

# НЫНЕШНИЙ БИРЖЕВОЙ ПОГРОМ

Автор неизвестен

Оковоца • Політика

ОΙΚΟΝΟΜΙΑ • ΠΟΛΙΤΙΚΑ

**П**аника на бирже все еще продолжается, и даже по временам лихорадочно усиливается. Положение продолжает быть весьма тяжелым, по отсутствию верных ручательств за будущее. Никто не может наперед сообразить: когда и какой будет окончательный исход настоящему кризису?

До сего дня никому не пришло на мысль заняться подробным исследованием происходящего и выяснением причин, из которых оно произошло.

В первую минуту погрома у всех вырвалось единогласное мнение, которое обошло целый город и было передано в газетах. «Виновато всему Обществу Взаимного Кредита, которое совершенно неожиданно и прежде всех других банков возвысило свой ссудный процент под залог бумаг, отменило самую выдачу ссуд и почти совсем ее прекратило».

Нельзя не признать неоспоримой доли истины в этом всеобщем и мгновенно вырвавшемся обвинении против правления Общества Взаимного Кредита. Но взваливать исключительно и безусловно всю вину разразившегося кризиса на одно это правление — несправедливо и не совсем рассудительно. Нет сомнения, что широкою и неразборчивою выдачею ссуд под все без исключения процентные бумаги, акции, даже неоплаченные свидетельства на будущие акции — Обществом Взаимного Кредита непосредственно способствовало к поднятию биржевых цен на все бумаги, а позднее, внезапным повышением своих ссудных процентов в течение десяти дней с 5% на 7% и прекращением дальнейшего производства ссуд, оно немедленно вызвало обратное понижение цен на все бумаги. Причины такого обратного понижения цен весьма понятны: многие члены Общества Взаимного Кредита

И С Т О Р И Я

занимались покупкою бумаг довольно значительными партиями, с залогом их в Общество, а теперь, с потерей возможности пользоваться пособием ссуды, они были вынуждены приостановить свои прежние обороты, вследствие чего тотчас уменьшился спрос на бумаги и цена их стала понижаться; другие, также многочисленные члены Общества, покупавшие бумаги на срок, основывали свою спекуляцию единственно на той уверенности, что, в случае понижения биржевой цены на бумаги, они будут иметь средство принять их в назначенный срок, заложить в Обществе и держать там до времени повышения их курса; но теперь, с лишением возможности заложить понизившиеся бумаги, они вынуждены отказаться от их принятия и обязаны заплатить по ним разницу, а по неимению на этот предмет свободных наличных денег вынуждены продавать безотлагательно и по дешевой цене какие-нибудь другие из принадлежащих им бумаг, вследствие чего и на эти последние бумаги, продаваемые по нужде и не вовремя, цены также падают.

Таким образом, уясняется влияние Общества Взаимного Кредита, сперва на общее повышение, а после того — на обратное понижение биржевой ценности всех бумаг.

Однако есть положительное основание утверждать, что влияние Общества Взаимного Кредита не могло быть единственною причиною общего повышения и понижения бумаг. Достаточно только сообразить, что одно условие выдачи высоких ссуд из Общества могло бы послужить к повышению только самых доходных акций, по которым дивиденды превышали платимый в Общество ссудный процент, но что долгосрочный залог мало доходных бумаг не мог доставлять выгоды. Мы же видели, что вообще все бумаги поднялись, даже такие, которые не имели никаких данных к повышению. Из этого остается заключить, что тут должны были действовать еще какие-нибудь посторонние условия. Справедливость такого вывода подтверждается тем, что ссуда под бумаги давно производится из нескольких банков и самая деятельность Общества Взаимного Кредита уже продолжается шестой год, а между тем до конца прошлого 1868 года не обнаруживалось того общего и значительного повышения в цене бумаг, которое служит предметом настоящих наших изысканий.

Очевидно, следовательно, что разъяснения занимающего нас вопроса надобно искать еще в других причинах.

Этих причин представляется несколько. Для лучшего удобства мы сначала рассмотрим каждую из них в отдельности, а в заключение выведем взаимную связь между ними и совокупное их влияние в настоящем деле.

### **1. Действительная цена наших процентных бумаг и акций**

Миновало безвозвратно то благодатное и еще недавнее времечко, когда мы могли помещать свои капиталы в разные наши акционерные предприятия на 10 и более процентов в год.

При ежедневно развивающихся и скрепляющихся сношениях торговых, экономических и финансовых между всеми рынками и биржами целой Европы и даже Америки капиталисты всех стран начали приискивать наивыгоднейшее помещение своим деньгам безразлично на всех иностранных рынках. Некоторые государственные и промышленные бумаги стали пользоваться спросом на всех европейских биржах.

В ряду таких привилегированных бумаг заняли почетное место многие русские государственные бумаги, гарантированные облигации русских железных дорог и акции Главного Общества железных дорог. На нашей бирже посто-

янно получают заграничные заказы на эти бумаги, и, при значительном спросе на них, цена их подымалась; однако это последнее условие не отклонило иностранцев от их покупки, и это потому, что, сравнительно с ценами иностранных бумаг, наши бумаги приобретались дешево и доставляли весьма выгодное помещение иностранным капиталам. В подтверждение справедливости наших слов сошлемся, для примера, на французскую 3-франковую ренту, которая пользуется курсом свыше 70 франков, то есть ценится из  $4\frac{1}{2}\%$ ; по такому расчету наши государственные 5-процентные бумаги, то есть приносящие 5 рублей кредитных дохода должны бы цениться в 120 рублей кредитных; однако курс их не поднимался выше 90 рублей, иначе сказать, они не ценились выше чем из  $5\frac{1}{2}\%$ , обыкновенно даже из 6% (85—87 руб.). Относительно же иностранных промышленных и железнодорожных акций нужно заметить, что биржевая цена из них стоит высокая, соответствующая капитализации дивидендов по расчету из 4%, 5%, и только в редких случаях из 6%. Сравнивая эти цены с биржевою ценой наших акций (мы говорим о таких акциях, которые приносят дивиденды), нельзя не признать оценку этих последних довольно умеренною.

Дозволительно ожидать, что с постепенным усилением наших финансовых сношений с европейскими рынками цена на многие наши акции еще более поднимется у нас и будет приближаться все более и более к оценочному размеру, существующему в других главных странах. Уже теперь, силою обстоятельств и под влиянием общего хода дела, мы почти пришли к тому времени, когда все наши доходные и благонадежные акции должны цениться, по отношению к дивидендам, не ниже как из 7—8%, а те акции, по которым предвидится в близком будущем верное и значительное увеличение дивидендов, получили право на оценку из 6%, даже из 5%. Это естественно и, прибавим, правильно. Очевидно, что есть возможность получить на свой капитал гораздо больше 6—7%, через употребление его в предприятиях торговых, промышленных, земледельческих; но занятия этого рода требуют личного труда, много хлопот и времени, опытности и специальных знаний, а потому они не всякому доступны; отдавать же свои деньги в частные, ввиду получения каких-нибудь 2 лишних процентов в год — мало осторожно и может иногда плохо окончиться; между тем бесчисленное множество людей ежедневно ищут выгодного помещения для своих денег и решительно не знают, что сделать с ними — не отдавать же их в банки на малые проценты. В этом случае помещение денег в верную акцию на 7%, даже на 6% и на 5%, когда акция имеет будущность и способна повыситься в доходности и цене, представляется весьма выгодным, тем более что акция *может быть во всякое время обращена в деньги*.

Перед наступлением настоящего биржевого кризиса многие говорили, что на все наши акции были подняты цены невозможно высокие, но это говорилось совершенно бездоказательно. Займемся проверкою этого вопроса относительно акций наших главных акционерных компаний.

Мы возьмем те *самые высокие цены*, которые существовали около половины августа, перед кризисом.

При первом взгляде на таблицу 1 нельзя не согласиться, что цена некоторых из показанных акций действительно слишком высока; но для более верного заключения надобно принять к сведению следующие обстоятельства: 1) по случаю необыкновенного множества пожаров в 1868 году страховые общества сильно пострадали и дали меньше дивиденда против 1867 года; в настоящем же году пожарные убытки их были не столь значительны, и по некоторым страховым акциям ожидается увеличение дивиденда; 2) парход-

Т а б л и ц а 1

Внос на акцию, руб.	Акции	Дивиденд (руб.)		Цена в половине августа (руб.)	Процент капитализации по дивиденду 1868 года
		за 1867 год	за 1868 год		
	<i>Страховых обществ от огня</i>				
400	1-го российского	70	40	535	7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
150	2-го российского	20	16	175	9
250	«Саламандра»	30	15	225	6
200	Петербургского	20	15	202	7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
200	Московского	15	27	235	11 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
	<i>Пароходные</i>				
150	Русского Пароходства и Торговли	60	54,50	600	9
250	По Волге	22	30	310	9 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
250	«Кавказ и Меркурий»	17,50	20	280	7
118	На Дону	6	9	114	8
250	Камско-Волжские	25	25	225	11
250	«Самолет»	—	—	385	9*
	<i>Промышленные</i>				
250	Петербургского Частного Коммерческого Банка	28,62	31,12	350	9
57	Петербургского Газового Общества	10	10	122	8
93	Столичного Освещения	9,60	9,15	143	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>

\* За 1867 и 1868 гг. не выдано дивиденда по акциям «Самолет», но был уплачен огромный прежний долг, а к половине августа сего года уже было собрано по 35 руб. дивиденда на акцию.

ное общество «Кавказ и Меркурий» успело сделать в Каспийском море распоряжения, от которых ожидаются выгоды в будущем году; 3) в показанной нами биржевой цене на все акции включен дивиденд за истекшие первые шесть месяцев нынешнего года, так что новый покупатель этих акций во второй половине года приобретает с их покупкой право на получение через полгода полного дивиденда за целый год; по этой самой причине биржевая цена каждой акции всегда повышается перед наступлением времени выдачи дивиденда по ней; принимая во внимание это условие, представляется необходимым, для более верного определения августовской биржевой цены акции, исключить из платы ожидающийся полугодовой дивиденд за истекшие первые шесть месяцев года. Если это условие будет принято в расчет, то обнаружится довольно значительная разница в существующем отношении между биржевою ценой акций и их доходностью.

Представляем такого рода расчет при определении количества дивидендов по размеру предшествовавшего года (табл. 2).

Вообще для правильной оценки всякой акции непременно нужно знать все подробности положения дел компании. Если известно, например, что часть годовых прибылей была употреблена в самоё предприятие, для его развития и для увеличения его доходности, то при таком условии цена акций приобретает полное право на повышение. Ведь если владелец какого бы то ни было недвижимого имущества успеет трудом и денежными затратами сделать в нем такие усовершенствования, от которых должны прибавиться доходы с него, то он не станет продавать своего имущества за прежнюю цену, но положит

Т а б л и ц а 2

Акции	Цена акций за вычетом полугодового дивиденда (руб.)		Процент капитализации
<i>Страховых от огня Обществ</i>			
1-го российского	(535–20)	515	7 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
2-го российского	(175–8)	167	9 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
«Саламандра»	(255–7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> )	247 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Петербургского	(202–7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> )	194 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	7 <sup>4</sup> / <sub>5</sub>
Московского	(235–13 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> )	221 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	11 <sup>9</sup> / <sub>10</sub>
<i>Пароходные</i>			
Русского Пароходства и Торговли	(600–27 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> )	572 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	9 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
По Волге	(310–15)	295	10
«Кавказ и Меркурий»	(280–10)	270	7 <sup>2</sup> / <sub>5</sub>
На Дону	(114–4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> )	109 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	8 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Камско-Волжские	(225–12 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> )	212 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	11 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
«Самолет»	(385–17 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> )	367 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	9 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
<i>Промышленные</i>			
Петербургского Частного Коммерческого Банка	(350–15 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> )	334 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	9 <sup>1</sup> / <sub>3</sub>
Петербургского Газового Общества	(122–5)	117	8 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Столичного Освещения	(143–4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> )	138 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	6 <sup>3</sup> / <sub>5</sub>

к ней прибавку, соразмерную сделанным усовершенствованиям и ожидаемым от них выгодам. Все будут согласны с правильностью такого рода оценки. Но разве владелец акции не находится в тех же самых условиях относительно предприятия, в котором он имеет известную долю владения? Вот почему, для справедливой оценки всякой акции, необходимо всегда иметь в виду ожидающееся увеличение ее доходности; это условие имеет особенное значение для оценки наших железнодорожных акций, о которых мы еще не говорили.

В представленной нами таблице 2 мы не могли поместить акций железных дорог, потому что наши железнодорожные предприятия находятся в условиях совершенно особенных. Все прочие наши акционерные компании уже успели более или менее развить свои предприятия, довести их до известной степени успеха и показать, чего можно ожидать от них впоследствии. Но успех и выгоды наших железных дорог — еще впереди, в будущем; в настоящее время решительно невозможно делать никаких положительных предположений относительно этой их будущности, столь богатой ожиданиями.

Еще недавно железнодорожное дело находилось у нас в жалком положении, и только два года тому назад дорога Московско-Рязанская, и вслед за нею Рязанско-Козловская, обнаружили в первый раз, до какой степени могут быть выгодными у нас предприятия этого рода, самая долго существующая из наших дорог, Николаевская, только теперь начинает себя выказывать, со времени ее поступления в дельное и хорошее управление. Из ежемесячно публикуемых сведений о сборе на всех железных дорогах всем видно, какое быстрое, значительное и постоянное приращение сборов обнаруживается почти на всех линиях. Чего же можно ожидать впереди, когда все главные пути будут доведены до своих оконечных пунктов назначения и проведутся к ним все питательные ветви? По этой причине представляется невозможным определять стоимость большей части наших железнодорожных акций по расчету *только текущих сборов* на дорогах, но непременно приходится принимать к соображению постоянное и постепенное приращение этих сбо-

ров. Вот почему мы видим, что цены акций доходнейших и надежнейших из наших железных дорог в течение последнего года повышались почти с каждым месяцем. Это было совершенно справедливо и правильно: кому охота продавать дешево такую акцию, с которой доход увеличивается в самую минуту совершения ее продажи и неминуемо будет еще увеличиваться завтра, послезавтра, через месяц, через год и годы, постепенно поднимая за собою все более и более самую цену акции? Кому нежелательно, по примеру акционеров Московско-Рязанской дороги, утроить в несколько лет свой капитал на акциях благонадежных железных дорог? Разве не представляется выгодным приплатить 50, даже 100 на первоначальную цену акции новосооружаемой выгодной железной дороги, в том случае, когда есть основание рассчитывать, что через три, четыре года нарастет новых 100% на биржевой цене этой акции? Где, в каких других оборотах и предприятиях можно найти более выгодное помещение капиталов?

Для подтверждения этих общих суждений примером войдем в частное рассмотрение ценности некоторых из наших железнодорожных акций. Первый толчок к общему повышению цен на железнодорожные акции дала блестящим образом дорога Московско-Рязанская. По ее акциям было выдано 12 руб. дивиденда за 1867 год, 17 руб. за 1868 год, а за текущий год ожидается чуть ли не 25 руб.; до конца прошедшего года биржевая цена им не заходила выше 200 руб.; но когда в начале нынешнего года узнали, что за 1868 год будет роздано в дивиденд 17 руб., то акции стали подниматься и весной дошли до 300 руб., а ежемесячно значительно возраставший сбор в течение всего нынешнего года поднял ее цену к августу месяцу до 380 рублей. Кто решится сказать, что такое повышение цены этой акции не было самое правильное и справедливое? При определении ее стоимости по 6-процентной капитализации дивидендов она действительно стоила 200 руб. после 1867 года, 300 руб. после 1868 года, а ввиду ожидаемого за нынешний год дивиденда в 25 руб. может цениться до 400 руб., тем более что дорога Московско-Рязанская еще далеко не достигла своей предельной доходности, так как только теперь строится второй путь и начато или проектировано строить еще новые питательные для нее ветви. Можно предвидеть, что к концу будущего года цена этой акции дойдет даже до 500 рублей, а из сего следует, что для солидных капиталистов нет расчета продавать в настоящее время эту акцию даже за 400 рублей, но что только одна спекуляция, гоняющаяся единственно за скоровременной наживой нескольких рублей прибыли, или же крайняя нужда в деньгах может согласиться на продажу Московско-Рязанских акций за какие-нибудь 350—380 руб. Ввиду будущности этой акции нельзя ее ценить в настоящее время по 6-процентной доходности, и будет правильнее держаться оценки из 5% относительно текущего по ней дивиденда.

Если бы находились в продаже акции Рязанско-Козловские, то их также ожидал бы на бирже и в публике значительный и заслуженный успех.

Доходность линии от Москвы до Козлова дала основание предположить, что дальнейшее ее продолжение от Козлова на Тамбов и от Тамбова на Саратов также представляет задатки на хорошие выгоды. Почти несомненно, что эти две последние дороги никогда не сравняются в доходности с двумя главными дорогами общей им линии; но тем не менее дозволительно ожидать, что с открытием дорог Козловско-Тамбовской и Тамбовско-Саратовской установившиеся уже теперь на их акции премии не понизятся, а скорее еще поднимутся.

Акции Московско-Ярославской дороги встречаются редко в продаже, но сделанная им цена около 200 руб. может быть признана умеренною, по отношению к текущим сборам на этой дороге и к будущим ожиданиям от продолжения ее из Ярославля на север.

В ряду немалого числа еще других, недавно отстроенных или строящихся у нас дорог, которые пользуются всеобщим доверием и представляют надежные задатки на будущий успех, необходимо назвать во главе их Орловско-Витебскую, которая, по своему направлению и всем условиям обещает блестящие результаты, по-видимому, не уступающие выгоды дороги Московско-Рязанской, если только управление Орловско-Витебской дороги поведет свое дело разумно и основательно.

Акции Главного Общества железных дорог находятся в том исключительном условии, что они имеют обращение на всех иностранных биржах и пользуются там выгодным мнением<sup>1</sup>. Со времени уступки Николаевской железной дороги Главному Обществу положение его дел совершенно изменилось, приняло чрезвычайно выгодный оборот и перед его акционерами открылось поле обширных ожиданий. В один год управление Главного Общества успело своими разумными распоряжениями увеличить сборы по Николаевской железной дороге на 20%, а с 1-го числа нынешнего октября состоялось расторжение контракта с братьями Уайненс, через что развязались руки управлению и открылась возможность, с одной стороны, сделать громадное сбережение на бесполезно производившихся в силу контракта расходах, а с другой, придать надлежащее развитие всему делу на Николаевской дороге. Сборы на Московско-Нижегородской линии возрастают ежегодно, а дела Петербургско-Варшавской принимают все более удовлетворительный оборот. Вследствие такого значительного улучшения в общем ходе дела Главного Общества акционеры его получают за нынешний год, сверх гарантированных процентов по акциям, в первый раз добавочный дивиденд, который, судя по всем данным, составит не менее одного рубля на акцию. В будущем году следует ожидать гораздо значительнейшего приращения сборов на дорогах Главного Общества вследствие полного освобождения от убыточных обязанностей по контракту с братьями Уайненс и по случаю открытия головных частей нескольких новых питательных линий для дорог Главного Общества (Рыбинской, Новоторжской, Балтийской). На основании этих соображений и не забывая того важного условия, что акции Главного Общества имеют обращение за границей, где помещение капиталов из 5% в железнодорожные акции почитается весьма хорошим, мы приходим к тому заключению, что стоимость акций главного Общества может быть рассчитываема по капитализации из  $5\frac{1}{2}\%$  ожидаемого дивиденда за текущий год. Гарантированный процент 6 руб. 25 коп. металлических на акцию составляет по нынешнему денежному курсу более 8 рублей кредитных, а вместе с рублем добавочного дивиденда получится 9 рублей, следовательно, акция Главного Общества может в настоящее время цениться около 164 руб.

Итак, при более внимательном обсуждении условий, в которых находятся наши акционерные предприятия, нельзя утверждать, будто бы в течение настоящего года решительно на все наши акции были подняты невозможно высокие цены. Но совершенно справедливо, что биржевая спекуляция успела искусственно повысить цену некоторых акций до безумных размеров.

## 2. Банковые ссуды под залог процентных бумаг и акций

Государственный Банк выдает ссуды только под бумаги государственные или правительством гарантированные и в размерах довольно умеренных (за исключением ссуды под выигрышные билеты). Такое распоряжение, полез-

<sup>1</sup> Это иностранное мнение могло бы быть еще благоприятнее, если бы у нас заботились о доставлении в иностранные газеты верных сведений касательно положения наших промышленных и финансовых дел. К сожалению, помещаемые в немецких газетах корреспонденции из Петербурга по этим предметам чрезвычайно невыгодны для России и как будто бы пишутся положительно с целью уронить кредит России.

ное для поддержания государственного кредита и чести правительственной гарантии, не подлежит нашему обсуждению. Производство ссуд под процентные бумаги из петербургского Частного Коммерческого Банка, ограниченное правилами его устава предельною суммою 1 250 000 руб., по относительной ничтожности этой суммы, не имело влияния на биржевой кризис. Новые два петербургских банка, Учетный и Международный, открывшие свои действия только за несколько дней до наступления кризиса, также не могли способствовать к его возбуждению; однако самое открытие обоих банков имело косвенное влияние на проявление биржевого кризиса, и это обстоятельство будет выяснено дальше. Следовательно, предпринимая говорить о производстве банковых ссуд под бумаги, нам остается рассуждать исключительно только о действиях Общества Взаимного Кредита, раздавшего к августу до 42 млн руб. под возможные процентные бумаги и акции.

При учреждении своем Общество Взаимного Кредита имело главною основною целью заниматься учетом торговых векселей; но последующие обстоятельства обнаружили, что для интересов Общества было гораздо выгоднее заняться доставлением кредита под заклад процентных бумаг и акций. На этом новом поле действия дела Общества приняли быстрое развитие и начали приносить блестящие результаты. Успех этого прямо доказывает, что в публике существовала потребность в том пособии, которое для нее открыло Общество Взаимного Кредита, и, следовательно, что это распоряжение Общества было вполне полезно и своевременно.

Неоспоримо, что раздачей огромных сумм под залог бумаг и акций Общество Взаимного Кредита прямо содействовало к расширению оборотов ими и к повышению их биржевой цены. Но в этом не было вреда, напротив, через поддержание хороших цен на существующие акции облегчалась возможность приступить к новым предприятиям и привлечь к ним иностранные капиталы. Так представляется это дело с точки общего взгляда на него, но если вникнуть в частности его исполнения, то перед нами откроются весьма важные ошибки, которые действительно имели вредные последствия.

Если бы Правление Общества Взаимного Кредита ограничилось производством ссуд, во-первых, только под бумаги благонадежные и пользующиеся общим доверием публики, во-вторых, в размере, соответствующем степени их действительного достоинства и доходности, то такого рода ссуды никаким образом не могли бы послужить неправильному повышению курса на эти бумаги и возбуждению ими биржевой игры. Пока, в течение нескольких лет, Правление Общества придерживалось этих правил осторожности, общая сумма розданных ссуд не доходила до ее настоящих громадных размеров, а на бирже не могла возникнуть безрассудная спекуляция бумагами. Начало того и другого относится ко второй половине прошедшего года.

В августе 1868 года происходила подписка на акции двух новых железных дорог, Тамбовско-Козловской и Рыбинской, а позднее была открыта еще подписка на акции Тамбовско-Саратовские. Эти подписки послужили поводом к возбуждению сильнейшей спекуляции не только среди биржевого мира, но и в публике, все, у кого только были свободные деньги, спешили подписываться на возможно большее число акций, так как наперед было известно, что спрос будет значительно превышать предложенное к подписке количество акций. В толпе подписывающихся лиц находилось весьма немного подписчиков действительных, то есть желавших приобрести и сохранить акции в своей собственности; большинство домогалось получить акции с целью немедленно продать их, как только образуются на них премии. Самое широкое участие в этой спекуляции приняли значительнейшие капиталисты, банкиры и биржевые деятели. Главное



условие удачи заключалось в том, чтоб с наименьшей затратой наличных денег захватить как можно более акций. Такого рода вспоможение обрела спекуляция в Обществе Взаимного кредита, которое согласилось выдавать ссуду под квитанции на новые акции в размере 50% на постепенно уплачиваемые по ним взносы. Не подлежит сомнению, что эта снисходительная услуга со стороны Общества была исходатайствована учредителями и строителями железных дорог ввиду поддержания биржевой цены на выпущенные ими акции, а также и некоторыми крупными спекуляторами<sup>2</sup> на эти бумаги.

Принимая во внимание, что все постепенные срочные взносы по этим квитанциям были назначаемы в размере не выше от 15 до 25 руб., мы приходим к тому заключению, что для уплаты *столь незначительного* первого взноса не могло встретиться недостатка в деньгах у тех подписчиков, которые имели намерение удержать акции в своей собственности, потому что такие люди ведут свои дела обстоятельно и с расчетом. Следовательно, вспоможение Общества Взаимного Кредита обратилось в этом случае только в пользу и подпору биржевой спекуляции новыми бумагами. Такое распоряжение со стороны Правления Общества нельзя признать полезным и благодетельным, так как открываемый им простор биржевой спекуляции составляет положительное зло. Кроме того, это распоряжение было крайне неосторожно, что доказывается следующим примером. Всем памятен неожиданный удар, разразившийся при подписке на акции балтийские вследствие дикой спекуляции с ними одного из бывших корифеев демутовых собраний. В самое время подписки на эти акции, по которым первый взнос был назначен в 20 руб., биржевая цена их упала на целых 8 руб., то есть понизилась до 12 руб.; однако, невзирая на такое чрезвычайно опасное положение дела, Правление Общества Взаимного Кредита решилось выдавать в ссуду под них 10 руб. В этом последнем случае действие Правления даже нельзя назвать *ошибкой*, потому что опасность была видимая; эта мера, столь выгодная для концессионеров и строителей Балтийской дороги, угрожала опасностью членам Общества Взаимного Кредита, которые могли бы крупно поплатиться в случае дальнейшего упадка на бирже балтийских акций, а никто не мог поручиться, что так не будет.

При *всех* последующих выпусках новых неоплаченных квитанций на разного рода акции Правление Общества Взаимного Кредита продолжало следовать тому же им усвоенному порядку, выдавая ссуды сначала в размере 50% на уплаченные взносы, а впоследствии, по мере повышения биржевой цены акций, повышая ссуду до размера 90%.

В июне правление приняло новую меру, совершенно такого же свойства, но еще более опасную по своим последствиям. Между всеми процентными бумагами и акциями существует одна бумага, на которую спекуляция успела поднять цену безумную и ничем необъяснимую — это билеты внутренних займов с выигрышами. Уже однажды, в начале нынешнего года, спекуляция оборвалась на дальнейшем искусственном повышении лотерейных билетов; но этот урок не подействовал, и, выждав короткое время, спекуляция снова принялась за свою возлюбленную бумажку. Однако на этот раз дело не ладилось, и в июне обнаружилось, что сделанные по высоким ценам покупки лотерейных билетов на июньские сроки угрожали чувствительными убытками<sup>3</sup>. Многим спекуляторам на повышение приходилось жутко; но

<sup>2</sup> Спекулятор (*устар.*) — тот, кто склонен к спекуляции (*Ефремова Т.Ф.* Новый словарь русского языка. Толково-словообразовательный: В 2-х т. М.: Русский язык, 2000). — *Прим. ред.*

<sup>3</sup> В начале марта были сделаны в Демутовой гостинице высшие цены на билеты 1-го займа: наличные 185 руб., на июнь 188 руб.; 2-го займа: наличные 181 руб., на август 186 руб.; в июне же цена обоим займам колебалась около 178 руб.

тут для спасения их выступило Правление Общества Взаимного Кредита, которое признало полезным возвысить ссуду под лотерейные билеты до размера 150 руб., если они были застрахованы. Требование этого последнего условия было совершенно бесполезно, потому что ответственность банкиров-страхователей распространилась лишь на те из застрахованных билетов, которые выходили в тираж, а за понижение биржевой цены остальных они нисколько не ответствовали. Неосторожность и непредусмотрительность этого распоряжения могли иметь недавно самые гибельные последствия для членов Общества Взаимного Кредита, когда 19-го сентября биржевая цена билетам упала для 1-го займа на 142 руб., а для 2-го на 139 руб. Говорят, что в Обществе находится в закладе более 80 000 лотерейных билетов, а в таком случае Общество теряло 19-го сентября около 8 млн руб., то есть почти втрое более против всего оборотного капитала, внесенного его членами (22-го сентября состояло 3 291 130 руб. оборотного капитала). Каково же было бы членам Общества, если бы от них вдруг потребовался новый, втрое значительнейший взнос оборотного капитала, для покрытия убытков, причиненных неосторожными распоряжениями Правления Общества? А что случилось бы тогда, если бы курс билетов продолжал падать? Ведь и нынешнее последнее их повышение по-прежнему было произведено лишь одной игрой демутовцев, которые в продолжение трех недель каждое утро неумолимо разрабатывали цену билетов.

Подобная игра лотерейными билетами возможна только при том условии, чтоб банки выдавали под них крупную ссуду. Но, спрашивается, какая может быть цель для выдачи такой ссуды? Нет никакой надобности поддерживать высокую цену на лотерейные билеты, так как существует мнение (весьма основательное), что девять десятых всего количества билетов обоих займов находится по всем углам России в твердых руках, не выпускающих их в продажу, а потому для их владельцев решительно не имеет никакого значения биржевая цена билетов, потому что они хранят их не для спекуляций на цене, а единственно в надежде на выигрыш.

Единственное последствие выдачи высокой ссуды под билеты выразилось в том, что почти все находившиеся в обращении на петербургском рынке лотерейные билеты поступили в полном количестве в заклад в разные банки, преимущественно в общество Взаимного кредита. Когда разразился настоящий биржевой погром, Правление Общества Взаимного Кредита наконец-то спохватилось и поспешило уменьшить размер ссуды под билеты постепенно до 145, 135 и 130 руб.; но и эта ссуда еще слишком высока относительно бумаги, приносящей только 5% дохода. Размер ссуды под лотерейные билеты должен бы быть немного выше размера ссуды под 5-процентные государственные билеты. Какое дело Правлению Банка до увеличений страсти к лотереям и до биржевой игры? Оно обязано ценить всякую бумагу по действительному, внутреннему ее достоинству, имея главным образом в виду ограждение своего Банка от возможных убытков. Как в марте месяце, так и теперь, биржевой кризис оба раза начинался с упадка лотерейных билетов и немедленно отражался на цене всех остальных бумаг. Думается, что достаточно двух опытов, чтобы безвозвратно осадить игру этою бумагой, а для достижения этой цели нужно только во всех банках ограничить размер ссуды под них примерно 100 рублями.

Весьма любопытна следующая сравнительная таблица размеров ссуды, выдаваемой под разные бумаги из Общества Взаимного Кредита (табл. 3).

Неосновательность и несоразмерность такого распределения ссуд прямо бросаются в глаза и не требуют разъяснений.

Т а б л и ц а 3

Акции	Последние сделанные биржевые цены к 10 октября (руб.)	Выдаваемые ссуды (руб.)	Процентное отношение ссуды к цене (%)
<i>Железнодорожные</i>			
Московско-Рязанские	354	175	50
Балтийские (уплачено по двум первым вносам 30 руб.)	23	15	62
Грязе-Царицынские	624	550	88
<i>Пароходные:</i>			
«Самолет»	365	175	48
Черноморская	570	350	61
«Кавказ и Меркурий»	252 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	175	70
<i>Страховые</i>			
Московского Общества	235	150	68
Петербургского Общества	190	150	79
Петербургского Частного Коммерческого Банка	345	250	72
Столичного освещения	133	95	71
<i>Лотерейные билеты</i>			
1-го займа	151	130	86
2-го займа	146 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>		88

Было бы чрезвычайно желательно и необходимо узнать в точности, под какие именно бумаги роздано в ссуду более 40 млн руб. из Общества Взаимного Кредита, то есть сколько каких бумаг находится в залоге и какие именно суммы розданы под каждую из бумаг в отдельности? Из совпадения между собой некоторых известных фактов можно заключить, что главная часть этих 40 млн руб. находится розданною под наименее твердые и благонадежные бумаги, как-то: лотерейные билеты и разного рода не вполне оплаченные свидетельства на новые акции: общая сумма розданных ссуд составляла к 1-му июня 27 662 169 руб.<sup>4</sup>, но после повышения ссуды под лотерейные билеты до 150 руб. она вдруг возросла к 1-му июля до 35 712 714 руб., а вслед за появлением в продаже неоплаченных квитанций на акции Либавской железной дороги и Международного Банка сумма ссуд достигла в один месяц, к 1-му августа, 44 491 126 руб.

Излагая откровенно наши мысли об ошибочных действиях управления Общества Взаимного Кредита, мы отнюдь не имеем намерения относиться к ним неприязненно, напротив того, *вполне сознавая пользу существования Общества*, мы желаем ему всевозможного преуспевания и *только с этою целью* указываем на те ошибки, которые вдруг затормозили успешный ход всего дела, а в будущем могут причинить значительный вред. Утешаемся надеждой, что настоящий биржевой погром, столь тяжело отразившийся на многих из членов Общества Взаимного Кредита, не пройдет бесследно и бесплодно,

<sup>4</sup> В этой сумме могло заключаться миллиона два, употребленных на учет торговых векселей, но остальное составляет сумму под бумаги, как без обеспечения, так и с обеспечением векселями; с апреля месяца исчезло подробное указание по этому предмету в публикуемых месячных сведениях о состоянии счетов Общества и начали неправильно причислять ссуду под бумаги с обеспечением векселей к рубрике по учету торговых векселей.

но послужит уроком для безотлагательного исправления тех непорядков, которых вредное влияние так ясно ныне выказалось на практике.

### 3. Порядок выпуска новых акций

Прямо видно, что биржевая цена нововыпускаемых бумаг состоит в непосредственной связи с условиями их выпуска. В прежнее время, до нынешнего года, у нас соблюдался по этому предмету тот порядок, что нововыпускаемые акции предлагались публике или по номинальной их цене, или же на несколько процентов дешевле, а вследствие того эти новые акции появлялись на бирже по курсу весьма близкому к их выпускной цене. Еще в конце прошлого года новые железнодорожные акции Тамбовско-Козловские и Тамбовско-Саратовские, отлично принятые публикой, были предложены к подписке на 15% ниже их номинальной цены и в течение нескольких месяцев обращались на бирже с незначительной премией против этой *выпускной* цены. Подписка на эти акции производилась публично, а разверстка была сделана по возможности правильная, посредством выдачи нескольких акций мелким подписчикам и удовлетворения крупных в известной пропорции.

Но в настоящем году эти прежние порядки были заменены новыми, чрезвычайно убыточными для публики, желающей помещать свои капиталы в акционерные предприятия. Новоизобретенный способ выпуска новых акций состоит в следующем: учредители нового предприятия уже не предлагают публике своих акций посредством гласной подписки и по номинальной цене, установленной правительством, но выпускают их на продажу по частям, не все вдруг, через комиссионеров и прямо с громадною против *номинальной* их цены премией, которая, по мере сбыта акций, постепенно все более поднимается, пока возбужденное к новым акциям увлечение на бирже и в публике, наконец, оборвется пред чудовищным размером требуемой на них премии.

Вредные последствия такого порядка выпуска новых акций очевидны. Во-первых, при выдаче разрешения на новое акционерное предприятие правительство каждый раз входит в подробное обсуждение его финансовой стороны и определяет размер основного капитала, с назначением количества акций и их цены. Но, выпуская свои акции прямо с премией, учредители тем самым изменяют утвержденные правительством цены и создают для себя новые добавочные прибыли, которых правительство не имело в виду при утверждении устава компании. Во-вторых, из свободных капиталов публики, без всякой пользы для самого успеха предприятия, поглощается лишняя часть, которая, в виде премии, перетягивается из кармана публики в карман учредителей. В-третьих, биржевая цена новых акций постепенно поднимается, по мере возвышения премии на них, а вследствие того возбуждается биржевая игра, завлекающая людей малоопытных и рискованного характера в невыгодные операции. Наконец, в-четвертых, значительное возвышение цены новых акций, истощая количество свободных денег у их покупателей, вынуждает этих последних прибегать к вспомогательному содействию банков, чрез получение от них ссуды под новоприобретенные акции, а вследствие того и кассы банков истощаются.

Ясно, следовательно, что новоизобретенный способ выпуска новых акций прямо пролагает тот путь, который ведет к испытываемому нами в настоящее время тяжелому биржевому кризису.

Удачный опыт размещения в публике новых акций без открытия на них публичной подписки, но исподволь и при постепенном возвышении их

выпускной цены, соразмерно повышению курса их на бирже, мы видели в раздаче писем на получение акций Орловско-Витебской и Грязе-Борисоглебской дорог; но следует заметить, что учредители этих дорог начали продажу своих акций не по номинальной их цене, но со скидкой известного числа процентов, как это прежде делалось при выпуске новых железнодорожных акций.

Первый пример выпуска акций с громадною премией на *полную номинальную* их цену явили удивленной публике концессионеры Либавской дороги. Эти акции, которых номинальная цена составляла 100 руб. и по коим первый взнос был назначен в размере 20 руб., были предлагаемы чрез комиссионеров прямо с премией в 30 руб., а как только публика и спекуляция подались на эту удочку, премия в следующие дни была постепенно повышаема до 40 и 50 руб., что составляло от 30 до 50% премии на полную цену акции и от 150 до 250% премии на первый 20-рублевый взнос!!!

В июле месяце были произведены на совершенно подобных условиях два выпуска новых акций, петербургских банков Учетного и Международного. При общей им номинальной цене в 250 руб. и при назначении первого взноса по акциям Учетного Банка в размере 75 руб., а Международного — 50 руб., те и другие были пущены на продажу, в первый день с премией в 50 руб. против *номинальной* цены, а в следующие дни эта премия постепенно поднималась до 60, 75 и 80 руб. Это составляло, в средней сложности, также около 25% премии на полную номинальную цену акций и до 100% премии на первый взнос по акциям Учетного Банка, а по акциям Международного — до 150%. На этих условиях можно было купить тех и других акций какое угодно количество, и позволительно думать, что половинное число всего количества акций первого выпуска было раскуплено публикой.

Результат такого способа выпуска этих акций представляет чрезвычайно замечательный факт: через распродажу публике одной половины всего количества акций с премией, не менее 100% на первый взнос, вышло, что другая половина акций досталась самим учредителям *совершенно даром*, так как они не заплатили ни копейки из своего кармана в счет первого взноса по ним. Следовательно, весь первоначальный капитал для открытия действий обоих банков был почерпнут из карманов одной публики.

Этот факт, совершившийся на глазах всех петербургских жителей, мог осуществиться только потому, что в утвержденных уставах для обоих банков не было включено определительных правил относительно порядка и условий выпуска акций. Не зная всех намерений правительства, мы однако же убеждены, что оно не расположено жертвовать общими интересами публики в пользу частного интереса нескольких лиц, и думаем, что обнаруженный нами пробел в утвержденных уставах для обоих банков и в концессии на Либавскую дорогу мог произойти единственно по недостатку указаний опыта.

Правда, в параграфе 4 устава Учетного Банка сказано: «Первоначальный капитал банка в 5 млн уже *разобран учредителями*. Им предоставляется в течение месяца со дня утверждения устава *принять в число учредителей* других лиц, с передачею им *части* акций». Из содержания этого параграфа усматривается, что учредители сделали пред правительством заявление о своем намерении «разобрать», то есть удержать в своей собственности все акции первого выпуска, с уплатою по ним 5 млн в капитал Банка, но с правом передать *часть* акций только нескольким лицам, которые *должны были* поступить в число учредителей Банка. А что же вышло на деле? Оказывается, что учредители не *разобрали* акций в свою собственность, а лишь *забрали* их в свое распоряжение на *короткое время*, чтоб в течение нескольких дней распро-

дать половинное количество их с огромнейшею премией, притом ничуть не передавая их только таким лицам, которые поступали в число учредителей, а просто продавая их вообще всем желающим; в число 5-миллионного первоначального капитала Банка поступило по первому взносу только 1,5 руб., которые были все почерпнуты в кармане публики, чрез продажу ей акций с громадною премией.

В Уставе Международного Банка вовсе не упомянуто ни об участии учредителей в составлении первоначального капитала Банка, ни о выпуске акций; лишь в параграфе 4 сказано: «*При подписке на акции*, со взносом по ним 20%, выдаются учредителями временные свидетельства». Из этих слов можно заключить, что предполагалось открыть публичную подписку на акции; однако мы видели, что акции были пущены в продажу без подписки.

В концессии на постройку Либавской железной дороги было сказано с полной ясностью: «*Время и условия публичной подписки на акции* подлежат утверждению министра финансов». Однако либавские акции были распроданы без открытия на них публичной подписки, но через комиссионеров и с чудовищною премией. Было ли испрошено на такое распоряжение согласие министра финансов — это осталось неизвестным для публики, с нетерпением ожидавшей открытия публичной подписки на акции, согласно с высочайше утвержденными условиями концессии на Либавскую дорогу.

#### 4. Собrania в Демутовой гостинице

В ряду причин, имевших непосредственное влияние сперва на искусственное повышение биржевой цены всех бумаг, а позднее на их быстрое падение, самую главную причиной надобно признать открытие под конец 1868 года в демутовой гостинице утренних биржевых собраний, где принимали деятельнейшее участие, в числе прочих посетителей, все самые отъявленные и рискованные биржевые спекуляторы. Здесь, в стенах гостиницы Демута, получили свое начало и развитие те ничем необъяснимые и ничем необузданные спекуляции всякими бумагами и акциями, за которые в течение настоящего года пришлось теперь, уже во второй раз, тяжело расплачиваться всей публике.

Чрезвычайно вредное влияние демутовых собраний изобличается весьма ясно. Здесь создалась безграничная продажа и покупка бумаг на *срок*, без денежных задатков, следовательно, *безденежная*. Когда частные лица совершают через банкира или маклера сделку на срок, то, в обеспечение верности ее исполнения, с них всегда требуют уплаты более или менее значительного задатка; этим способом, с одной стороны, придается сделке на срок характер *действительности*, а с другой, ограничиваются произвол и увлечение, потому что размер сделки обуславливается именем достаточного количества денег на уплату задатка. Но срочные сделки в демутовой гостинице, в большинстве случаев, не имеют условий *действительности* и совершаются со стороны покупателей — без уплаты задатков, а со стороны продавцов — чаще всего в *бланках*, так как они не имеют в своем владении продаваемой бумаги. При таких условиях не существует преграды и границ увлечению ошибочных расчетов, усилению страсти к игре бумагами и алчной корысти; на таком пути честнейший человек способен увлечься, запутаться и идти все далее из желания отыграться. Это — то же самое, что картежная игра в долг, на мелок. Справедливость наших слов доказывается примером уже нескольких крупных банкротств между посетителями демутовых собраний. Демутовские банкротства имеют наивреднейший характер и производят обширное зло, потому что их влияние отражается не столько на тех из посетителей гос-

тиницы Демута, которые имели заключенные сделки с обанкротившимся спекулятором, сколько на целой публике, не причастной этим делам. Это потому, что каждое новое банкротство побуждало общее чувство сожаления в прочих членах собрания, и всегда дело оканчивалось уничтожением большей части сделок, заключенных с несостоятельным членом; между тем, такое уничтожение многих писем на проданные акции в бланк производило в тот же самый день значительное понижение цены этих акций; демутовцы всегда успевали между собой кое-как разобраться и покрыть свои убытки, но для публики не существовало выхода, и всякий раз она приплачивалась на этих внезапных падениях акций. Хуже всего то, что эти банкротства совершались вполне безнаказанно, так как прогоревшие демутовцы сохраняли право входа на биржу и продолжали производить там новые сделки.

В «Биржевых Ведомостях» постоянно печатаются происходившие в Демутовой гостинице сделки. *Свидетельство этих цифр* обнаруживает следующие вредные стороны в действиях демутова кружка: 1) без всякой основательной причины тамошняя спекуляция избирала попеременно то одну, то другую бумагу предметом своей игры, усердно работала над нею в продолжение некоторого времени, поднимала ее цену до невозможных пределов и после того отбрасывала ее в сторону, вследствие чего спрос на эту бумагу внезапно обрывался и она немедленно упала в цене. В накладе от такой игры остается публика, в руки которой окончательно переходят все бумаги; 2) в демутовых собраниях появилось впервые, никогда прежде небывалое на нашей бирже, колебание цен, которые нередко изменялись в час времени скачками от 5 до 10 руб. на какую-нибудь малоценную бумагу, а иногда и еще большими. Одно это обстоятельство уже ясно обнаруживает, что тут проводились не серьезные биржевые обороты бумагами, а происходила *игра* бумагами, основанная единственно на желании быстрой и легкой наживы; 3) демутовы собрания происходят утром от  $1\frac{3}{4}$  до  $2\frac{3}{4}$  часов, а через час после того все тамошние посетители отправляются на биржу, перенося туда возбужденные в них утреннюю спекуляцией взгляды, настроения, намерения; весьма естественно, что таким образом дух демутовской спекуляции, в лице ее довольно многочисленных представителей, проникал даже на биржу и что демутовские сделки постоянно приобретали более или менее влияния на самый ход биржевых оборотов. Однако бывали дни, когда уже через меру зарвавшиеся цены на демутовском состязании получали на бирже твердый отпор и крупную осадку, при встрече там лицом к лицу с деятелями серьезными, производившими обороты действительные, расчетливые и на деньги; 4) демутовская игра бросилась предпочтительно на бумаги более дешевые и новые, потому что Общество Взаимного Кредита выдает под такие бумаги весьма выгодные ссуды и вследствие того требуется весьма незначительная затрата собственных наличных денег для принятия купленных такого рода бумаг. Самой любимой бумагой демутовской игры неизменно были и остаются билеты внутреннего займа с выигрышами, соединяющие в глазах Демутовой биржи в высшей степени все условия приманки: получение наивыгоднейшей ссуды под бумаги из банков; беспрестанную преемственность их цены, по совершенному отсутствию оснований для ее определения; наконец, надежду на лотерейный выигрыш.

Нам думается, что, не прибегая к запрещению демутовых собраний, было бы весьма возможно умерить их безрассудное увлечение и ослабить вредное их влияние принятием такого рода мер, которые непосредственно подрежут самые корни тамошней спекуляции. С этой целью необходимо: 1) узаконить доселе не признаваемые законом срочные сделки, установив их засвидетельствование у нотариусов, с взносом на хранение задаточных денег;

достаточно назначить размер задатков в 5% и требовать его взноса только от первого продавца на срок и от первого из покупателей, а при последующих перепродажах срочного письма новые его покупатели будут возвращать один другому внесенный первым из них задаток; для обеспечения передачи письма в первые руки все перепродающие его лица обязаны делать на нем передаточную надпись; 2) изданием общих правил сократить до разумных пределов размеры банковских ссуд на все бумаги; эта мера сделалась совершенно необходимою по причине быстро умножающихся выпусков новых железнодорожных акций, коих многочисленность угрожает поглощением всех денег в банках, если не будут уменьшены размеры ссуд под них; 3) установить строгое денежное взыскание за нарушение этих правил, с лишением навсегда виновных права входа на биржу.

### 5. Общий вывод

Рассмотрим в отдельности все условия, которые более или менее могли способствовать подготовлению ныне разразившегося биржевого погрома, — теперь уже не трудно раскрыть истинной его причины.

Чрезвычайно успешные действия многих наших акционерных компаний в 1867 году и публикуемые срочные сведения о дальнейшей успешности их деятельности послужили довольно значительному и совершенно справедливому повышению биржевой цены многих акций во второй половине 1868 года. В ряду процветавших предприятий обратили на себя особенное внимание некоторые железные дороги — Московско-Рязанская, Рязанско-Козловская, Московско-Ярославская и, позднее, Главного Общества, после передачи в его заведывание Николаевской дороги, — и публика получила решительную склонность к помещению своих капиталов в железнодорожные акции, в надежде приобрести весьма значительные прибыли на дальнейшем повышении их доходности и биржевой цены. Когда, вследствие такого общего настроения, во второй половине 1868 года были открыты подписки на новые железнодорожные акции, то лица всех сословий стремились толпой подписываться и требования публики далеко превысили предлагаемое к подписке число акций. Желавшие получить непременно известное число акций были готовы платить за них дороже, вследствие чего еще во время подписки, даже перед ее открытием, возникло предложение премий на акции. Капиталисты, банкиры и биржевые деятели поспешили воспользоваться этим обстоятельством и стали подписываться на огромные количества акций, в расчете забрать в свои руки возможно большее количество их, для удобнейшего повышения по ним премий; этому примеру последовала почти вся публика, в большинстве также старавшаяся получить новые акции для выгодной перепродажи их с премией. Можно сказать, что последние месяцы 1868 года сделались эпохой первого принятия всей публикой участия в биржевой игре акциями.

Между тем, учредители и строители новых железных дорог, чтоб обеспечить для себя возможность разместить в публике полное количество предлагаемых ими акций на подписку, а также поддержать впоследствии хорошую цену на них, успели, еще раньше открытия подписки, заблаговременно исходатайствовать согласие Правления Общества Взаимного Кредита на выдачу ссуд под выпускаемые временные свидетельства на акции, в размере 50% на постепенно уплачиваемые взносы по этим свидетельствам.

Распространение слуха о такой услуге со стороны Общества Взаимного Кредита непосредственно способствовало к значительному усилению подписки на новые акции и к биржевой игре с ними, потому что все спекуля-



торы получили возможность забирать вдвое большее количество акций, по отношению к бывшим в руках у них деньгам на уплату первого взноса по ним, — недостававшую другую половину денег давало им в ссуду под акции Общество Взаимного Кредита.

Однажды возбужденная и нашедшая себе поддержку в содействии Общества Взаимного Кредита, спекуляция бумагами стала развиваться все более и все шире; вкусившие плода легкой наживы спешили еще более наживаться, а потерпевшие убытки хотели отыграться на новой игре. Под влиянием таких спекулятивных и корыстных стремлений начали появляться в биржевом курсе на бумаги частые и неожиданные перемены, которые разрушали лучшие расчеты и соображения. В этих-то обстоятельствах несколько отважнейших второстепенных биржевых спекуляторов, для более верного достижения своих целей, придумали установить соглашение в предпринимаемых ими операциях, посредством общего, единодушного и наперед условленного образа действий; для них сделалось необходимым сходиться каждое утро на совещание — таково было начало демутовских собраний, которые в короткое время притянули в свой круг многих биржевых деятелей. Здесь, за отсутствием всякого постороннего контроля, завязалась игра бумагами самая необузданная и безрассудная, притом же в самых опасных ее видах — *безденежная, на сроки и в бланках*. На все бумаги, поочередно, искусственно поднимались цены до невозможности. Такому повышению особенно содействовали срочные продажи в бланках; когда узнавалось, что значительное количество какой-нибудь акции было продано в бланке, то все спекуляторы тотчас же бросались закупать эту акцию в том расчете, что к назначенному сроку продавцы-бланкисты найдутся вынужденными приобретать проданные ими акции по какой бы то ни было цене; так действительно и сбывалось всегда. Этим путем быстро росли цены, и в особенности на все не вполне оплаченные новые железнодорожные акции, которые были весьма пригодны к такой игре, по своей малоценности и по совершенной неопределенности своего будущего достоинства.

Вместе с искусственным повышением цен на эти железнодорожные временные свидетельства Общество Взаимного Кредита постепенно увеличивало размер своей ссуды под них, начиная от 50-ти и восходя до 90% на уплаченные взносы. Таким образом, демутовская игра подгоняла услужливость Общества Взаимного Кредита, а содействие Общества подпирало игру демутовцев.

Не будь этих двух, взаимно воздействующих друг на друга условий, все новые акции оставались бы почти в своей нормальной цене до самого времени окончательного устройства и открытия новых предприятий. От этого никто не пострадал бы — ни учредители предприятий, ни акционеры, ни самый успех дела; но зато не могла бы все более и более развиваться на бирже и в публике опасная склонность к рискованной спекуляции, потому что не хватило бы почвы под ее ногами.

В минувшем марте демутовская игра оборвалась на дальнейшем повышении цены лотерейных билетов, которые внезапно жестоко скатились и повлекли за собою общее падение всех бумаг. Мартовский биржевой кризис произошел решительно без всяких известных и видимых причин, так как в то время не было в банках недостатка денег на производство ссуды под бумаги. Этот кризис был положительно создан игрою демутовцев, которые, зарвавшись слишком далеко в повышении цен, вздумали поиграть на понижение — но не умели рассчитать последствий своей новой затеи и не имели силы сдержать ее в железных пределах: встревоженная и испуганная публика бросилась продавать свои бумаги по низким ценам и увлекла самих демутовцев в это общее движение возбужденного страха.

Этот первый биржевой кризис продолжался недолго, и когда цены поправились, демутовцы вновь принялись за свою работу и с особенным усердием занялись лотерейными билетами. Однако, несмотря на все употребленные усилия, им не удалось довести цену билетов до прежних высоких размеров; ожидаемое их повышение к концу июня, перед июльским тиражом первого займа, не осуществилось, а вследствие того приходилось понести убытки многим спекулятором, купившим по высокой цене билеты первого займа на июньский срок. Единственное средство спасения для них заключалось в том, чтоб принять купленные билеты, заложить их в какой-нибудь банк и оставить там в залоге до того времени, когда они поднимутся в цене, но для совершения этого оборота у них не доставало денег, потому что разница между покупною ценой билета и размером банковской ссуды была довольно велика. На помощь оборвавшейся спекуляции и для поддержания высокой цены билетов явилось Общество Взаимного Кредита, которое в июне месяце возвысило ссуду под лотерейные билеты до размера 150 руб. Эта мера оказала самое деятельное пособие спекуляции, и в месячный срок, от 1 июня до 1 июля, было выдано из кассы Общества Взаимного Кредита новых 9 млн руб. в ссуду под бумаги.

В июле месяце появились на продажу новые, не вполне оплаченные квитанции, на акции Либавской железной дороги и двух банков, Международного и Учетного. Тяжелые условия выпуска этих свидетельств, с премиями от 100 до 250% на первый взнос, не могли бы осуществиться без содействия банковской ссуды. И здесь Общество Взаимного Кредита явилось на помощь учредителям новых предприятий и публике: оно открыло свою кассу для этих новых бумаг и в течение июля роздало в ссуду новых 9 миллионов<sup>5</sup>.

Но вдруг, в августе, пробил роковой час! Далее идти было нельзя: в кассе Общества Взаимного Кредита не хватило денег. В Государственном Банке, служившем постоянным источником для пополнения кассы Общества, на это время также не оставалось свободных капиталов. Общество нашлось вынужденным прекратить дальнейшее производство ссуды под бумаги, и в течение двух недель даже не производило отсрочки по залогам.

Этот случай открыл для всех наглядным образом прямое влияние Общества Взаимного Кредита на биржевую спекуляцию: едва пронесся слух, что Общество прекращает выдачу ссуд, мгновенно приостановились все обороты бумаги; купившие их на близкие сроки сели на мель, цены на все бумаги стали быстро понижаться, демутовцами овладело полное смущение, они собирались в своей гостинице, толковали между собою и расходились, не совершив никаких сделок.

Когда же сделалось известным, что стесненное положение дел Общества может продлиться неопределенное время и что нельзя предвидеть, чем оно разрешится, тогда возникли самые тревожные и основательные опасения за предстоящую развязку по множеству значительных срочных сделок, заключенных на все последние месяцы текущего года. Незнание будущности еще более омрачало и давило настоящее, на все бумаги вдруг исчезли покупатели, а между тем, для получения денег на учинение расчета по многим наступившим срочным сделкам нужда заставляла продавать разные другие бумаги по весьма пониженным ценам; люди робкие и малорассудительные потеряли голову и бросились продавать свои бумаги за какую бы то ни было

---

<sup>5</sup> Свидетельства на акции Учетного Банка были выданы только в августе, при уплате второго взноса, а предварительно раздаваемые на них учредительские письма не могли быть заложены в Обществе Взаимного Кредита.

цену, все поколебалось — и произошел тот биржевой погром, которого причины мы старались исследовать здесь.

Теперь эти причины выяснились для нас. Их оказалось шесть.

1. Быстрое и широкое распространение в публике наклонности к приобретению значительных выгод на оборотах процентными бумагами и акциями.

2. Ничем не обузданная и безумная биржевая спекуляция бумагами, исходившая из демутовских собраний.

3. Ошибочные и неосторожные распоряжения Общества Взаимного Кредита по предмету производства ссуд под бумаги.

4. Новоизобретенный способ выпуска новых акций, через комиссионерскую продажу, по частям и с чудовищными премиями против номинальной их цены.

5. Бесперывное появление на рынке новых акций и на значительные суммы.

6. Поглощение всех свободных денег в банках, через ежедневно возрастающее требование на ссуды под бумаги, и временное приостановление производства ссуд.

Очевидно, что в рассматриваемом нами деле значение и влияние исчисленных шести причин не были одинаковы.

Истощение денег в банках — хотя и послужило сигналом к взрыву, но, в сущности, не было самостоятельной причиной его, а только составляет естественный и окончательный результат действия других причин.

Увлечение публики спекуляцией бумагами — было плодом и последствием тех первоначальных причин, которые возбудили это увлечение.

Беспрестанное открытие новых акционерных предприятий имело в настоящем деле только относительное влияние, по своему неизбежному соприкосновению с причинами непосредственно действовавшими.

Итак, основными и самостоятельными причинами разразившегося биржевого погрома остаются только три следующие:

- спекуляция в демутовских собраниях;
- ошибочные действия Общества Взаимного Кредита;
- новоизобретенный способ выпуска новых акций.

Ошибки Общества Взаимного Кредита могут быть немедленно исправлены созванием его членов в чрезвычайное собрание, для обсуждения необходимости просить о пополнении и исправлении устава Общества.

Но ограничение произвольных действий демутовского собрания и ограждение законом правильного выпуска новых акций зависит единственно от воли правительства.

\* \* \*

Для полноты настоящего обзора да будет нам позволено высказать несколько заключительных мыслей.

Какое значение имеет лихорадочно продолжающийся биржевой кризис, включает ли он в себе опасные угрозы для будущего, какой может быть из него исход? — таковы вопросы, которые в настоящее время занимают всех, а потому краткое разрешение их представляется нелишним.

Мы видели, что появление кризиса не имело *никакого отношения, ничего общего* ни с состоянием государственных финансов, ни с ходом тех самых акционерных предприятий, акции которых так жестко пострадали в этой передраге. Довольно одного этого убеждения, чтоб успокоиться и сказать положительно: настоящий кризис, произошедший от причин совершенно

посторонних тем условиям, которые могут иметь влияние на благосостояние государственных финансов и на усиленный ход торговых и промышленных предприятий, по этому самому не может заключать в себе никаких серьезных опасностей и не может продолжаться долго. Единственное значение кризиса, заключающегося во внезапном падении биржевой цены на все бумаги и акции, только в этом одном и заключается. Бумаги упали — бумаги опять и поднимаются. Касательно государственных бумаг надобно заметить, что цены их весьма мало изменились, так как спекуляция мало занимается этими бумагами, по той простой причине, что биржевой курс их зависит от денежного курса, а не от спекуляции. Что же касается акций, то будут ли они цениться спекуляцией в грош или в миллион рублей, это решительно все равно для самого успеха акционерных предприятий, которые, однажды выпустив свои акции, зарабатывают и выплачивают доходы по ним совершенно независимо от их биржевого курса.

Для всех владельцев разных акций, имеющих их в своих руках, временное падение на них биржевого курса решительно не представляет никакой опасности, никакой разницы, потому что от этого обстоятельства доход с них не изменяется, а цена их со временем опять укрепится.

Владельцы бумаг, заложенных в банках или в частных руках, также ничего не потеряют, если умеют продержать их в залоге до того времени, когда цена на них поправится. Если для них нет возможности оставить в залоге все бумаги, то будет лучше продать часть из них с убытком, чтоб не потерять на остальных.

Всего хуже приходится тем, которые купили бумаги на срок и теперь не имеют достаточно денег на принятие их. И в этом положении будет всего выгоднее принять хотя бы часть купленных бумаг и выждать поправления их биржевой цены, в особенности если эти бумаги из числа таких, по которым предвидится в близком будущем верное увеличение доходов, а следовательно, и повышение биржевой цены.

Кстати, не можем не высказать нашего мнения относительно одной из железнодорожных акций, на которую сделаны *самые крупные* срочные сделки на все последние месяцы года. Мы разумеем акции Главного Общества. Нет ни малейшего сомнения, что эти акции значительно повысятся в цене в течение будущего года и еще более в 1871 году; такое убеждение вытекает из положительных и верных соображений, потому что дело само за себя говорит. Ввиду этого условия было бы вполне расчетливо и разумно со стороны купивших на срок акции Главного Общества употребить все усилия для того, чтоб принять их в назначенный срок, если и не все, то сколько возможно.

Вообще, чем больше все бумаги будут предлагаться на продажу, тем слабее будет им цена. Для противодействия кризису вроде настоящего, для ослабления и скорейшего прекращения его действия весь секрет выражается двумя словами: *нужно выдержать*. Трусливость все губит.

Наконец, необходимо принять во внимание, что теперь с каждым днем постепенно уменьшаются те существенные причины, которые произвели кризис, и с каждым днем общее положение дел расчищается: число срочных сделок убавляется, по мере учинения окончательного расчета по многим из них, а новых уже не заключают, часть бумаг, заложенных в банках, выкупают, и общая сумма розданных под них ссуд понемногу сокращается; множество бумаг перешло в твердые руки; спекуляция потеряла почву под ногами; есть слухи, что все банки и министерство финансов думают, заботятся и принимают доступные им меры для приготовления помощи настоящему положению.

Если лихорадочное колебание цен на бирже все еще по временам даже усиливается, то это происходит единственно потому, что сильно поколебленное общее доверие не может скоро вновь утвердиться, а у страха глаза велики.

*Терпение и выдерживание* — вот лозунг настоящей минуты для всех здравомыслящих людей.

### **О необходимости исправления устава Общества Взаимного Кредита**

Первоначальная цель учреждения Общества Взаимного Кредита выражена с полною ясностью в параграфе 2-м его устава, где сказано: «Общество имеет целью, посредством учета срочных обязательств, доставлять лицам всякого звания, занимающимся торговлею и другими промыслами, необходимые им капиталы, в размере соответствующем степени благонадежности каждого лица».

Условия этой степени благонадежности подробно перечислены в 3-м параграфе и могут быть подразделены на два рода: на личную благонадежность, определяемую общею известностью лица, или личным же ручательством за него другого благонадежного лица, и на материальную, вытекающую из представления вещественного залога в обеспечение Общества.

В 8-м параграфе постановлено, что совет Общества определяет сумму, свыше которой не должен быть открываем кредит для каждого из членов Общества.

В 12-м параграфе сказано, что каждый член имеет право располагать открытым ему кредитом, представляя к учету собственные свои векселя или принадлежащие ему обязательства других лиц.

Затем в целом уставе не упомянуто ни одним словом о производстве Обществом каких-либо других банковских операций и не было постановлено основных правил по предмету производства ссуд под залог процентных бумаг.

Таким образом, усматривается из общего содержания устава, что учреждаемое Общество имело исключительною целью заниматься доставлением членам своим торгового и промышленного кредита, посредством учета их обязательств, обеспеченных личною благонадежностью членов или самым незначительным залогом, который состоял во взносе наличными деньгами 10% с суммы открытого кредита (§11). Соответственно таким условиям кредита и было предоставлено совету Общества, для соблюдения необходимой осторожности, определять и ограничивать размер открываемого кредита для каждого члена, по степени признаваемой за ним благонадежности.

Этот устав мог быть вполне удовлетворительным в период первоначального существования Общества, когда его занятия сосредоточивались в производстве учета торговых векселей; но теперь, с переменою главного рода занятий Общества, устав утратил свое прежнее значение, оказался неприменимым к новому положению дела и не удовлетворяет самым важным потребностям Общества. В настоящее время учет векселей производится Обществом в самых незначительных размерах и только для членов торгового сословия, а главное занятие Общества сосредоточилось в производстве ссуд под залог процентных бумаг (к октябрю состояло 2 млн по учету торговых векселей против 38 млн, выданных в ссуду под бумаги). Вследствие такой существенной перемены в самом роде занятий Общества возникла потребность новых условий для обеспечения успешного хода дела. Прежде всего значительная часть нынешних членов Общества не принадлежит к торговому сословию и не пользуется правом учета своих векселей, но прибегает к содействию Общества исключительно для вклада своих денег на текущий счет и для получения ссуд под залог процентных бумаг. Очевидно, что в отношении к таким членам утратило всякий смысл и составляет одно бесполезное стеснение — определение степени их благонадежности и ограничение открываемого им кредита. То и другое необходимо только относительно тех членов, которые берут из Общества деньги под учет ничем необеспеченных своих векселей.

Не подлежит сомнению, что следует установить высший размер кредита и для ссуды под залог бумаг; иначе могло бы случиться, что несколько крупных спекулято-

ров разберут из кассы все деньги, не оставив ничего для удовлетворения потребности прочих членов. Но надобно, чтоб этот высший размер кредита был назначен *общий и одинаковый* для всех членов безразлично, с предоставлением каждому свободного права просить какого ему угодно кредита, лишь бы не выше предельного размера.

Нетрудно усмотреть невыгодность и непрактичность ныне соблюдаемых правил ограничения кредита. С одной стороны, 10—15 членов, из числа крупных капиталистов и банкиров, успели каждый получить больше миллиона рублей в ссуду под залог бумаг, хотя открытый для каждого из них кредит не превышал 50 тысяч рублей, следовательно, они опустошили кассу, с другой, в числе членов Общества находятся многие, которые не делают никаких операций и вступили в Общество с единственною целью найти выгодное помещение деньгам, принятым от них в оборотный капитал, в размере 10% на открытый им кредит. Такие члены воспользовались бы возможностью получить высший размер кредита и внесли бы значительные суммы в оборотный капитал, но в настоящее время совет Общества ограничивает их кредит, вследствие чего оборотный капитал далеко не достигает возможных размеров — и касса не довольно пополняется.

Затем сказывается вопиющая необходимость твердых основных правил по производству ссуд под бумаги. При отсутствии таких правил ныне во всем действует только один произвол, который в иных случаях бывает чрезвычайно выгоден для членов Общества, а в других может сделаться для некоторых из них причиною совершенного разорения. Доселе никто из членов не знает ни своих прав на получение ссуды под залог бумаг, ни тех оснований, которыми руководствуется правление по этому предмету. Есть члены, которые получили не более 1000 руб. кредита и внесли только 100 руб. в оборотный капитал, а между тем они беспрепятственно получали в ссуду под бумаги до 150 и более тыс. руб., когда же недавно касса Общества истощилась, то в Правлении говорилось, что члены имеют право требовать ссуду только в размере открытого им кредита. На каких правилах могло быть это основано — неизвестно, потому что параграфы 8 и 12 Устава Общества, как мы объяснили выше, могут быть применяемы только к торговому кредиту, пользуемся правом брать из кассы деньги под учет векселей, обозначенных лишь в  $\frac{1}{10}$  часть их суммы (взносом в оборотный капитал); но эти параграфы 8 и 12 теряют всякое значение относительно тех членов, которые берут ссуду с обеспечением залогом, которого ценность превышает взятую под него сумму. Спрашиваем, что должны предпринять в нынешних обстоятельствах те члены Общества, которым Правление откажет в пересрочке залогов? Разве это не составит для них почти совершенного разорения, так как в настоящее время перезаложить эти бумаги негде, а продать их нельзя без значительного убытка? Для членов Общества в высшей степени стеснительно не иметь определенных прав, потому что они не могут с уверенностью распорядиться своими оборотами, из опасения внезапных перемен в распоряжениях Правления Общества.

Другой пример произвольного распоряжения, также обратившегося в ущерб одной части членов Общества, заключается в следующем. Решившись раздавать в ссуду под бумаги все принятые в Общество суммы на текущий счет, Правление желало обеспечить себе средство получить во всякое время необходимые деньги из Государственного Банка, посредством переучета векселей. Но так как учтенные торговые векселя составляют ничтожную сумму, то от переучета их нельзя было извлечь достаточную пользу. В таком положении Правление придумало обусловить выдачу ссуд под все негарантированные правительством акции (под которые не выдается ссуда из Государственного Банка) требованием от заемщика придаточного векселя для того, чтоб иметь возможность производить переучет этих векселей в Государственном Банке. Эта операция получила странное название: *«векселей, обеспеченных процентными бумагами»*, тогда как на деле выходило обратное, то есть в обеспечение залога существенной ценности требовался на придачу клочок бумаги. Так как цена вексельной бумаги составляет около  $\frac{1}{8}$  процента относительно ее суммы, а возобновление этих векселей требуется каждые три месяца, то выходит, что по залого негарантированных акций владельцы

были вынуждены платить лишние  $\frac{1}{2}\%$  в год. Нам кажется, что со стороны Правления Общества было бы гораздо справедливее и проще прибегнуть к перезалогу в Государственном Банке таких бумаг, под которые он выдает ссуды и каковых постоянно находится в залоге у Общества весьма значительное количество, на суммы, далеко превышающие высшую общую сложность доселе производившихся из Общества переучета и перезалога в Государственном Банке.

Но самая важная и опасная сторона произвола Правления Общества выразилась, во-первых, в производстве ссуды под всякие неоплаченные свидетельства на новые акции, которые еще не представляют верного обеспечения, и, во-вторых, в назначении слишком высокой ссуды под некоторые бумаги, которых биржевой курс чрезвычайно переменчив и зависит от одной спекуляции.

Настала безотлагательная необходимость исправить и дополнить Устав Общества соответственно настоящим потребностям дела и указанием опыта. Думается, что эти желанные направления могли бы заключаться в нижеследующем.

Установить два разряда открываемого кредита в Обществе: *торгового*, пользующегося правом учета векселей, и *ссудного*, состоящего в праве получать денежную ссуду под залог процентных бумаг.

Для кредита *торгового* можно оставить в действии правила настоящего устава, но с узаконением ныне принятого высшего размера кредита — в 50 тысяч рублей.

Для кредита *ссудного* назначить высший предел в 150 тысяч рублей, с взносом 10% наличными деньгами в оборотный капитал Общества.

Предоставить всем членам Общества свободное право просить каждому из них какого угодно *ссудного* кредита, лишь бы не выше установленного предельного размера.

Дозволить пользоваться одному лицу обоими кредитами, но каждым по отдельности, на основании установленных для него правил.

Производство ссуд обусловить следующими основными положениями:

1) размер ссуды ни в каком случае не может превышать 75% биржевой цены бумаги;

2) под временные свидетельства на новые акции не может быть выдаваемо в ссуду больше 25% на уплаченные по ним взносы, и то не раньше того времени, когда общая сумма уплаченных взносов составит половину *номинальной* цены акции;

3) под акции, даже вполне оплаченные, но таких новых предприятий, которые еще не находятся в действии, не может быть выдаваемо в ссуду больше 50% на их *номинальную* цену;

4) когда общая сумма розданных ссуд сравняется с третью принятых в Общество сумм на текущий счет, то приостановится на время производством ссуд под государственные бумаги, так как под них можно беспрепятственно получать весьма выгодные ссуды из Государственного Банка; но, ввиду установленных там сложных формальностей для залога и выкупа бумаг, Общество может принять на себя исполнение этого рода поручений для своих членов, без всякой от них платы за комиссию;

5) отменить ссуду под бумаги, с требованием добавочного векселя;

6) для залога бумаг назначить нормальный срок, *трехмесячный*, но дозволить всем желающим залог на шесть месяцев, с тем условием, что размер ссуды *шестимесячной* будет на 15 или 20% меньше против размера ссуды *трехмесячной*;

7) четыре раза в год производить в Совете Общества изменение размеров назначаемой ссуды под все вообще бумаги и акции, с предоставлением права присутствовать в Совете и высказывать свое мнение всем членам Общества, которые будут иметь *ссудный* кредит в 50 тысяч рублей и выше;

8) в помещении Общества вывешивать на стене, рядом с таблицей условий ссуды, ежемесячные сведения о сумме произведенных ссуд под каждую бумагу в отдельности.