. 25–26.
851. С.-Петербургские ведомости. — 1869. — 8, 15 июня, 17 авг.
852. Специальные журналы // Торговый сборник. Еженедельный журнал торговли и финансов. — 1870. — № 41. — С. 449.
853. Список акционерных обществ, товариществ и компаний по порядку их учреждения к 1 января 1874 г. // Ежегодник министерства финансов. — СПб., 1874. — Вып. 5. — С. 468.
854. Список акционерных обществ, товариществ и компаний, утвержденных в течение 1874 г. // Ежегодник министерства финансов. — СПб., 1874. — Вып. 6. — С. 402–403.
855. Справочная книга о лицах С.-Петербургского купечества. — СПб., 1911. — 824 с.
856. Справочный листок продажной цены % бумаг в Киевской конторе государственного банка // Киевлянин. — 1900. — № 303. — С. 5. Кол. 2.
857. Справочный коммерческий словарь / Под ред. проф. Н. Г. Филимонова. — М.: Изд. Центросоюза. 1926. — [http://commercial\\_dictionary.academic.ru](http://commercial_dictionary.academic.ru).
858. Спутник по г. Киеву. Издание VIII. — К.: Изд. М. С. Богуславского. 1914. — 190 с.
859. Сравнительное обозрение постановлений нового пересмотренного германского закона 10 мая 1897 г. в отношении учреждения акционерных компаний // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 22. — С. 582.
860. Сравнительная таблица цен акций коммерческих банков на С.-Петербургской бирже // Финансовое обозрение. — 1874. — № 2. — С. 21.
861. Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. Кризис денежного рынка 1899 г. и политика банков / [В. Т. Судейкин]. // Народное хозяйство. — 1900. — № 3. — С. 3–11.
862. Старый Профессор [Судейкин В. Т.]. Замечательная эпоха в истории русских финансов. Очерк экономической политики Н. Х. Бунге и И. А. Вышнеградского / [В. Т. Судейкин]. — СПб.: Тип. правительствующего Сената, 1895. — 110 с.
863. Статистико-экономический обзор Херсонской губернии за 1895 г. — Херсон, 1897. — 485 с.
864. Статистические итоги промышленного развития России // Киевское слово. — 1898. — № 3748. — 18 июня. — С. 1.
865. Статистический ежегодник на 1912 г. [ред. В. А. Шарый, заведующий статистическим отделом Совета Съездов]. — СПб.: Совет съездов представителей промышленности и торговли, 1912. — 283 с.
866. Статистический ежегодник на 1913 г. [ред. В. А. Шарый]. — СПб.: Совет съездов представителей промышленности и торговли, 1913. — 747 с.
867. Статистический ежегодник России. 1913 год. — СПб.: Изд-во Центрального статистического комитета МВД, 1913. — 112 с.
868. Статистический ежегодник России. 1914 год. — СПб.: Изд-во Центрального статистического комитета МВД, 1914. — 663 с.
869. Статистический ежегодник России. 1915 год. — СПб.: Изд-во Центрального статистического комитета МВД, 1916. — [http://lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=17163&Itemid=9](http://lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=17163&Itemid=9).
870. Статистический ежегодник на 1932 год. — Харбин: КВЖД, 1932. — 197 с.
871. Статистический журнал, издаваемый Карлом Германом. Т. 2. Ч. 2. — СПб.: Тип. Императорской академии наук, 1808. — 347 с.
872. Степанов А. Место России в мире накануне Первой мировой войны / А. Степанов. — [http://scepsis.ru/library/id\\_1217.html](http://scepsis.ru/library/id_1217.html).
873. Степун Ф. А. Бывшее и несбывшееся / Ф. А. Степун. — В 2 т. Т. 1. — Нью-Йорк: Изд-во имени Чехова, 1956. — 825 с.

874. Степун Ф. А. Бывшее и несбывшееся / Ф. А. Степун. — СПб.: «Алетейя», 2000. — 651 с.
875. Степун Ф. Мысли о России / Ф. Степун // Новый мир. — 1991. — № 6. — С. 232–233.
876. Страхов В. В. «Заем Свободы» Временного правительства / В. В. Страхов // Вопросы Истории. — 2007. — № 10. — С. 31–45.
877. Студентский М. С. Биржа, спекуляция и игра / М. С. Студентский. — СПб.: Изд. Н. Г. Мартынова, 1892. — 211 с.
878. Суворин А. С. Дневник Алексея Сергеевича Суворова / А. С. Суворин. — М.: Независимая Газета, The Garnett Press, 1999. — 665 с.
879. Судебные речи известных русских юристов. — М.: Юрайт, 2011. — 695 с.
880. Судейкин В. Т. Биржевая игра на Петербургской бирже / В. Т. Судейкин // Журнал юридического общества. — 1897. — Декабрь. Кн. 1. — С. 3–45.
881. Судейкин В. Т. Биржевая игра на Петербургской бирже. Ее причины и последствия (из «Журнала юридического общества», декабрь, 1897) / В. Т. Судейкин. — СПб.: Тип. Сената, 1897. — 23 с.
882. Судейкин В. Банки / В. Судейкин // Биржа. — 1913. — № 4. — С. 5–6.
883. Съезд сельских хозяев в С.-Петербурге в 1865 году. — СПб.: Тип. «Общественная польза», 1866. — 288 с.
884. Сысертский округ и английские капиталы // Финансовое обозрение. — 1912. — № 14. — С. 4.
885. Таблица процентного отношения дохода, получаемого по купонам, к затраченному капиталу при покупке ценных бумаг // Финансовое обозрение. — 1875. — № 9. — С. 172.
886. Тагирова Н. Ф. От купца до финансового магната: этапы становления крупного российского бизнеса во второй половине XIX — начале XX в. (на примере династии Стахевых) / Н. Ф. Тагирова // Материалы IV Международных Стахеевских чтений (1–2 октября 2009 г.). В 2 т. Т. 1. — Елабуга: Елабужский гос. пед. ун-т, 2009. — С. 116–126.
887. Таранков В. И. Ценные бумаги государства Российского / В. И. Таранков. — Тольятти: Интер-Волга, 1992. — 648 с.
888. Тарасов И. Т. Учение об акционерных компаниях / И. Т. Тарасов. — К: Университетская типография, 1878 (репринт — М.: Статут, 2000). — 666 с.
889. Тарасов И. Т. Очерк науки финансового права / И. Т. Тарасов // Финансы и налоги: очерки теории и политики. — М.: Статут, 2004. — С. 47–376.
890. Твердохлебов В. Н. Государственный кредит / В. Н. Твердохлебов. — Л.: Финансовое издательство НКФ СССР, Ленинградское областное отделение, 1928. — 163 с.
891. Терещенко М. Первый олигарх: Михаил Иванович Терещенко (1886–1956). Необычная история жизни моего деда, как ее рассказала бы мне моя бабушка / М. Терещенко. — К.: Ника-Центр, 2012. — 228 с.
892. Тимофеев А. Г. История С.-Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С.-Петербургской биржи / А. Г. Тимофеев. — СПб.: Тип. «Труд», 1903. — 295 с.
893. Титов И. В. Год войны и народное хозяйство / И. В. Титов // Торгово-промышленный мир России. Иллюстрированный ежегодник. Литературно-экономический, финансовый, торгово-промышленный и статистический обзор. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1916. — Ч. 1. — С. 3–7.
894. Тихменев П. Историческое обозрение образования Российско-Американской компании и действий ее до настоящего времени / П. Тихменев. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Тип. Э. Веймара, 1861. — 384+66 с.
895. Товарищество нефтяного производства братьев Нобель (БраНобель). — <http://www.ourbaku.com/>.
896. Токарев М. Крах банка. Зарисовки с натуры / М. Токарев. — [www.m-mos.ru/12/12.htm](http://www.m-mos.ru/12/12.htm).
897. Толстой Л. Н. Записные книжки / Л. Н. Толстой // Полн. собр. соч. — Т. 47. — М.: АН СССР, 1937. — С. 202.
898. Толстой Л. Н. Хаджи-Мурат / Толстой Л. Н. // Собр. соч.: В 22 т. Т. 14. Произведения 1903–1910 гг. — М.: Художественная литература, 1978. — С. 36–37.

899. Томпсон С. Р. Российская внешняя торговля XIX — начала XX в.: организация и финансирование / С. Р. Томпсон. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2008. — 471 с.
900. Торгово-промышленная газета. — 1914. — 6 июня.
901. Торгово-промышленная газета. — 1913. — 28 дек.
902. Трахтенберг И. А. Денежные кризисы (1821–1938 гг.) / И. А. Трахтенберг. — М.: Изд-во Академии наук СССР, 1939. — 698 с.
903. Троцкий Л. Кронштадт и биржа / Л. Троцкий // Правда. — № 63. — 23 марта 1921 г. — <http://magister.msk.ru/library/trotsky/trotl829.htm>.
904. Троцкий Л. Д. Перманентная революция / Л. Д. Троцкий. — Cambridge (Ma): Iskra Research, 1995. — 471 с.
905. Троцкий Л. Моя жизнь. Опыт автобиографии / Л. Троцкий. — [http://www.knigitxt.com/preview/moya\\_gizn\\_v\\_txt\\_format\\_8984.html](http://www.knigitxt.com/preview/moya_gizn_v_txt_format_8984.html).
906. Трубников Н. В. Денежное обращение в связи с мощным развитием производства богатств в России / Н. В. Трубников. — СПб.: Тов. П. Табурно и Ко, 1900. — 60 с.
907. Туган-Барановский М. И. Русская фабрика в прошлом и настоящем: историко-экономическое исследование / М. И. Туган-Барановский. — В 2 т. Т. 1. Историческое развитие русской фабрики в XIX веке. — СПб.: «Наша жизнь», 1907. — 562 с.
908. Туган-Барановский М. И. Русская фабрика в прошлом и настоящем: историко-экономическое исследование / М. И. Туган-Барановский. — М.: Наука, 1997. — 737 с.
909. Туган-Барановский М. И. Периодические промышленные кризисы / М. И. Туган-Барановский. — М.: Книгоиздательское т-во «Книга», 1923. — 384 с.
910. Туган-Барановский М. И. Периодические промышленные кризисы / М. И. Туган-Барановский. — М.: Наука, Российская политическая энциклопедия, 1997. — 574 с.
911. Тургенев И. С. Отцы и дети / И. С. Тургенев. — [http://d.theupload.info/download/bwcom7ewncbud94ss97t8yebwxqv9xy/turgenev\\_i\\_s\\_otcy\\_i\\_deti.txt](http://d.theupload.info/download/bwcom7ewncbud94ss97t8yebwxqv9xy/turgenev_i_s_otcy_i_deti.txt).
912. Тургенев И. С. Дворянское гнездо. Глава X / И. С. Тургенев. — <http://ilibrary.ru/text/1647/p.10/index.html>.
913. Тузы // Наше купечество и торговля. Литературный сборник. Вып. 3. — М.: Тип. Н. Греча, 1867. — С. 1.
914. Турченко Ф. Г. «Харківський проект» Миколи Міхновського / Ф. Г. Турченко // Наукові праці історичного ф-ту Запорізького держ. ун-ту. — 2002. — Вип. XV. — С. 7–34.
915. Тьерри Э. Экономическое преобразование России / Э. Тьерри. — М.: РОССПЭН, 2008. — 183 с.
916. Указ его императорского величества самодержца всероссийского: [О именовании компании, составившейся для промыслов и торговли по Северо-Восточному морю Российско-Американской компанией]: Из Правительствующего Сената объявляется всенародно. — [М.: Сенат. тип., 1799].
917. Указ императора Павла I от 27 сентября 1797 г. «О переведении контрактов из Дубны в Киев // Полное собрание законов... Собрание I. — Т. 24. — № 18 166. — С. 753.
918. Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — 1808 с.
919. Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / Под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 2. — СПб.: Изд. Э. Верн, 1905. — С. 1809–2323.
920. Указатель правительственных распоряжений по Министерству финансов. — СПб., 1869. — 715 с.
921. Указатель цен фонов, паев и проч. в Киеве, 15 марта 1902 г. // Киевская биржа. — 1902. — №11. — 16 марта. — С. 4.
922. Уманский Л. А. Новое в жизни корреспондентского союза / Л. А. Уманский // Банковое дело. — 1913. — № 2. — С. 7–10.
923. Успенский Г. И. Собрание сочинений / Г. И. Успенский. — Т. 6. — М.: Гос. изд-во худож. лит-ры, 1956. — С. 46.



924. Успокоение биржи // Финансовое обозрение. — 1912. — № 22. — С. 2.
925. Устав Киевской биржи // Полное собрание законов... Собрание 2. — Т. 43. — Отд. 2. — № 42 646. — С. 152.
926. Устав торговый. Книга 3. Раздел первый. «О биржах и ярмарках» // Свод законов Российской империи. Т. 11. ч. 2. — СПб., 1893. — С. 1036–1038.
927. Устав Коммерческого ссудного банка в Москве. — М., 1870. — С. 1–2.
928. Устав Общества Русского Перестрахования: утвержден 9 июня 1895 года. — СПб.: Коммерческая Скоропечатня Е. Тиле., 1895. — 32 с.
929. Устав Харьковской каменноугольной и железоторговой биржи. — СПб., 1902. — 24 с.
930. Утесов А. Спасибо, сердце! / А. Утесов. — [fictionbook.in/leonid-utesov-spasibo-serdce.html?page=5](http://fictionbook.in/leonid-utesov-spasibo-serdce.html?page=5).
931. Федонин А. Р. Долгоиграющий заем Временного правительства / А. Р. Федонин. — <http://infodan.org.ua/uzovka/607>.
932. Федотов Г. П. Россия и свобода / Г. П. Федотов // Новый журнал (Нью-Йорк). — 1945. — № 10. — С. 189–213.
933. Фигуровская Н. К. Сергей Юльевич Витте — государственный деятель, реформатор, экономист: к столетию со дня рождения / Н. К. Фигуровская, А. Д. Степанский. — В 2 ч. Ч. 1. — М.: Ин-т экономики РАН, 1999. — 243 с.
934. Филиппсон Г. И. Воспоминания Григория Ивановича Филиппсона / Г. И. Филиппсон. — [http://www.vostlit.info/Texts/Dokumenty/Kavkaz/XIX/1820-1840/Filipson\\_G\\_I/text7.htm](http://www.vostlit.info/Texts/Dokumenty/Kavkaz/XIX/1820-1840/Filipson_G_I/text7.htm).
935. Филиппов Ю. Д. Очерк условий развития отечественного торгового мореплавания / Ю. Д. Филиппов. — Петроград: Тип. редакции период. изд. М-ва финансов, 1916. — 166 с.
936. Финансовые документы царствования императрицы Екатерины II. Собрал и издал А. Н. Куломзин. В 2 т. Т. 1. — СПб.: Тип. В. Безобразова, 1880. — 485 с.
937. Финансовые заметки // Новый экономист. — 1913. — № 41. — С. 6).
938. Финансовые итоги южно-русских металлургических заводов в 1911–12 гг. // Биржа — 1913. — № 1. — 6 января. — С. 4.
939. Финансы, торговля, промышленность // Финансовое обозрение. — 1875. — № 11. — С. 218.
940. 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. — 396 с.
941. Фирсов Н. Н. Правительство и общество в их отношениях к внешней торговле России в царствование императрицы Екатерины II / Н. Н. Фирсов. — Казань: Тип. университета, 1896. — 371 с.
942. Фирсов Н. Н. Русские торгово-промышленные компании в 1-ю половину XVIII столетия / Н. Н. Фирсов. — Казань: Тип. университета, 1896. — 220 с.
943. Фондовый отдел Петроградской биржи // Торгово-промышленный мир России. Художественное иллюстрированное издание. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1915. — Отдел 2. Часть 1. — С. 13–14.
944. Фондовый протекционизм и его последствия // Торговый сборник. Еженедельный журнал торговли и финансов. — 1870. — № 30. — С. 325–328.
945. Фонды // Коммерсант. — 1910. — № 166. — 19 февраля. — С. 1.
946. Французские капиталы — в русских предприятиях // Финансовое обозрение. — 1912. — № 25. — С. 11.
947. Фридман Н. Ссудо-сберегательные товарищества в России / Н. Фридман // Русское экономическое обозрение. — 1901. — № 2. — С. 45–66; № 3. — С. 105–138; № 4. — С. 80–97.
948. Фукуяма Ф. Доверие: социальные благодетели и сотворение благоденствия / Ф. Фукуяма. — <http://gtmarket.ru/laboratory/expertize/2006/624>.
949. Фундуклей И. Статистическое описание Киевской губернии / И. Фундуклей. — Ч. 1–3. — СПб.: Тип. Министерства внутренних дел, 1852. — Ч. 1. — 578 с.
950. Фурсенко А. А. Нефтяные тресты и мировая политика. 1880-е — 1918 / А. А. Фурсенко. — М.: Наука, 1965. — 495 с.
951. Харьков: Путеводитель для туристов и экскурсантов. — 3-е изд. — Х., 1915. — [http://dalizovut.narod.ru/putev915/2pv\\_1915.htm](http://dalizovut.narod.ru/putev915/2pv_1915.htm).

952. Харьковская биржа на 12 февраля 1904 г. // Харьковские ведомости. — 1904. — № 159. — 19 июля. — С. 2.
953. Хеллер К. Немецкий дух и русский менталитет в литературном и деловом мире России до 1917 г. / К. Хеллер // Экономическая история: Ежегодник. 2010. — М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2010. — С. 94–108.
954. Хейфец Б. А. Кредитная история России. Характеристика суверенного заемщика / Б. А. Хейфец. — М.: Экономика, 2003. — 387 с.
955. Хитрово В. Н. Сберегательные кассы в Великобритании / В. Н. Хитрово. — СПб.: Тип. гос. банка, 1884. — 232 с.
956. Ход работ по выпуску нового займа // Финансовое обозрение. — 1916. — № 5. — С. 16.
957. Ходский А. В. Политическая экономия в связи с финансами / А. В. Ходский. — В 2 т. Т. 2. — СПб.: Тип. «Правда», 1908. — 412 с.
958. Хозиков В. Биография Алексея Ивановича Путилова / В. Хозиков. — «ИнтерБизнес», — 2005. — № 7. — [this-interesting.blogspot.com/2012/02/blog-post.html](http://this-interesting.blogspot.com/2012/02/blog-post.html).
959. Холлингсуорт М. Лондонград. Из России с наличными. История олигархов из первых рук / М. Холлингсуорт, С. Лэнсли. — М.: АСТ, Астрель, Харвест, 2010. — 432 с.
960. Хороший пример для Одесского биржевого комитета // Одесский листок. — 1911. — № 85. — 14 апреля. — С. 2.
961. Хроника. Рост акционерного дела в России // Биржа. — 1913. — № 2. — 13 января. — С. 7.
962. Хрулев С. С. Финансы России в связи с экономическим положением ее населения / С. С. Хрулев. — СПб.: Тип. Акц. о-ва Брокгауз-Ефрон, 1909. — 387 с.
963. Хрулев С. С. Финансы России и ее промышленность / С. С. Хрулев. — Пг.: Тип. Ф. Кана, 1916. — 147 с.
964. Цалик С. Киевские банки 100 лет назад... / С. Цалик // Мир денег. — 2002. — № 3–4. — <http://www.mirdeneg.com/rus/mworld/archives/magazine/article/206>.
965. Цвайнерт И. История экономической мысли в России. 1805–1905 / И. Цвайнерт. — М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2008. — 410 с.
966. Цвейг С. Вчерашний мир. Воспоминания европейца / С. Цвейг. — М.: Радуга, 1991. — 377 с. — [http://www.belousenko.com/wt\\_Zweig.htm](http://www.belousenko.com/wt_Zweig.htm).
967. Цены акций на С.-Петербургской бирже // С.-Петербургские ведомости. — 1867. — № 183. — 5 июля. — С. 2.
968. Цены акций на С.-Петербургской бирже // С.-Петербургские ведомости. — 1867. — № 185. — 7 июля. — С. 1.
969. Цены фондов, акций и товаров при Киевской бирже // Финансовое обозрение. — 1874. — № 35. — С. 169.
970. Цены фондов и акций при Московской бирже // Финансовое обозрение. — 1874. — № 37. — С. 197.
971. Цены % бумаг, паев и акций // Харьковская биржа. — 1914. — № 9. — 28 февраля. — С. 2.
972. Цион И. Ф. С. Ю. Витте и его проекты злостного банкротства пред Государственным советом / И. Ф. Цион. — Paris: Librairie Haar et Steinert, 1896. — 79 с.
973. Цитович П. П. Труды по торговому и вексельному праву / П. П. Цитович. — В 2 т. Т. 1. — М.: Статут, 2005. — 460 с.
974. Частные железные дороги // Банки и биржа. Ежегодник на 1914 год. — Пг.: Банки и биржа, 1914. — С. 108.
975. Черчилль У. Мировой кризис. Кн. 1 (1911–1914) / У. Черчилль У. — [www.on-island.net/History/Churchill/WorldCrisis/WWC\\_book\\_1.htm](http://www.on-island.net/History/Churchill/WorldCrisis/WWC_book_1.htm).
976. Чернышевский Н. Г. Суеверие и правила логики / Н. Г. Чернышевский // Соч. в 2 т. Т. 1. — М.: Мысль, 1986. — С. 734–765.
977. Чернышевский Н. Г. Полное собрание сочинений: В 15 т. Т. XVI (дополнительный). Статьи, рецензии, письма и другие материалы 1843–1889 гг. / Н. Г. Чернышевский. — М.: Художественная литература, 1953. — С. 161.
978. Чехов А. П. Формулярный список петербургских дам / А. П. Чехов // Полное собрание сочинений и писем. В 30 т. Т. 18. — М.: Наука, 1976. — С. 42.

979. Чехов А. П. Житейские невзгоды / А. П. Чехов // Полное собрание сочинений и писем. В 30 т. Т. 6. [Рассказы], 1887. — М.: Наука, 1976. — С. 137–140.
980. Чехов А. П. Вишневы сад / А. П. Чехов. — [public-library.narod.ru/Chekhov.Anton/vishnevyy.html](http://public-library.narod.ru/Chekhov.Anton/vishnevyy.html).
981. Чечулин Н. Д. Очерки по истории русских финансов в царствование Екатерины II / Н. Д. Чечулин. — СПб.: Сенатская типография, 1906. — 386 с.
982. Число купцов в Киеве // Киевлянин. — 1900. — № 304. — С. 3. — Кол. 4.
983. Чой Доккю. Россия в Коре, 1893–1905 (Политика Министерства финансов и Морского министерства). — М.: Зеро, 1996. — 159 с.
984. Чорний Д. М. По лівий бік Дніпра: проблеми модернізації міст України (кінець XIX — початок XX ст.) / Д. М. Чорний. — Х.: ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2007. — 304 с.
985. Чулков М. Д. Историческое описание российской коммерции при всех портах и границах от древних времен до настоящего и всех преимущественных узаконений... / М. Д. Чулков. — В 7 т. Т. 3. Ч. 2. — М.: В университетской типографии Н. Новикова, 1785. — 744 с.
986. Шамшев А. Биржа и война / А. Шамшев // Торгово-промышленный мир России. Иллюстрированный ежегодник. Литературно-экономический, финансовый, торгово-промышленный и статистический обзор. — Петроград: Торгово-промышленный мир России, 1916. — Ч. 2. — С. 72–74.
987. Шевченко В. В. Приватне банкірське підприємництво в Одесі (XIX — початок XX ст.) / В. В. Шевченко. — К.: НАН України, Ін-т історії України, 2010. — 266 с.
988. Шепелев Л. Е. Акционерные компании в России / Л. Е. Шепелев. — Л.: Наука, 1973. — 344 с.
989. Шепелев Л. Е. Акционерные компании и торговые дома / Л. Е. Шепелев // Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. — [http://lost-empire.ru/index.php?option=com\\_content&task=view&id=208&Itemid=9](http://lost-empire.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=208&Itemid=9).
990. Шепелев Л. Е. Акционерный капитал в России / Л. Е. Шепелев // История финансовой политики в России: Сборник статей. — СПб.: С.-Петербургский ун-т, 2000. — С. 50–85.
991. Шершеневич В. Г. Курс торгового права. В 4 т. Т. 1. Введение. Торговые деятели / В. Г. Шершеневич. — М.: Статут, 2003. — 480 с.
992. Шингарев А. И. Финансы России во время войны / А. И. Шингарев. — Пг.: Свобода, 1917. — 27 с.
993. Шипов А. Как и отчего исчезли у нас деньги? / А. Шипов. — СПб., 1860. — 67 с.
994. Широкий В. Ф. Российско-Американская торговая компания / В. Ф. Широкий // Антология учетной мысли. Из истории бухгалтерии [Сост. Д. В. Назаров, М. Ю. Медведев]. — М.: Экономист, 2006. — С. 92–112.
995. Шишкина О. П. Заметки и воспоминания русской путешественницы по России в 1845 году / О. П. Шишкина. — СПб., 1848. — 307 с.
996. Шнее Г. Ротшильд, или История династии финансовых магнатов / Г. Шнее. — <http://readr.ru/genrih-shnee-rotshild-ili-istoriya-dinastii-finansovih-magnatov.html>.
997. Штукенберг И. Ф. Статистические труды Ивана Федоровича Штукенберга. В 2 т. Т. 2. / И. Ф. Штукенберг. — СПб.: Тип. И. И. Глазунова, 1858. — 66 с.
998. Щелков К. П. Историческая хронология Харьковской губернии / К. П. Щелков. — Харьков: Университетская типография, 1882. — 365 с.
999. Экономический обзор 1898 года // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1899. — № 2. — С. 34.
1000. Экономический обзор 1899 г. // Вестник финансов, промышленности и торговли. — 1900. — № 2. — С. 43–46.
1001. Эфемерные банкирские конторы // Финансовое обозрение. — 1912. — № 20. — С. 1.
1002. Юдин Е. Е. Российская модернизация и аристократия: состояние семьи Юсуповых в начале XX в. / Е. Е. Юдин // Новый исторический вестник. — 2006. — № 1 (14). — [http://www.nivestnik.ru/2006\\_1/3.shtml](http://www.nivestnik.ru/2006_1/3.shtml).
1003. Юровский Л. Н. Финансовая и экономическая политика графа Витте / Л. Н. Юровский // Русские ведомости. — 1915. — 1 марта, № 49. — С. 4.
1004. Юровский Л. Н. Граф Коковцов (министр финансов) / Л. Н. Юровский // Русские ведомости. — 1914. — 2 февраля. — № 27. — С. 2–3.

1005. Юрьев В. О кредите для земств и городов / В. Юрьев // Городское дело. — 1912. — № 6. — С. 372–376.
1006. Юстен П. Посольство в Московию. 1569–1572 гг. / П. Юстен. — СПб.: БЛИЦ, 2000. — 215 с.
1007. Яковлев В. Ф. Экономические кризисы в России / В. Ф. Яковлев. — М.: Госполитиздат, 1955. — 403 с.
1008. Ямковой А. А. Семья Алчевских / А. А. Ямковой. — Алчевск: Алчевская типография, 2001. — 40 с.
1009. Янжул И. И. Основные начала финансовой науки: учение о государственных доходах / И. И. Янжул. — М.: Статут, 2002. — 555 с.
1010. Янничи Ф. Греческий мир в конце XVIII — начале XX в. по российским источникам (к вопросу об изучении самосознания греков) / Ф. Янничи. — М., 2002. — 219 с.
1011. Яснопольский Л. Предисловие / Л. Яснопольский, А. Фельдзер // Банковая энциклопедия: В 2 т. Т. 2. Биржа. История и современная организация фондовых бирж на Западе и в России. / Под ред. А. Н. Яснопольского. — К.: Изд-во Банковой энциклопедии, 1917. — С. IX–XV.
1012. Albon M. The Efrussi Family Legacy. From Odessa to Vienna and Paris / M. Albon. — <http://www.viennareview.net/vienna-review-books/efrussi-family-legacy-5081.html>.
1013. Baring M. With the Russians in Manchuria / M. Baring. — London, 1907. — 389 p.
1014. Beeby-Thompson A. The oil fields of Russia and the Russian petroleum industry: a practical handbook on the exploration, exploitation, and management of Russian oil properties, including notes on the origin of petroleum in Russia / A. Beeby-Thompson. — L.: C. Lockwood and Son, 1904 — 504 p.
1015. Bergengren F. Alfred Nobel: The Man and his Work / F. Bergengren. — N. Y.: Thomas Nelson, 1962. — 222 p.
1016. City of St. Petersburg New Waterworks Company, Limited // The Economist. — 1874. — 23 May. — № 1604. — P. 648.
1017. Clark W. The Lost Fortune of the Tsars / W. Clark. — N. Y.: St. Martin's Press, 1995. — 336 p.
1018. Crisp O. Russia, 1860–1914 / O. Crisp // Banking in the Early Stages of Industrialization. Ed. R. Cameron. — New York: Oxford University Press, 1967. — P. 183–228.
1019. DeLong J. B. Slouching Towards Utopia?: The Economic History of the Twentieth Century —VII. The Pre-World War I Economy / J. B. DeLong. — [http://econ161.berkeley.edu/TCEH/Slouch\\_introl.html](http://econ161.berkeley.edu/TCEH/Slouch_introl.html).
1020. Derniers cours au comptant des principales valeurs cotees a Paris // L'Economiste Francais. — 1880. — 24 Avril. — P. 524.
1021. Destrem M. Considération générales sur les avantages relatifs des canaux et des chemins à ornieres etc. / M. Destrem. — СПб.: Тип. Имп. академии наук, 1831. — 37 с.
1022. Drappier J. M. La conjoncture des cours des valeurs mobilières de 1830 a 1913 / J. M. Drappier // BIREs. — 1937. — № 4. — P. 391.
1023. Dziuba D. T. Gielder ich archetypy na ziemiach polskich / D. T. Dziuba. — Warszawa: Difin, 2006. — S. 99, 133.
1024. Feis H. Europe, The World's Banker, 1870–1914. An account of European foreign investment and the connection of world finance with diplomacy before the war (Publications of the Council on Foreign Relations) / H. Feis. — Oxford: H. Milford, Oxford University Press. — 469 p.
1025. Finel-Honigman I. A Cultural History of Finance / I. Finel-Honigman. — London: Routledge, 2010. — 338 p.
1026. Flandreau M. Old sins: Exchange Clauses and European Foreign Lending in 19<sup>th</sup> Century / M. Flandreau, N. Sussmann. — 2002. — <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubS-154.pdf>.
1027. Fogel R. Railroads and American Economic Growth: Essays in Econometric History / R. Fogel. — Baltimore: John Hopkins Univ. Press, 1964. — 315 p.
1028. Fournier de Flaix E. Les progres des banques en Russie / E. Fournier de Flaix // L'Economiste Francais. — 1880. — 12 Juin. — P. 720–723.

1029. Gershenkron A. The Early Phases of Industrialization in Russia and their Relationship to the Historical Study of Economic Growth / A. Gershenkron // The Experience of Economic Growth. Case Studies in Economic History / Ed. B. Supple. — New York: Vintage, 1963. — P. 426–444.
1030. Girault R. Emprunts russes et investissements francais en Russie. 1887–1914 / R. Girault. — Paris: Librairie Armand Colin, 1973. — 618 p.
1031. Girault R. Emprunts russes et investissements francais en Russie. 1887–1914 / R. Girault. — Paris: Comite pour l'histoire Economique et financiere de la France, 1999. — 618 p.
1032. Grant J. A. Big Business in Russia: The Putilov Company in Late Imperial Russia, 1868–1917 / J. A. Grant. — Pittsburgh: University of Pittsburgh Press, 1999. — 216 p.
1033. Gregory P. Russian National Income, 1885–1913 / P. Gregory. — N. Y.: Cambridge University Press, 2004 — 376 p.
1034. Harcave S. Count Sergei Witte and the twilight of imperial Russia: a biography / S. Harcave. — N. Y.: M. E. Sharpe, 2004. — 323 p.
1035. Heine H. Ludwig Borne — em Denkschnft / H. Heine // Samthche Schriften. Vol 4. — Munich, 1971. — S. 28.
1036. Henry D. Baku: An Eventual History / D. Henry. — London, 1905. — 219 p.
1037. Inflation Calculator. — <http://www.westegg.com/inflation/inflcgi>.
1038. Jones C. A. International business in the nineteenth century: the rise and fall of a cosmopolitan bourgeoisie / C. A. Jones. — New York: Wheatsheaf, 1987. — 260 p.
1039. Kahan A. Russian Economic History. The Nineteenth Century / A. Kahan. — Chicago: The University of Chicago Press, 1989. — 244 p.
1040. Kalani L. Fort Ross and the Sonoma Coast / L. Kalani, S. Sweedler. — L. A.: Arcadia Publications, 168 p.
1041. Kassow S. D. The Problem of the Middle Class in the Late Imperial Russia / S. D. Kassow, J. L. West, E. W. Clowes // Clowes E. Between tsar and people: educated society and the quest for public identity in late imperial Russia / E. W. Clowes, S. D. Kassow, J. L. West. — Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1991. — P. 3–17.
1042. Keynes J. M. The Economic Consequences of Peace / J. M. Keynes. — Los Angeles, Indo-European Publishing, 2010. — 146 p.
1043. Kharkov Municipal Loan // The Economist. — 1911. — October 14. — P. 768.
1044. Kohl J. G. Petersburg in Bildern und Skizzen / J. G. Kohl. — T. 1–3. T. 2. — Drezden, Leipzig, 1846. — 355 s.
1045. Kowol A. Historia polskich gield pieniężnych / A. Kowol. — <http://works.adamkowol.info/gieldy.pdf>.
1046. L'agriculture en Russie // L'Economiste Francais. — 1880. — 19 Juin. — P. 700.
1047. Laszyn H. U. Kontrakty Kijovskie / H. U. Laszyn. — СПб., 1900. — 139 s.
1048. Le Bris D. French Investment in Russia in the late 19th Century: A Modern Portfolio Theory Explanation / D. Le Bris. — P. 2. — [ebha-bhsj-paris.sciencesconf.org/3867/document](http://ebha-bhsj-paris.sciencesconf.org/3867/document).
1049. Le marche belges des obligations 1897 a 1913 // BIRES. — 1933. — № 4. — P. 437.
1050. Les Emissions de Valeurs Mobilières en 1879 // L'Economiste Francais. — 1880. — 10 Janvier. — P. 41–42.
1051. Les Finances de la Russie // L'Economiste Francais. — 1884. — 6 December. — P. 700–702.
1052. Lindner R. Unternehmer und Stadt in der Ukraine, 1860 – 1914 / R. Lindner. — Berlin: UVK, 2006. — 560 s.
1053. Lohr E. Nationalizing the Russian Empire. The Campaign against Enemy Aliens during World War I / E. Lohr. — Cambridge (Mass.): Harvard University Press, 2003. — 237 p.
1054. Long J. W. Russian Manipulation of the French Press, 1904–1906 / J. W. Long. — <http://www.jstor.org/pss/2494338>.
1055. Louri H. Diaspora entrepreneurial networks in the Black Sea and Greece, 1870–1917 / H. Louri, I. Pepelasis Minoglou. — <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/29850/>.
1056. Maddison A. Monitoring the World Economy, 1820–1992 / A. Maddison. — Paris: OECD, 1995. — P. 31.

1057. Marvin C. T. The region of the eternal fire: an account of a journey to the petroleum region of the Caspian in 1883 / C. T. Marvin. — London: W. H. Allen and co., 1884. — 413 p.
1058. Mauro P. Emerging markets and Financial Globalisaton / P. Mauro, N. Sussman, Y. Yafeh. — Oxford: Oxford Univ. Press, 2006. — 197 p.
1059. Mavor J. An Economic History of Russia / J. Mavor. 2 vols. Vol. 1. The Rise and Fall of Bondage Right. — London & Toronto: J. M. Dent, 1914 (Reprint — Nabu Press, 2010). — 614 p.
1060. Mehlinger H. D. Count Witte and the Tsarist government in the 1905 revolution / H. D. Mehlinger, J. M. Thompson — Bloomington: Indiana University Press, 1972. — 434 p.
1061. Michie R. The London Stock Exchange / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2004. — 682 p.
1062. Michie R. The Global Securities Market. A History / R. Michie. — Oxford: Oxford University Press, 2006. — 395 p.
1063. Milward A. S. The Development of the Economics of the Continental Europe, 1850–1914 / A. S. Milward, S. B. Saul. — L.: Allen & Unwin, 1977. — 576 p.
1064. Mirbabayev M. Concise history of Azerbaijani oil / M. Mirbabayev. — Baku, 2008. — 368 p.
1065. Morton E. Travels in Russia and a residence at St. Petersburg and Odessa, in the years 1827–29 / E. Morton. — London: Longman, 1830. — 486 p.
1066. Musson A. The Great Depression in Britain, 1873–1896: A Reappraisal / A. Musson // Journal of Economic History. — 1959, Vol. 19, № 2. — P. 199–228.
1067. Neuwirth J. Bankakte Und Bankstreit In Oesterreich-Ungarn, 1862–1873 (1873) / J. Neuwirth. — Wien: Kessinger Publishing's (Photocopy Edition), 2010. — 502 s.
1068. Novotný L. Die ersten großen französischen Anleihen an Rußland / L. Novotný. — 2004. — [www.ff.cuni.cz/FF-62-version1-cv\\_web.pdf](http://www.ff.cuni.cz/FF-62-version1-cv_web.pdf).
1069. Owen T. Capitalism and Politics in Russia. A Social History of the Moscow Merchants / T. Owen. — Cambridge: Cambridge University Press, 1981. — 295 p.
1070. Owen T. Russian Corporate Capitalism from Peter the Great to Perestroika / T. Owen. — Oxford: Oxford University Press, 1995. — 259 p.
1071. Owen T. The Corporation Under Russian Law, 1800–1917. A Study in Tsarist Economic Policy / T. Owen. — Cambridge: Cambridge University Press, 1991. — 234 p.
1072. Owen T. Dilemmas of Russian Capitalism. Fedor Chizhov and Corporate Enterprise in the Railroad Age / T. Owen. — Cambridge (Massachusetts): Harvard University Press, 2005. — 275 p.
1073. Rajan R. The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century / R. Rajan, L. Zingales // Journal of Financial Economics. — 2003. — Vol. 69. — P. 15–16.
1074. Rezneck S. Distress, Relief, and Discontent in the United States during the Depression of 1873–78 / S. Rezneck // Journal of Political Economy. — 1950. — Vol. 58, № 6. — P. 494–512.
1075. Rosen R. Forty Years of Diplomacy / R. Rosen. — London — New-York: G. Allen and Unwin, 1922. 2 vols. V. 1. — 317 p.
1076. Russia's Financial Position // The Economist. — 1905. — December 16. — № 3251. — P.2013–2014.
1077. Russian Borrowings in London // The Economist. — 1914. — June 20. — P. 1486.
1078. Schaffle A. Der grobe Borsenkrach des Jahres 1873 / A. Schaffle. // Gesammelte Aufsätze, — Tübingen, 1885 (Reprint — Berlin: Nabu Press, 2010). — S. 109.
1079. Scott Jr. Comparison of Production during the Depressions of 1873 and 1929 / Jr. Scott, O. Ira // American Economic Review. — 1952. — Vol. 42, № 4. — P. 569–576.
1080. Silke P. Die Gründerkrise von 1873 und ihre Auswirkungen / P. Silke. — Munchen: GRIN Verlag, 2008. — 40 s.
1081. Schweizerisches Handelsblatt. — 1899. — Marz 24. — № 100.



1082. 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.
1083. Speare C. F. Investing power of France / C. F. Speare // *Moody's Magazine*. — 1906. — June. — P. 134–137.
1084. The Cambridge Economic History of Modern Europe / Ed. by S. Broadberry, K. O'Rourke. — Vol 2. — 1870 to the Present. — Cambridge: Cambridge University Press, 2010. — 468 p.
1085. The Collapse in Russian securities // *The Economist*. — 1906. — № 3283. — July 28. — P. 7.
1086. The Crisis in Russia // *The Economist*. — 1879. — April 12. — № 1860. — P.443–444.
1087. The Finances of Russia // *The Economist*. — 1875. — November 13. — № 1681. — P.1335–1336.
1088. The Financial and Commercial Crisis in Russia // *The Economist*. — 1901. — May 4. — № 3010. — P.666–667.
1089. The Financial Crisis in Russia // *The Economist*. — 1914. — June 20. — № 3695. — P.1500–1501.
1090. The Strousberg Failure and the Russian Banks // *The Economist*. — 1875. — November 6. — № 1680. — P.1307–1336.
1091. Thomas L. Rußland im Jahre 1900. Die Gesellschaft vor der Revolution / L. Thomas. — Berlin: Humboldt-Universität zu Berlin, 1992. — <http://edoc.hu-berlin.de/humboldt-vl/thomas-ludmila/PDF/Thomas.pdf>.
1092. Towin A. Lettres De Russie / A. Towin // *L'Economiste Francais*. — 1880. — 24 Janvier. — P. 102–104.
1093. Towin A. Lettres De Russie / A. Towin // *L'Economiste Francais*. — 1880. — 14 Febier. — P. 196–199.
1094. Von Laue T. H. Sergei Witte and the industrialization of Russia / T. H. Von Laue. — N. Y.: Columbia University Press, 1963. — 360 p.
1095. Waal de. E. The hare with amber eyes: a family's century of art and loss / E. de Waal. — N. Y.: Farrar, Straus and Giroux, 2010. — 354 p.
1096. Wilkins M. The Free-Standing Company, 1870–1914: An Important Type of British Foreign Direct Investment / M. Wilkins // *The Economic History Review*. New Series. — 1988. — Vol. 41, №2. — P. 259–282.
1097. Wilkins M. Conduits for Long-Term Foreign Investment in the Gold Standard Era / M. Wilkins // *International Financial History in the Twentieth Century* [Ed. M. Flandreau]. — Cambridge: Cambridge University Press, 2003. — P. 61–86

*Научное издание*

**Мошенский Сергей Захарович**

# **Рынок ценных бумаг Российской империи**

Подписано в печать 31.01.2014. Формат 70х100 1/16.  
Бумага офсетная. Печать офсет. Печ. л. 27. Усл. печ. л. 35.  
Тираж      экз. Изд. № 8799. Заказ №      .

Напечатано с готовых форм на ПАО «ВИПОЛ»  
03151, Киев, ул. Волынская, 60  
Свидетельство о внесении в Государственный реестр  
Серия ДК № 4404 от 31.08.2012