

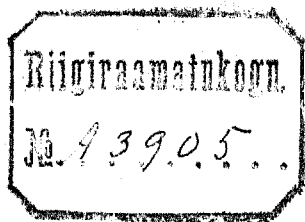
726
VII.

БИРЖЕВАЯ ИГРА НА ПЕТЕРБУРГСКОЙ БИРЖѢ.

(ЕЯ ПРИЧИНЫ И ПОСЛѢДСТВІЯ).

В. Т. Судейкина.

*Изъ Журнала Юридическаго Общества
(Декабрь 1897)*



С.-ПЕТЕРБУРГЪ.

ТИПОГРАФІЯ ПРАВИТЕЛЬСТВУЮЩАГО СЕНАТА.
1897.

Печатапо по распоряженію Предсѣдателя С.-Петербургскаго Юридическаго
Общества при С.-Петербургскомъ университетѣ.

БИРЖЕВАЯ ИГРА НА ПЕТЕРБУРГСКОЙ БИРЖѢ.

(ЕЯ ПРИЧИНЫ И ПОСЛѢДСТВІЯ).

I. Биржевая игра 1894—1895 г. Спекуляція, биржевая игра и цѣли, преслѣдуемая законодательствомъ. Начало биржевой игры и таблицы движенія цѣнъ дивидентныхъ бумагъ. II. Группы лицъ, игравшихъ на биржѣ и причины, создавшія благоприятныя условія для развитія игры. III. Вожаки игры и ходкія биржевыя цѣнности. IV. Банки въ качествѣ учреждений, содѣйствовавшихъ развитію биржевой игры. V. Результаты биржевой игры и мѣры къ ея ограниченію.

I.

На фондовой биржѣ Петербурга въ теченіи послѣдняго двухлѣтія господствовала небывалая еще въ Россіи биржевая игра. По словамъ старожиловъ, посѣщающихъ ежедневно биржу, такой крупной игры дивидентными бумагами промышленныхъ и кредитныхъ предпріятій, какая велась въ теченіе 1894 и 1895 годовъ, они не запомнятъ.

Но биржевая игра этого времени какъ по размѣрамъ, такъ и по количеству бумагъ, бывшихъ объектами игры, рѣзко отличается отъ игры, происходившей на петербургской биржѣ въ 1869 г., когда съ выпусками желѣзно-дорожныхъ займовъ, акцій банковъ, страховыхъ и другихъ предпріятій, учрежденныхъ въ шестидесятыхъ годахъ, окрѣпла петербургская фондовая биржа. Въ 1869 г. подъ вліяніемъ *искусственно* усиливаемаго спроса кредитными учрежденіями повысилась цѣна бумагъ многихъ предпріятій, но „игра“ шла, главнымъ образомъ, выигрышными билетами и

биржевая горячка длилась недолго, ограничиваясь тѣснымъ кругомъ лицъ, болѣе или менѣе прикосновенныхъ къ биржѣ ¹⁾).

Какъ извѣстно, на петербургской биржѣ, единственной крупной фондовой биржѣ Россіи, ежегодно, съ возвратомъ осенью изъ внутреннихъ губерній денегъ, наступаетъ оживленное настроеніе и повышается спросъ на процентныя бумаги. Поэтому у нѣкоторыхъ лицъ сложилось эмпирическое правило, вытекающее изъ наблюдений: „покупай съ октября“. Оживленіе продолжается, какъ впрочемъ и на всѣхъ европейскихъ биржахъ, до лѣта, а затѣмъ затихаетъ до слѣдующей осени. Цѣны бумагъ колеблются въ неодинаковыхъ размѣрахъ: государственныхъ фондовъ, какъ прочныхъ и стойкихъ—меньше, частныхъ предпріятій—больше. При покупкахъ и продажахъ, бывшихъ въ 1894 и 1895 годахъ, львиная доля барышей перепадала банкамъ и банкирамъ, гостеприимно предлагавшимъ своимъ клиентамъ заманчивыя счеты on call (онкольные счета—терминъ водворился въ банковской терминологіи), посредникамъ, умѣвшимъ создать себѣ довѣрчивыхъ и послушныхъ клиентовъ, которымъ они прямо „разсовывали“ по рукамъ „днѣпровскія“, сормовскія“, „глѣбовскія“, „золотопромышленныя“ и т. п. бумаги, маклерамъ, сводчикамъ и т. п. Сѣтовать на подобное явленіе, какъ биржевыя сдѣлки (ихъ надо отличать отъ сдѣлокъ, служащихъ для биржевой игры), нельзя: онѣ являются неизбѣжнымъ послѣдствіемъ современнаго намъ экономическаго строя.

Среди русской публики держатся совершенно невѣрныя

¹⁾ Гейлеръ, Сборникъ свѣдѣній о процентныхъ бумагахъ Россіи XLVI—XLVII стр. Въ 1869 г. подъ влияніемъ большаго спроса, сильно поднялась цѣна бумагъ промышленныхъ предпріятій. Общество взаимнаго кредита и банки «производили большіе ссуды, несоответственно стоимости бумагъ и поддерживали косвеннымъ образомъ (?) биржевую игру», принимая въ обезпеченіе выдаваемыхъ ими ссудъ всякія бумаги, стоявшія «немного болѣе обойной бумаги». Компанія «героевъ Демутовскаго отеля» играла, главнымъ образомъ, выигрышными билетами и довела ихъ цѣну до 185 руб.

и превратныя понятія о биржевой игрѣ и спекуляціи, коей впрочемъ не чужды и наши административныя сферы. Спекуляція присуща каждой торговой сдѣлкѣ и составляетъ ея суть. Спекулятивная сдѣлка-синонимъ торговой сдѣлки и въ ея основаніи заключается правильный коммерческій расчетъ, являющійся основою každого коммерческаго дѣла. Въ биржевой же игрѣ господствуетъ—случай и, такъ какъ потребность въ % бумагахъ не поддается никакому учету, находясь въ зависимости отъ количества свободныхъ денежныхъ средствъ, направляемыхъ не къ *прочному и вѣчному помѣщенію*, а *исключительно къ выгодному*, то въ этомъ случаѣ не соразмѣряется спросъ съ предложениемъ. На нашей биржѣ въ указанный періодъ времени господствовала игра и весь расчетъ играющихъ былъ основанъ на подъемѣ биржевой цѣны котируемыхъ бумагъ и стремленіи, продавъ ихъ въ удобный моментъ, реализовать разницу между покупною и продажною цѣною. Проведеніе точной разницы между спекуляціей и игрой представляетъ трудности, благодаря особеннымъ отгѣнкамъ биржевыхъ сдѣлокъ, быстро усваивающихъ присущій биржѣ характеръ игры—не даромъ созданы особыя формы биржевыхъ сдѣлокъ, основанныхъ на расчетахъ срока, отсутствія въ данный моментъ требуемаго матеріала и денегъ (репортъ, депортъ, стелляжъ и т. п.) ¹⁾.

До сихъ поръ не было, да и едва-ли можетъ быть такая сила, которая могла-бы побороть и уничтожить биржу, это равнозначительно уничтоженію корысти, эгоизма человѣческой природы. Они могутъ быть сужены, ограничены въ ихъ размѣрахъ путемъ законодательныхъ и общественныхъ мѣръ, развитія этики, но не уничтожены.

Законодательство, задающеея цѣлью уничтожить, искоренить биржевую игру, какъ вытекающую изъ стремленія приобрѣсти наибольшее съ наименьшимъ трудомъ, едва ли можетъ достигнуть намѣченной цѣли. Задаваясь же подобными цѣлями, надо быть очень осторожнымъ, чтобы въ виду круп-

¹⁾ См. В. Т. Судейкинъ *Биржа и биржевыя операціи*.

наго значенія биржи, при современныхъ намъ условіяхъ экономической и общественной жизни, безъ нужды не стѣснятъ правильнаго развитія биржевыхъ операцій. На биржѣ устанавливаются цѣны товаровъ, процентныхъ бумагъ и ея бюллетени имѣютъ огромное юридическое и экономическое значеніе и ими руководятся какъ частныя лица, такъ и правительственныя учрежденія. Устройство кредитныхъ учреждений и биржъ въ каждой странѣ является однимъ изъ необходимыхъ условій правильной организаціи системы денежнаго обращенія и регулированія цѣнностей въ народномъ хозяйствѣ. Биржи, опираясь на народное хозяйство, помимо другихъ функцій, размѣщаютъ цѣнности, состоящія въ % бумагахъ, дѣлая имъ надлежащую расцѣнку. Продажа биржевыхъ цѣнностей и товаровъ совершается на срокъ и на наличныя. Центръ тяжести составляютъ срочныя сдѣлки, допускающія продажу и покупку несуществующихъ въ данный періодъ времени у продавца цѣнностей. Противъ срочныхъ сдѣлокъ французскимъ правительствомъ предпринималась борьба не разъ и намъ, по этому поводу вспоминается бывшій при Наполеонѣ III, въ періодъ развитія биржевыхъ спекуляцій эпизодъ. Императоръ призвалъ къ себѣ синдиковъ биржи и указалъ имъ на великій вредъ, происходящій отъ заключенія *срочныхъ* биржевыхъ сдѣлокъ, когда биржевики продаютъ бумаги, не находящіяся у нихъ *въ наличности*. Одинъ изъ синдиковъ, выслушавъ рѣчь Наполеона, сказалъ ему: „Ваше величество! когда водовозъ привезетъ мнѣ бочку воды изъ Сены и я ему закажу привезти 100 бочекъ, то онъ возьметъ подрядъ, хотя у него въ *наличности* въ данный моментъ времени нѣтъ воды, но у него есть рѣка Сена, откуда онъ добудетъ ее. Въ такомъ же положеніи находится и биржевикъ—онъ заключаетъ срочную сдѣлку, а биржа для него тоже, что рѣка Сена для водовоза“.....

Происходившая на петербургской биржѣ въ послѣдніе годы игра, заставляла каждого, сколько нибудь мыслящаго человѣка, задавать вопросъ: какія причины вызвали повышательное настроеніе биржи, долго-ли продержится биржевая

игра и каковы будутъ ея послѣдствія какъ для отдѣльныхъ лицъ, такъ для фондоваго рынка и русскаго народнаго хозяйства и нѣтъ ли средствъ сдержать, уменьшить биржевую игру? Въ самомъ дѣлѣ, еще не такъ давно, въ сентябрѣ 1893 г., фондовый рынокъ представлялся до крайности вялымъ, безжизненнымъ и неподвижнымъ. На биржѣ господствовалъ такой застой, что рѣшительно не было никакихъ сдѣлокъ ни по товарной части, ни по фондамъ. Днями доходило до того, что лицамъ, посѣщавшимъ биржу, нечего было дѣлать. Начиная съ октября мѣсяца 1893 г., положеніе фондоваго рынка сильно измѣнилось и, въ теченіе этого мѣсяца, стали сильно подниматься акціи преимущественно банковъ, какъ напр. русскаго банка для внѣшней торговли, затѣмъ акціи нѣкоторыхъ промышленныхъ обществъ, какъ-то брянскія, путиловскія, за ними послѣдовало повышеніе акцій волжско-камскаго, международнаго и нѣкоторыхъ земельныхъ банковъ.

Для иллюстраціи движенія цѣнъ % бумагъ, приведемъ цифровыя данныя о котировкахъ акцій нѣкоторыхъ нашихъ банковъ съ 1888 г. на петербургской биржѣ (изъ Ежегодниковъ м.ф.) ¹⁾.

	1888	1889	1890	1891	1892	1893	1894	1895	1896
Спб. тульскій земель- В. 340	300	339	392	435	458	470	457	486	
ный банкъ 200 руб. Н. 292	267	275	325	358	400	400	395	381	
дивидентъ 12	16	22	23	23	23	23	23	—	
Московскій земель- В. 530	520	507	592 ^{1/2}	641	650	777	790	800	
ный банкъ 250 руб. Н. 472	475	460	499	550	585	582	700	708	
див. 40	40	40	40	40	40	40	42,50	—	
Коммерческіе банки:									
В. 410	385	325	291	401	425	480	670	608	
Спб. частный банкъ Н. 275	281 ^{1/2}	260	260	278	358	402	440	504	
250 руб. див. 15	15	—	15	22,50	25	27,50	35	—	
Спб. учетно-ссудный В. 732	725	687	627	567	499	665	910	858	
банкъ 250 руб. Н. 569	583	584	540	445	434 ^{1/2}	466	620	630	
див. 37,50	47,50	40	20	15	28	37,50	45	—	
Спб. международн. В. 494	570	548	533	465	512	633	770	712	
банкъ 250 руб. Н. 400	440 ^{1/2}	465	437	420	435	436	615	618	
див. 31	37,50	30,25	27	25	30	34	37,80	—	

¹⁾ За 1896 г. дивидентовъ мною не помѣщено. Буквы В. и Н. обозначаютъ высшія и низшія курсы дивидентныхъ бумагъ.

	1888	1889	1890	1891	1892	1893	1894	1895	1896
Русскій для вѣнш. В. $296\frac{1}{2}$	269	281	298	291	331	466	550	555	
торговли б. 250 р. Н. 198	214	253	238	$249\frac{1}{2}$	$270\frac{1}{2}$	327	420	468	
див. —	15,50	17,50	15	12,50	20	24	30	—	
Волжско-камскій б. В. 750	748	735	766	812	920	1050	1400	1375	
Н. 610	676	653	700	690	790	890	1000	1195	
див. 45	48	48	45,50	47	50	55	68	—	
Русскій комисс. б. В. 250	255	250	278	295	245	—	—	—	
Н. 225	255	163	210	245	75	—	—	—	
див. 5	—	—	20	—	—	—	—	—	
Рязскій банкъ В. 300	325	327	325	318	325	550	621	547	
Н. 225	295	310	290	280	298	312	490	486	
див. 25	25	21,25	20	20	23,75	30	33	—	
Азовско-донской б. В. 375	406	475	505	510	535	765	765	718	
Н. 305	360	382	460	490	485	505	645	573	
див. 31,25	33	34	34	30	30	40	37,50	—	

Замѣчая повышеніе дивидентныхъ бумагъ и возможность наживы на разницѣ цѣнъ, публика, вслѣдъ за главарями начавшейся сильной спекуляціи, съ жадностью набросилась на покупку авцій кредитныхъ и промышленныхъ учрежденій и цѣны процентныхъ или, вѣрнѣе, дивидентныхъ бумагъ, подымались безъ всякаго соображенія съ ихъ выгодностью, несмотря на циркулировавшіе въ публикѣ не всегда благоприятные слухи о размѣрахъ дивидентовъ, о ходѣ дѣлъ тѣхъ или другихъ предпріятій и т. п. Дивидентныя бумаги всѣхъ предпріятій повышались съ лихорадочною быстротою, нерѣдко безъ всякаго основанія. Подъ вліяніемъ повышения цѣнъ на бумаги, появились на петербургской биржѣ акціи, доселѣ не котировавшіяся, напр., акціи южныхъ банковъ, которые торговыхъ дѣлъ съ Петербургомъ не имѣли. Впрочемъ надо оговориться. Кіевъ, Одесса, Варшава всегда давали Петербургу крупныя порученія. Оно и понятно—это центры крупной торговли и промышленности, населеніе коихъ отличается стремленіемъ къ наживѣ, „крупному гешефту“.

Въ концѣ 1894 года начавшееся повышеніе всѣхъ дивидентныхъ бумагъ, дошло до того, что пошли въ ходъ акціи, не шедшія ранѣе изъ рукъ, напр., втораго общества конно-железныхъ дорогъ и т. п. Наконецъ, продавались по двойной, тройной цѣнѣ акціи предпріятій *только* учрежденныхъ, но

не сполна оплаченныхъ и пока не давшихъ никакихъ положительныхъ результатовъ ихъ дѣятельности.

Особенно сильно поднялись цѣны банковыхъ акцій, хотя всѣ банки дѣйствовали избитымъ, шаблоннымъ образомъ. На ихъ сторонѣ было одно огромное преимущество—они были монополистами нашего денежнаго рынка.

Столь любопытное явленіе, какъ быстрый ростъ цѣны дивидентныхъ бумагъ и сильная игра на фондовомъ рынкѣ, привлекало вниманіе немногихъ лицъ, терявшихся въ разгадкѣ этого любопытнаго и сложнаго явленія и пытавшихъ объяснить, чѣмъ держится игра и, гдѣ причина и источникъ прилива капиталовъ? Масса-же людей, стоящая вдали отъ биржевыхъ махинацій, съ жадностью бросилась на всѣ виды дивидентныхъ бумагъ, наживала хорошія деньги,—да ей и мало дѣла до того, отчего развивается биржевая игра и чѣмъ она кончится. Она упускала изъ виду, или вѣрнѣе, не подозрѣвала подчиненности всѣхъ явленій социальнo-экономической жизни извѣстнымъ законамъ, пріостановить дѣйствіе которыхъ не можетъ никакая сила, пока не прекратятся вызвавшія ее причины. Играющая публика, въ порывѣ увлеченія, совершенно упускала изъ виду, что, по общему правилу, за всѣ неумѣренныя увлеченія придется кому нибудь расплачиваться. Нельзя чтобы всѣ были въ выигрышѣ, на биржахъ, при сильномъ развитіи игры, большинство теряетъ и зарвавшіеся биржевые игроки совершенно забываютъ законы, управляющіе приливомъ и отливомъ денегъ.

Законъ денежнаго обращенія заключается въ періодически повторяющемся движеніи позднею весною денегъ внутрь страны и возвращеніи ихъ осенью въ большіе города, послѣ окончанія земледѣльческихъ работъ и реализаціи продажъ продуктовъ сельскаго хозяйства, а равно мануфактурныхъ и другихъ товаровъ для обихода сельскаго населенія. Время ухода денегъ на дѣйствительную работу въ деревню наступаетъ весною и, при такихъ условіяхъ, рассчитывать на дальнѣйшее продолженіе существующей спекуляціи невозможно. Съ другой стороны, при сильномъ повышеніи цѣны бумагъ и при одинаковомъ почти

количествѣ направленныхъ къ биржѣ капиталовъ, скоро начинаетъ чувствоваться недостатокъ денегъ. Съ уходомъ денежныхъ капиталовъ—необходимаго условія веденія биржевой игры—ослабѣваетъ энергія дѣльцовъ: наживъ хорошія деньги, они ѣдутъ возстановлять разстроенные нервы куда нибудь къ морю, за границу, предоставивъ играющую на биржѣ мелкосту ея собственной участи....

II.

Играли на биржѣ всѣ, желавшіе нажить и не боявшіеся потерять. Они-то и увлекли за собою „не желавшихъ потерять“ и эти послѣдніе составляли матеріаль для биржевой вахханалии. Въ достопамятное время биржевой игры около банковъ, банкирскихъ конторъ, у биржи появились совершенно дотолѣ незнакомыя, невѣдомыя лица: дамы, чиновники, генералы, офицеры, кабатчики, гробовщики и просто люди безъ опредѣленныхъ занятій. Соотвѣтственно соціальному положенію всѣ игравшіе разбились на отдѣльныя группы: повиднѣе, побогаче, почопорнѣе ютились въ банкахъ; помельче, порискованнѣе у банкирскихъ конторъ, оказывавшихъ имъ болѣе льготныя условія по выдачѣ ссудъ (до 90% биржевой цѣны), еще помельче у мѣняль ¹⁾. Вся эта пестрая толпа бѣгала по банкамъ, банкирскимъ конторамъ и мѣняламъ, начиная съ утра.

Всѣ игравшіе съ жадностью прислушивались къ тому, что говорилось банкирами и ихъ мелкими служащими, и довѣрчиво, съ упованіемъ на будущіе блага, несли на алтарь биржи свои кровныя крохи, забывая, что ихъ совѣтчики также невѣжественны, какъ они сами, но имѣютъ предъ ними одно лишь огромное преимущество—во время сбыть опасный товаръ, (хотя это и имѣ не всегда удается). Во всей толпѣ игрив-

¹⁾ Мѣнялы—столбшники тоже, такъ какъ держатъ деньги на столахъ для размѣна монетъ—отжили свое время и взамѣнъ ихъ являются болѣе сильныя капиталами—банкирскія конторы, занимающіеся не столько размѣномъ денегъ, сколько покушкою и продажей процентныхъ и дивидентныхъ бумагъ.

нихъ можно было различать нѣсколько группъ, рѣзко отличавшихся между собою.

Первую группу составляли мелкіе биржевые спекулянты. Для этихъ лицъ биржевая игра составляетъ профессиональное занятіе: они ежедневно спуютъ по банкамъ, банкирскимъ конторамъ и мѣняламъ. Они комбинируютъ и играютъ на повышение, на пониженіе, совершаютъ стелляжи и т. п. сдѣлки. Нѣкоторые изъ нихъ идутъ на повышение, другіе на пониженіе—это биржевые оптимисты и пессимисты. Послѣднимъ существующій экономическій порядокъ представляется въ мрачномъ видѣ—у нихъ нѣтъ довѣрія къ существующему. Соответственно подвижному характеру биржи, вчерашніе оптимисты, сегодня дѣлаются пессимистами. Нерѣдко лица этой первой группы выигрывая—берутъ, проигрывая—не платятъ и прекращаютъ свое хожденіе въ тотъ банкъ, который оказалъ имъ довѣріе, пока не улучшатся ихъ дѣла.

Подобной публики ютится около биржи сравнительно немного, но она очень дѣятельна, подвижна и имѣетъ своихъ простодушныхъ кліентовъ, для которыхъ ихъ слова и рѣчи, отличающіяся тономъ глубокой увѣренности, авторитета—законъ. Для простаковъ, стоящихъ вдали отъ биржевой жизни, это самые вѣрные люди, это ихъ оракулы и имъ они оказываютъ полное довѣріе.

Другую группу составляютъ солидные люди съ небольшими, а иногда весьма порядочными денежными средствами. Увлекаясь наживой, они нерѣдко угнетаютъ банкировъ: приходя съ утра до биржи въ банки, они съ жадностью ловятъ взоры своихъ патроновъ, стараются прочесть въ нихъ настроеніе биржи; падаютъ купленные бумаги—они мрачны озабочены; повышаются—радостны. Они помѣщаютъ средства въ дивидентныя бумаги въ ожиданіи будущаго повышения ихъ курса. Эта часть публики смотритъ на дѣло такимъ образомъ: повысится курсъ дивидентной бумаги—продамъ; понизится—буду держать, въ ожиданіи лучшаго будущаго.

Наконецъ, третья группа—люди неосновательные, малоденежные, но ихъ много и они легко пріохочиваются къ

биржѣ. Они приобретаютъ бумаги не столько на наличныя сколько въ кредитъ, легко открываемый имъ банкирскими учрежденіями не для помѣщенія капитала, а исключительно для продажи бумагъ, при повышеніи цѣнъ. Не зная ни условій биржи, ни обстоятельствъ времени, они хотятъ нажить. Покупаютъ 0/0 бумаги въ размѣрахъ, превышающихъ ихъ средства и поэтому, въ случаяхъ сколько нибудь значительныхъ пониженій, не могутъ выдержать, какъ лица, принадлежачія ко второй группѣ. Эта группа лицъ составляетъ самый легковѣрный элементъ, изъ котораго рекрутируются биржевыя жертвы, въ большинствѣ случаевъ несущія всѣ потери.

Таковъ контингентъ лицъ, пытавшихъ свое счастье на биржѣ. Всѣ эти элементы могли принять дѣятельное участіе на биржѣ при двухъ условіяхъ: когда ихъ много и при наличіи достаточныхъ денежныхъ капиталовъ, а для привлеченія ихъ на биржу необходимо существованіе какихъ либо достаточно могущественныхъ причинъ, чтобы вызвать крупный подъемъ биржевыхъ цѣнностей и завлечь публику въ биржевую игру.

Какія же причины вызвали развитіе биржевой спекуляціи, охватившей не только лицъ, живущихъ въ Петербургѣ, но и втянувшей въэто дѣло провинціаловъ? Каждое общественное явленіе является результатомъ многихъ причинъ; однѣ второстепенныя, мимолетныя, другія постоянно дѣйствующія. Повышеніе всѣхъ русскихъ процентныхъ бумагъ не есть явленіе неожиданное— оно стоитъ въ непосредственной связи съ предпринятыми и послѣдовательно проводимыми правительствомъ конверсіями сначала внѣшнихъ а затѣмъ внутреннихъ государственныхъ займовъ.

Быстрота и размѣры пониженій процентовъ по государственнымъ процентнымъ бумагамъ, особенно принимая во вниманіе высокій частный дисконтъ, поставили держателей этихъ бумагъ въ затруднительное положеніе. Конверсіи государственныхъ займовъ были необходимымъ и логическимъ послѣдствіемъ экономическаго роста Россіи. Колоссальное накопленіе капиталовъ въ западно-европейскихъ государствахъ и въ Россіи

облегчало удачное совершение этой огромной операции, какъ внѣ, такъ и внутри страны. Несомнѣнно конверсія займовъ, какъ переходъ къ менѣе процентнымъ бумагамъ, составила одну изъ самыхъ крупныхъ заслугъ финансоваго управленія. Переходъ государственныхъ, а впоследствии ипотечныхъ займовъ отъ 6—5% къ 4—3¹/₂% бумагамъ, соединенный съ сознаниемъ неотложности подобнаго перехода, подготовленнаго созданными условіями нашей экономической жизни и необходимаго для болѣе успѣшнаго развитія народнаго хозяйства, побуждалъ многихъ лицъ, до сихъ поръ удовлетворявшихся получаемыми съ ихъ капиталовъ процентами, искать, для покрытія образовавшейся, благодаря конверсіямъ нехватки въ ихъ бюджеты, новыхъ помѣщений для ихъ капиталовъ. Съ народно-экономической и финансовой точекъ зрѣнія столь желательная и полезная мѣра, какъ конверсія государственныхъ займовъ въ странахъ, гдѣ среди населенія развиты народныя сбереженія, упрощаетъ домашній обиходъ, побуждая его къ проведенію въ хозяйствѣ большей бережливости; тѣ же лица, которыя не могутъ сдерживать себя въ предѣлахъ уменьшившихся средствъ, ищутъ для своихъ капиталовъ, помѣщенныхъ ими въ процентныхъ бумагахъ, другихъ помѣщений въ промышленныхъ предпріятіяхъ. Последній выходъ у насъ встрѣчаетъ крупныя затрудненія благодаря отчасти недостатку предпримчивости, отчасти отсутствію достаточныхъ гарантій для кредиторовъ, благодаря плохому законодательству о несостоятельности и неудовлетворительному положенію конкурснаго производства, отсутствію техническихъ знаній, непривычкѣ и не любви къ труду. Многое зависѣло отъ господствующихъ въ нашемъ обществѣ ложныхъ взглядовъ, отдающихъ крѣпостнымъ правомъ, относительно тѣхъ или другихъ видовъ дѣятельности. У насъ до сихъ поръ отдается предпочтеніе самому ничтожному коронному мѣсту предъ занятіями либеральными профессіями. Въ значительной степени этимъ объясняется наша отсталость въ области экономической жизни, гдѣ, благодаря ложнымъ взглядамъ, прочно занялъ позицію полуобразованный элементъ (напр. въ банковомъ, страховомъ, транспортномъ и др. предпріятіяхъ). Поэтому

для лицъ, владѣвшихъ капиталомъ небольшихъ размѣровъ, оставалось или помѣщать ихъ подъ обезпеченіе недвижимымъ имуществомъ или заниматься мелкимъ ростовщичествомъ или обратиться къ биржевой спекуляціи — игрѣ, въ надеждѣ на быструю и выгодную реализацію помѣщеныхъ въ % бумаги капиталовъ. Такимъ образомъ указанная группа лицъ была подготовлена къ принятію участія въ биржевой игрѣ.

Борьба, предпринятая министерствомъ финансовъ противъ спекуляціи на кредитные рубли на берлинской биржѣ, путемъ обузданія мѣстной клики на биржахъ и предупрежденія въ этомъ направленіи частныхъ русскихъ банковъ, а также издавіе спеціального закона объ обложеніи вывоза кредитныхъ рублей особою статистическою пошлиною ¹⁾ повела къ тому, что извѣстная группа лицъ, спеціально ютившаяся около биржи и питавшаяся спекуляціею на курсъ колеблющагося рубля и ни къ какой иной дѣятельности кромѣ биржевыхъ махинацій неспособная — явилась тѣмъ элементомъ, который, имѣя денежные средства и опытъ, перенесъ свою энергію къ спекуляціи процентными бумагами. Эта группа лицъ была довольно значительна на биржахъ. Напр. извѣстный фактъ — г. Одесса, занимавшаяся экспортомъ южныхъ хлѣбовъ, всегда сильно играла на курсъ кредитнаго рубля. Несомнѣнно была еще одна причина косвеннаго характера — временное прекращеніе торговыхъ сношеній съ Германіей и всеобщія низкія цѣны на хлѣбъ въ теченіи послѣднихъ лѣтъ, вслѣдствіе чего лица, такъ или иначе соприкосновенныя съ хлѣбной торговлей, остались праздными и, разумѣется, для такихъ капиталистовъ было трудно удовлетвориться 2—3 проц., — плата по текущему счету въ банкахъ — такъ какъ капиталы, направленные къ хлѣбной торговлѣ, приносили не меньше 10—

¹⁾ Законъ 16 января 1893 г. о мѣрахъ къ пресѣченію биржевой игры на курсъ рублемъ, 8 іюня 1893 г. о воспрещеніи пѣкоторыхъ сдѣлокъ по покупкѣ и продажѣ золотой валюты, тратъ и т. п. цѣнностей, писанныхъ на золотую валюту. Въ видахъ достиженія пресѣченія игры на курсъ кредитнаго рубля министерство финансовъ стремилось къ прекращенію вывоза купоновъ и вышедшихъ въ тиражъ облигацій, подлежащихъ оплатѣ и т. п.

25 процентов валоваго дохода, переходъ же къ другимъ занятіямъ для русскихъ купцовъ, привыкшихъ къ извѣстному дѣлу, представляетъ крупныя затрудненія. Несомнѣнно, такіе факты были однимъ изъ благопріятныхъ условій для развитія спекуляціи. Было еще одно обстоятельство, коренившееся въ условіяхъ нашей экономической политики, которое возбуждало особый интересъ къ дивидентнымъ бумагамъ промышленныхъ предпріятій—это быстрый ростъ промышленности, созданной на почвѣ протекціонной таможенной политики. Появилось много большихъ металлическихъ заводовъ, обеспеченныхъ на нѣсколько лѣтъ крупными правительственными заказами для нуждъ нашего желѣзно-дорожнаго дѣла. Ростъ промышленныхъ предпріятій достигъ до крупныхъ размѣровъ и наша промышленность, встрѣчая сильную поддержку въ общемъ направленіи экономической политики, давала публикѣ толчокъ къ покупкѣ выпущенныхъ ими акцій.

Такимъ образомъ сказанное приводитъ къ выводу, что на повышательное настроеніе с.-петербургской биржи дѣйствовали причины экономического характера, вліявшія на повышеніе цѣнъ дивидентныхъ бумагъ. Повышеніе % бумагъ было явленіемъ *совершенно нормальнымъ*, вытекавшимъ изъ сложившихся условій экономической жизни и политики. Многія изъ предпріятій давали 20—100% дивидента и выше на основной капиталъ, что, при установившейся биржевой расцѣнкѣ бумагъ, составляло 7—8%. Понятно почему повышались бумаги въ цѣнѣ, между тѣмъ биржевая расцѣнка ихъ была несомнѣнно низка, особенно принимая во вниманіе переходъ государственныхъ и ипотечныхъ бумагъ къ 4%. Очевидно, подъ вліяніемъ цѣлаго ряда сложныхъ причинъ въ народномъ хозяйствѣ, совершился новый переходный процессъ и, какъ всегда бываетъ въ такихъ случаяхъ, онъ осложнился совершенно неожиданными и нежелательными побочными явленіями, вызванными дѣйствіемъ причинъ случайнаго характера. Подъ вліяніемъ указанныхъ причинъ сложились благопріятныя условія и почва для развитія спекуляціи. Свободные капиталы были на лицо—армія жаждущихъ наживы готова. Она ждала лишь призыва со стороны

лицъ, обладающихъ средствами и смѣлостью швырнуть миліоны на биржу и показать воочію колеблющимся вѣрный путь къ наживѣ.

III.

Обстоятельства рождаютъ какъ великихъ людей, такъ и крупныхъ спекулянтовъ. Такъ случилось въ періодъ 189²/₅ г. на с.-петербургской биржѣ: денежные капиталы и армія жаждущихъ наживы были на лицо. Не доставало вожаковъ—они нашлись въ лицѣ сравнительно небольшой группы повышателей, крѣпкихъ капиталами и связями съ банками. По биржевымъ слухамъ, заслуживающимъ полного довѣрія, во главѣ спекулятивнаго движенія стали двѣ—три группы лицъ, пріобрѣтавшихъ акціи банковъ и промышленныхъ предприятий сотнями и тысячами. Очевидно какъ бы ни были сильны эти группы лицъ, какъ бы довѣрчиво ни относились къ нимъ кліенты (какъ къ лицамъ, зарекомендовавшимъ себя дѣловыми способностями), они очевидно не могли бы оказать сильнаго вліянія на развитіе биржевой игры безъ благосклоннаго содѣйствія банковъ, открывшихъ имъ кредитъ въ облегченной формѣ (on call) онколя для дѣйствій en grand. Въ свою очередь нѣкоторые банки, открывая такіе кредиты были особенно заинтересованы не только въ развитіи столь выгодной для нихъ операціи, но и въ повышеніи курса бумагъ предприятий, реализацію коихъ они взяли на себя. Это обстоятельство оказало огромное вліяніе на сильное развитіе биржевой игры.

По общему экономическому закону спросъ повышаетъ цѣну товара. Быстрый и рѣшительный спросъ на дивидентныя бумаги, выпущенныя въ предѣлахъ, ограниченныхъ уставами, дѣйствуетъ еще сильнѣе, чѣмъ на повышеніе цѣнъ товаровъ, производимыхъ въ неограниченномъ количествѣ. Въ этомъ случаѣ являются возможными самыя неожиданныя метаморфозы, немислимыя въ товарной торговлѣ. При быстромъ, нервномъ повышеніи цѣнъ дивидентныхъ бумагъ, подымавшихся въ одну биржу на десятки рублей, купившіе ихъ вчера, успѣвали заработать на другой день крупные барыши.

Такая нажива въ теченіи 1894 и 1895 г.г. не была миеомъ, а живою дѣйствительностью. Тутъ сказалось вліяніе психическихъ мотивовъ въ обществѣ. Публика, подъ вліяніемъ слуховъ о крупной наживѣ тѣхъ или другихъ лицъ, разговоровъ съ маклерами, „биржевыми зайцами“, дѣльцами съ многозначительною улыбкою изрѣкавшихъ лаконическіе совѣты: „покупайте такія-то бумаги, скорѣе только“, съ жадностью бросилась на покушку особенно ходкихъ бумагъ, а ранѣе купившіе ихъ вожаки игры потихоньку, не слѣша, спускали % бумаги съ рукъ и, наживъ хорошія деньги, на одной бумагѣ, переходили къ лансированію на биржѣ другой и быстро дѣлали ее предметомъ такой-же необузданной биржевой игры.

Въ этомъ случаѣ представляется любопытнымъ и важнымъ анализъ ходкихъ биржевыхъ цѣнностей.

Ими не могли быть государственные фонды, приносящіе заранѣе опредѣленный процентъ. Такія бумаги не подлежатъ крупнымъ колебаніямъ, за исключеніемъ пониженія, вслѣдствіе наступленія какихъ-либо политическихъ катастрофъ. Пока Россія не испытала крупныхъ денежныхъ и биржевыхъ кризисовъ, благодаря, главнымъ образомъ, отсутствію достаточнаго количества кредитныхъ учрежденій а также относительно малой распространенности обращенія (демократизаціи) цѣнныхъ бумагъ среди населенія. Значительная часть бумагъ, выпущенныхъ государствомъ и частными промышленными предпріятіями, находится за границею. Демократизація ихъ внутри страны началась сравнительно въ поздній періодъ нашей экономической исторіи. Сначала популяризировались билеты государственнаго казначейства (серіи), въ шестидесятыхъ годахъ—выигрышные займы, расходившіеся по мелочамъ и составляющіе помѣщеніе сбереженій чиновниковъ, приказчиковъ, дворниковъ и т. п. лицъ, а затѣмъ какъ государственные фонды таки и бумаги разныхъ предпріятій, попадающія въ руки состоятельныхъ людей. Въ значительной степени препятствовало демократизаціи бумагъ промышленныхъ предпріятій существованіе семейныхъ товариществъ въ промышленномъ московскомъ районѣ, не выпускавшихъ бумагъ

за тѣсные предѣлы собственниковъ, родичей. Обыкновенно покупателями государственныхъ фондовъ являются учрежденія, обязанныя уставами помѣщать всѣ свои средства или часть ихъ (напр. банки ихъ запасные капиталы) въ фонды, напр., страховыя общества, банки, благотворительныя и т. п. учрежденія, лица, вступающія въ подряды съ казною, и, наконецъ, осторожные по принципу или по характеру люди, находящіеся вдали отъ всякихъ промышленныхъ предпріятій и биржъ. Равно не могли служить предметомъ игры облигаціи частныхъ промышленныхъ предпріятій и займы, выпущенные въ золотой валютѣ, до сихъ поръ, къ слову сказать, пока мало находившіе покупателей на нашихъ биржахъ, хотя въ послѣдніе годы въ нихъ стали помѣщать капиталы нѣкоторыя солидныя предпріятія. Для биржи подобныя бумаги составляютъ мертвый матеріалъ. Ей необходимы бумаги *съ колеблющимся курсомъ*, а такими являются исключительно дивидентныя бумаги разнаго рода кредитныхъ учреждений или-же промышленныхъ предпріятій, о ходѣ дѣлъ которыхъ биржевая публика имѣетъ самыя смутныя свѣдѣнія. На этихъ бумагахъ возможно обогащеніе и раззореніе. Лица, спекулирующія на биржахъ, о послѣднемъ не думаютъ, а имѣя предъ глазами немногихъ избранниковъ фортуны, говорятъ только о возможности быстрой и легкой наживы. Соблазнъ крупной наживы такъ великъ въ современномъ намъ европейскомъ обществѣ, что даже люди выдающагося ума, упорнымъ трудомъ скопившіе небольшой капиталъ и, хорошо понимающіе всю опасность, сопряженную съ помѣщеніемъ ихъ денежныхъ средствъ въ дивидентныя бумаги промышленныхъ и т. п. предпріятій, и тѣ нерѣдко поддаются соблазну и теряютъ рѣшительно все. Такъ случилось нѣсколько лѣтъ тому назадъ съ знаменитымъ ученымъ финансистомъ Лоренцомъ Штейномъ, не задолго до своей смерти потерявшимъ все свое состояніе, благодаря биржевой игрѣ.

Дивидентныя бумаги колеблются вслѣдствіе самыхъ разнообразныхъ причинъ: отъ общаго хода экономической жизни, положенія даннаго предпріятія, состоянія денежнаго рынка

и т. п. Напр., бумаги страховых обществ колеблются въ зависимости отъ количества и размѣра пожаровъ; банковскія акціи отъ общаго положенія рынка, отсутствія спроса на товары, отъ положенія кредитующихся лицъ, развитія несостоятельности и т. д. На всѣхъ европейскихъ биржахъ дивидентныя бумаги являются излюбленнымъ объектомъ спекуляціи и игры, но почему, въ извѣстные періоды увлеченія игрою, выборъ падаетъ на тотъ или другой рядъ дивидентныхъ бумагъ, отвѣтить очень трудно и въ этомъ случаѣ, какъ кажется, опредѣляющую роль играетъ спекуляція, пользующаяся каждымъ фактомъ или слухомъ, могущимъ повліять на повышеніе или пониженіе курса бумаги, (напр. сдѣланный правительствомъ заказъ, перемѣны администраціи и т. п.).

Маневры, употребляемые биржевыми спекулянтами и игроками для повышенія цѣны % бумагъ, удивительно какъ разнообразны и неуловимы. При чуткости биржи, достаточно бываетъ самыхъ пустыхъ слуховъ для небольшого колебанія даже самыхъ вѣрныхъ бумагъ.

Въ частности, переходя къ настроенію въ 1894 и 1895 г. г. с.-петербургской биржи, дающей направленіе всѣмъ остальнымъ русскимъ биржамъ, наблюдаемъ, что въ силу ранѣе указанныхъ причинъ сначала произошло повышеніе цѣны двухъ-трехъ дивидентныхъ бумагъ, а затѣмъ оно быстро распространилось на всѣ виды дивидентныхъ бумагъ нашихъ кредитныхъ и промышленныхъ предпріятій. Какъ и всегда бываетъ въ аналогичныхъ случаяхъ, повысились процентныя бумаги не только солидныхъ, но и наряду съ ними болѣе слабыхъ предпріятій, не приносившихъ никакихъ прибылей или же дававшихъ весьма малый доходъ.

Послѣдній видъ бумагъ представляетъ для биржи и игры особый интересъ: низкая цѣна, по которой они котируются на биржахъ, даетъ играющимъ надежду на сильный, ни съ чѣмъ несообразный, подъемъ цѣны при полной слѣпотѣ и неразумности играющей толпы, твердо вѣрующей въ возможность крупной наживы.

Для иллюстраціи крупнаго подъема биржевыхъ цѣнъ про-

центныхъ бумагъ, приведемъ нѣсколько примѣровъ и изъ сопоставленія установившейся биржевой цѣны бумагъ съ выданными дивидендами, станетъ ясною та отчаянная игра, которая велась промышленными бумагами.

Повышеніе цѣнъ коснулось какъ бумагъ предпріятій, дававшихъ дивиденты, такъ и не приносившихъ, какъ это видно изъ прилагаемой таблицы.

	1888	1889	1890	1891	1892	1893	1894	1895	1896
Кавказъ и Меркурій	<u>525</u>	<u>508</u>	<u>485</u>	<u>505</u>	<u>485</u>	<u>420</u>	<u>530</u>	<u>580</u>	<u>525</u>
	<u>435</u>	<u>432</u>	<u>410</u>	<u>448</u>	<u>360</u>	<u>363</u>	<u>394</u>	<u>440</u>	<u>415</u>
дивидентъ	28	32	28	20	10	25	30	20	—
Пароходство по Днѣ- пру и его притокамъ	<u>106</u>	<u>93</u>	<u>105</u>	<u>100</u>	<u>96</u>	<u>118</u>	<u>215</u>	<u>214¹/₂</u>	<u>132</u>
100	<u>84</u>	<u>71</u>	<u>78</u>	<u>85</u>	<u>85</u>	<u>84</u>	<u>116</u>	<u>80</u>	<u>88</u>
дивидентъ	—	6	—	6	6	11	12	0	—
Пароходство по Дону	<u>103¹/₂</u>	<u>108</u>	<u>84</u>	<u>78</u>	<u>70¹/₂</u>	<u>71¹/₂</u>	<u>87</u>	<u>89</u>	<u>73¹/₂</u>
	<u>69</u>	<u>78</u>	<u>60</u>	<u>53</u>	<u>54</u>	<u>57</u>	<u>62</u>	<u>50</u>	<u>52</u>
дивидентъ	7,50	4	—	3,50	—	—	—	—	—
Сампсоніевской бу- магопряд. фабр. 1000	—	—	<u>1250</u>	<u>1000</u>	<u>1000</u>	<u>1000</u>	<u>1300</u>	<u>1300</u>	<u>1300</u>
			<u>1250</u>	<u>1000</u>	<u>1000</u>	<u>1000</u>	<u>1290</u>	<u>1300</u>	<u>1300</u>
дивидентъ	125	80	—	—	50	60	60	80	—
Голубовско-Вогоду- ховскаго горнопро- мышл. товар. 500	—	—	—	—	<u>510</u>	—	—	<u>580</u>	<u>850</u>
					<u>500</u>			<u>510</u>	<u>850</u>
дивидентъ	—	—	—	60	—	—	—	—	—
Черноморско-це- ментнаго производ- ства 200	<u>630</u>	<u>630</u>	<u>575</u>	<u>580</u>	<u>560</u>	<u>630</u>	<u>740</u>	<u>933</u>	<u>530</u>
	<u>490</u>	<u>570</u>	<u>535</u>	<u>515</u>	<u>500</u>	<u>560</u>	<u>585</u>	<u>500</u>	<u>417</u>
дивидентъ	60	45	45	45	45	45	—	30	—
Паи Нобеля 5000	—	<u>5200</u>	<u>5450</u>	<u>5800</u>	<u>6100</u>	<u>6100</u>	<u>5950</u>	<u>13600</u>	<u>11600</u>
		<u>4000</u>	<u>4200</u>	<u>5000</u>	<u>4000</u>	<u>5100</u>	<u>4800</u>	<u>4800</u>	<u>9000</u>
дивидентъ	300	400	400	400	250	250	300	500	—
Брянскаго рельсо- прокатнаго завода	<u>180</u>	—	<u>123</u>	<u>127</u>	<u>100</u>	<u>133</u>	<u>389</u>	<u>580</u>	<u>557</u>
	<u>180</u>		<u>119</u>	<u>112</u>	<u>74</u>	<u>92</u>	<u>133</u>	<u>365</u>	<u>452</u>
дивидентъ	12	8	9	—	7	10	22,50	30	—
Общества Путилов- скихъ металличе- скихъ заводовъ	—	—	—	—	<u>79</u>	<u>180</u>	<u>184</u>	<u>147¹/₂</u>	
125 р. м.					<u>64¹/₂</u>	<u>75</u>	<u>118</u>	<u>112</u>	
дивидентъ	—	—	—	4	7	6,50	6	—	—

	1888	1889	1890	1891	1892	1893	1894	1895	1896
Общество конножел. дорогъ въ С.-Петербурѣ 100 дивидентъ	—	—	—	90 70	78 80	70 60	194 61	209 70	138 89
Валвинскаго нефтянаго общества 100	—	—	5,65	4,50	—	4	8	458 218	560 385
Русскаго паровозостроительнаго и механич. общ. 125 зол. Товарищ. для экспл. электрич. М. Подоль-довъ и к 250.	—	—	—	—	—	—	—	310 120	239 131
Габбовскаго металлургическаго 1253.	—	—	—	—	—	—	—	200 125	250 110
Россійскаго золотопр. общества	—	—	—	—	—	—	—	380 200	215 125
	—	—	—	—	—	—	—	475 210	485 284

За указанный періодъ на петербургской биржѣ обращалось около 165 дивидентныхъ бумагъ кредитныхъ и промышленныхъ предпріятій, составлявшихъ номинальную сумму 577 мил. р., а по биржевой расцѣнкѣ 1896 г., 1.147 мил. р. т. е. съ преміей болѣе 100% (данныя Торгово-Промышл. Газеты 1896 г. № 18). Часть этихъ бумагъ находится въ вѣрскихъ рукахъ, а около 30% т. е. 300—350 мил. руб. золожены въ банкахъ и находится на онкольныхъ счетахъ.

Цѣна бумагъ на биржѣ повышалась, мало сообразуясь съ доходностью—многія изъ предпріятій за все время двѣтельности не приносили дивидентовъ; сильная же колеблимость ихъ, доходившая до 100% и выше въ теченіе года, указываетъ на нахожденіе ихъ не въ рукахъ солидныхъ людей, помѣстившихъ капиталы для дохода, а игравшихъ на разницу цѣнъ.

Повышательное движеніе продолжалось до второй половины 1895 года, причемъ необходимо обратить вниманіе на одно крайне любопытное явленіе: почти одновременно съ повышеніемъ акцій солидныхъ предпріятій, повысились и цѣны бумагъ предпріятій, совершенно не дававшихъ дивидента, 30 — 100 процентовъ, и, играющимъ въ расчетъ на повышение, представлялась наиболѣе вы-

годною покупка бумагъ *вновь* учреждаемыхъ предприятий, получившихъ доступъ на биржу, благодаря отсутствію особыхъ правилъ и законовъ, регулирующихъ ихъ пріемъ на биржу для котировокъ. Спекулировали какъ дивидендными бумагами предприятий, быстро зарекомендовавшихъ себя съ дѣловой стороны, напр., акціями бакинскаго нефтянаго общества, поднявшимися до 500 и выше руб., при выпускной цѣнѣ въ 131 р., такъ и паровозостроительнаго общества, выпущенными по 150 а повышенными до 310 р., когда о полученіи дивиденда, при покупкѣ послѣднихъ, нечего было и думать ранѣе трехъ лѣтъ, такъ какъ въ моментъ увлеченія ими приступили только къ постройкѣ завода.

Столь быстрый (въ теченіе одного года) подъемъ цѣны всѣхъ дивидендныхъ бумагъ и въ частности предприятий вялыхъ, не дающихъ крупныхъ дивидентовъ, а еще болѣе быстрый ростъ биржевой цѣны акцій вновь образованныхъ предприятий, не успѣвшихъ еще выяснитъ результатовъ своей дѣятельности, указываетъ на страшное развитіе спекулятивной дѣятельности при совершеніи биржевыхъ покупокъ *исключительно* на наличныя. При такомъ быстромъ подъемѣ цѣнъ всѣхъ бумагъ, игравшіе наживались и быстрый успѣхъ привлекалъ въ биржѣ новыхъ людей, а съ ними новые капиталы. Здѣсь въ постоянномъ притокѣ денегъ лежитъ разгадка непрерывнаго повышения цѣнъ 0/0 бумагъ.

Биржевая игра развернулась въ половинѣ 1895 г. во всю ширь. Всѣми, игравшими на дивидендныя бумаги, наживались большія деньги и въ Петербургѣ водворился расцвѣтъ жизни, какой только былъ въ періодъ развитія желѣзнодорожнаго концессионерства. Какъ тогда, такъ и въ 1894—1895 г.г. биржевые дѣльцы засѣдали въ извѣстныхъ ресторанахъ и вели оживленные толки о биржѣ и спекуляціи, съ указаніемъ ето, на чемъ и сколько нажилъ. Играющая публика, избалованная успѣхами наживы и удачи почувствовала самоувѣренность и нахальство—неразлучные спутники случайнаго успѣха и незаслуженнаго счастья. Еще вчера человѣкъ былъ робокъ и не умѣлъ отличить акціи отъ облигаціи, кредитнаго пред-

пріятія отъ промышленнаго, на другой день онъ обсуждалъ биржевыя явленія съ видомъ знатока и громогласно давалъ другимъ совѣты, что купить, что продать, оправдывая слова Мольера: „les hommes de qualité savent tout, sans rien apprendre“. Въ глазахъ знакомыхъ вчерашній глупецъ сдѣлался за ночь знатокомъ биржи только потому, что ему удалось—не предвидя будущаго раззоренія—подъ крыломъ патрона-спекулянта, сорвать, при совершенно неожиданномъ повышеніи цѣны какой-нибудь бумаги, порядочный кушъ денегъ. Вотъ тѣ обстоятельства, подъ вліяніемъ которыхъ съ подъемомъ цѣнъ биржевыхъ бумагъ, потекли на биржу деньги самого спекулянта, жены, родныхъ, пріятелей. Просто удержу не было отъ игроковъ и всѣ мыслящіе люди терялись въ догадкахъ, откуда приливаютъ къ биржѣ капиталы. Это та же революція нравовъ, вкуса и ума. Въ такихъ случаяхъ люди не повинуются голосу разсудка и попытки министерства финансовъ разъяснить публикѣ опасность положенія—были тщетны и вызывали неудовольствіе увлекавшихся спекуляціей и игрой.

IV.

Спекуляція, при относительной ограниченности денежных средствъ игравшей на биржѣ публики, не могла бы дойти до грандіозныхъ размѣровъ въ покупкѣ-продажѣ дивидентныхъ бумагъ, если бы она не имѣла опоры въ банкахъ и банкирскихъ конторахъ. Кредитныя учрежденія явились сами крупными покупателями биржевыхъ бумагъ (и какихъ бумагъ!) за свой счетъ и, какъ видно изъ ихъ балансовъ и отчетовъ, не мало посодѣйствовали развитію биржевой игры.

Кредитныя учрежденія содѣйствовали развитію биржевой игры, ссужая деньги спекулирующей публикѣ въ формѣ спеціальнаго текущаго счета (on call) подъ обезпеченіе купленными, но не сполна ими *оплаченными* процентными бумагами. Какъ извѣстно, въ Петербургѣ сосредоточены крупнѣйшіе русскіе банки и только въ самое послѣднее время они стали стремиться къ открытію отдѣленій въ другихъ городахъ Россіи.

При отсутствіи провинціальныхъ отдѣленій, банки были обязаны искать соответствующихъ помѣщеній для ихъ капиталовъ здѣсь, а какія помѣщенія можетъ представить Петербургъ? Очевидно, покупка и продажа процентныхъ бумагъ представляется одною изъ простѣйшихъ операцій и банки, наблюдая за ходомъ своихъ операцій, будто бы скорѣе (ложное предположеніе) могутъ выйти изъ затруднительнаго положенія, при наступленіи неблагоприятныхъ условий, чѣмъ частныя лица, быстро реализуя купленные ими бумаги. Солидными кредитными учрежденіями какъ напр. Волжско-Камскій, Московскій купеческій и др. банки видя развитіе спекулятивной горячки, старались нѣсколько умѣрить пылъ спекуляціи, *не открывая кредита подъ все дивидендные бумаги*, а только подъ признаваемые ими солидными и *ограничивая размѣры* выдаваемыхъ ими ссудъ.

Другія кредитныя учрежденія и конторы относились къ выдачѣ ссудъ менѣе разборчиво и, разумѣется, наименѣе солидная публика шла туда охотнѣе, гдѣ ей открывали болѣе льготныя условія по полученію спеціального текущаго счета.

Несомнѣнно *широкое* открытіе кредита подъ обезпеченіе бумагами не особенно солидныхъ и даже вновь открытыхъ предпріятій, содѣйствовало игрѣ, подогрѣвая публику въ ея увлеченіи биржевыми операціями и, какъ всегда бываетъ, на этихъ-то бумагахъ наиболѣе прогорали. Все сказанное приводитъ къ выводу, что банки съ ихъ безсрочными ссудами, оказываемыми въ формѣ онколя, наиболѣе содѣйствовали развитію биржевой игры.

Несомнѣнно безсрочныя ссуды, представляя одно изъ усовершенствованій техники банковаго дѣла, являются формою къ которой охотнѣе всего прибѣгаетъ спекуляція и игра, но отсюда отнюдь не слѣдуетъ дѣлать вывода о необходимости запрещенія подобныхъ операцій. Ножъ также орудіе которымъ убиваютъ себя и другихъ, но никто, въ виду общихъ удобствъ представляемыхъ имъ, не говорилъ объ его изъятіи, надо только поставить пользующагося имъ въ извѣстныя рамки противъ возможности злоупотребленій.

При расширеніи онкольной операціи, банки стремились не только увеличить доходъ, но она была для нихъ самихъ необходима въ виду двухъ соображеній: съ одной стороны, подъ влияніемъ развитія коммерческихъ операцій, нѣкоторымъ банкамъ пришлось прибѣгнуть къ увеличенію складочныхъ капиталовъ. Вызываемый необходимостью выпускъ новыхъ акцій по высокой цѣнѣ, побуждалъ банки поддерживать курсъ ихъ акцій еще выше для болѣе выгодной реализаціи на биржѣ.

Съ другой стороны нѣкоторые банки занялись въ сильной степени грюндерствомъ, — я иначе затрудняюсь назвать ихъ операціи — учредительствомъ разнаго рода промышленныхъ предпріятій и, такъ какъ для этого требовались деньги, то банки, выдавая подъ обезпеченіе реализуемыхъ ими бумагъ ссуды, были крайне заинтересованы въ повышеніи заложенныхъ такими предпріятіями у нихъ бумагъ.

Какъ намъ говорили, однимъ изъ облегчающихъ игру способъ является коммисіонная покупка, совершаемая банками по порученію кліентовъ, безъ всякихъ обезпеченій. Оказывалось ли такое довѣріе банками ихъ кліентамъ, я не знаю и по этому настаивать не буду, ибо эта операція, не оговоренная ни въ одномъ уставѣ банковъ, можетъ быть выяснена только при осмотрѣ книгъ. Несомнѣнно при ея помощи могутъ быть совершаемыя крупныя биржевыя операціи.

Все сказанное указываетъ на роль кредитныхъ учрежденій въ развитіи биржевой игры въ 1894—1895 году. Безъ ихъ содѣйствія биржевая игра никогда не могла бы дойти до грандіозныхъ размѣровъ.

Спекулятивное движеніе на Петербургской биржѣ представляется интереснымъ еще въ одномъ отношеніи: при сильномъ развитіи биржевой горячки, играющіе, обыкновенно, мало обращаютъ вниманія на дороговизну денегъ. Объясняется это просто: барыши, при быстромъ и сильномъ подъемѣ дивидентныхъ бумагъ, такъ велики, что платежъ $7\frac{1}{2}$ —8% по спеціальному счету, невыгодный при сколько-нибудь разумныхъ коммерческихъ операціяхъ, не прекращаетъ биржевой игры.

Напр. при покупкѣ бумагъ на 100 т. р. и выдачѣ бан-

комъ ссуды въ размѣрѣ 75—90% ихъ биржевой цѣны, надо имѣть наличныхъ денегъ отъ 10—25 т. р., съ уплатою за выданную ссуду по 6—8%, между тѣмъ получаемый дивидентъ по отношенію къ биржевой расцѣнкѣ бумагъ колеблется отъ 0—5%, значить, если купленная бумага не повысится въ цѣнѣ и не образуется разницы въ пользу покупателя, то ему придется нести чувствительныя потери и уплачивать ихъ изъ какихъ либо другихъ источниковъ.

Плата высокіе проценты и при покупкахъ и продажахъ дивидендныхъ бумагъ неся побочные значительные расходы (куртажи, составляющіе опредѣленную цѣну съ cadaго листа дивидендной бумаги, комиссіи, равняющіеся $\frac{1}{16}$ %, гербовую марку) не менѣе 1% при каждой покупкѣ и продажѣ въ отдѣльности, играющая публика не хотѣла ихъ замѣчать, но стала жаловаться на недостатокъ денегъ на рынкѣ. *Недостатокъ*, разумѣется, *находился въ зависимости отъ высокихъ расцѣнокъ биржевыхъ цѣнностей* поднявшихся по нѣкоторымъ бумагамъ до 300% и даже больше. *Кажущійся* недостатокъ денегъ на рынкѣ сталъ вызывать жалобы публики. Въ виду все громче и сильнѣе раздававшихся жалобъ на стѣсненія на денежномъ рынкѣ, министерство финансовъ объявило, что жалобы идутъ со стороны спекуляціи и не выражаютъ дѣйствительныхъ потребностей торговли и промышленности. Причина была указана вѣрно: спекуляція стянула къ биржѣ деньги, сильно повысила биржевую цѣну бумагъ, *создала недостатокъ въ деньгахъ* и платила высокіе проценты, а черезъ это страдали лица, занимавшіяся производствомъ: подчиняясь общему положенію денежнаго рынка, они обязаны были платить высокіе проценты на занятые для производства или торговли капиталы.

Къ концу 1895 г. биржевое увлеченіе достигло апогея. Кто, наживъ, сумѣлъ остановиться и сказалъ баста, тотъ ушелъ съ биржи съ хорошими средствами. Не понявшіе момента наступленія опасности остались, и они-то, и сдѣлались жертвами биржеваго увлеченія и краха. Какъ я уже упоминалъ, многіе недоумѣвали въ разъясненіи причинъ биржеваго

увлеченія и никакъ не могли выяснитъ, съ какого-же момента начнется паденіе непомерно вздутыхъ цѣнъ дивидентныхъ бумагъ. По моему мнѣнію, когда цѣны биржевыхъ бумагъ достигаютъ сильнаго подъема, при которомъ приносимый дивидентными бумагами процентъ близокъ къ рыночному проценту самыхъ вѣрныхъ и прочныхъ бумагъ, необходимо ждать начала паденія—реакцію въ смыслъ пониженія всѣхъ биржевыхъ цѣнностей. Въ этомъ случаѣ грозитъ двоякая опасность: съ тою-же легкостью и быстротою, съ какою бумага поднялась, она падаетъ еще сильнѣе и, при крупномъ пониженіи ея, держатели рискуютъ понести значительныя потери на затраченный капиталъ и процентъ, приносимый колеблющеюся бумагою, ниже процента, приносимаго наименѣе выгодными фондами. При наступленіи такихъ фактовъ, бываетъ достаточно какого-нибудь небольшого вѣшняго толчка, чтобы рухнула вся спекуляція, построенная на такихъ шаткихъ началахъ, какъ ничѣмъ не оправдываемыя ожиданія постоянного повышенія биржевыхъ цѣнъ бумагъ всѣхъ предпріятій.

Вскорѣ послѣ этого къ концу 1895 г. повышательное движеніе остыло: продавцевъ было много, покупателей было мало, между тѣмъ лицамъ, державшимъ бумаги на спеціальномъ текущемъ счету, необходимо было продать ихъ, въ виду пониженія ихъ курса, упавшаго на 10—100 процентовъ и даже больше. И какъ вездѣ бываетъ при одинаковыхъ обстоятельствахъ, тоже случилось и на нашей биржѣ: въ періодъ поворота къ паденію биржевыхъ цѣнъ обнаруживаются большую наклонность къ пониженію *худшія* биржевыя бумаги и на нихъ, въ такіе моменты, не находится покупателей. Для предохраненія отъ потерь, приносимыхъ держателямъ наиболѣе плохими бумагами, они обыкновенно *спытатъ*, чтобы имѣть возможность выдержать періодъ краха съ *худшими*, сбывъ съ рукъ *лучшія*, какъ менѣе понизившіеся въ цѣнѣ.

Результатъ такихъ дѣйствій бываетъ такой: подъ вліяніемъ большаго предложенія, при отсутствіи соотвѣтствующаго спро-

са, хорошая биржевая бумага падаетъ въ цѣнѣ въ большихъ размѣрахъ, чѣмъ она упала-бы при другихъ условіяхъ и это влечетъ за собою пониженіе цѣнъ всѣхъ остальныхъ. Спекуляція недоумѣваетъ о причинахъ быстро пониженія вздутыхъ биржевыхъ цѣнностей. Подъ вліяніемъ паники начинаютъ реализовать, сначала люди осторожные и трусливые, а вскорѣ начинается биржевая паника, усиливаемая дѣйствіями кредитныхъ учрежденій. Банки, столь предупредительно навязывавшіе спеціальные текущіе счета, въ видахъ самосохраненія, начинаютъ требовать по заложеннымъ бумагамъ доплатъ съ кліентовъ, которымъ они же сами открывали легкій кредитъ, при полномъ развитіи биржевой игры. Съ другой стороны они начинаютъ сами сжимать свои средства, повышая процентъ, ограничивая размѣръ выдаваемыхъ ссудъ и на денежномъ рынкѣ является угнетенное настроеніе. Судьба закупившихся кліентовъ плачевна—имъ приходится или доплачивать изъ другихъ источниковъ или же оставлять служащіе обезпеченіемъ спеціального кредита бумаги банку. Последнее обстоятельство еще болѣе ухудшаетъ положеніе дѣлъ. Первое пониженіе на биржѣ произошло во второй половинѣ 1895 г. Затѣмъ, биржа приняла опять повышательное движеніе, но оно отмѣчалось уже меньшимъ подъемомъ цѣнъ. Въ общемъ, до второй половины 1896 г. были дѣла на биржѣ, но они не достигли уровня предшествующихъ двухъ годовъ, подъ вліяніемъ двухъ явленій: со второй половины 1896 г. для держателей яснѣе стали обнаруживаться невыгодное и неблагоприятное положеніе нѣкоторыхъ изъ вновь учрежденныхъ акціонерныхъ предпріятій, акціи которыхъ котировались на биржахъ, а, между тѣмъ, не давая дивидентовъ, они должны были окончателно показать плохіе результаты ихъ дѣятельности (золотопромышленные, глѣбовскіе и др.); съ другой стороны, въ теченіе этого времени биржевое увлеченіе стало остывать и ясно обнаружилось отсутствіе новаго притока людей и капиталовъ. Въ этомъ заключается причина вялости и неподвижности биржевыхъ операцій. Помимо этой первопричины внутренняго характера,

угнетающее вліяніе на биржу въ 1896 г. оказали еще двѣ причины: слухи о чумѣ и политическія затрудненія на востокѣ (война Турціи съ Греціей). При такихъ условіяхъ биржа вступила въ 1897 г. и создалось положеніе, существующее на биржѣ и по нынѣ.

V.

Разразившійся на петербургской биржѣ крахъ биржевыхъ цѣнностей не былъ чѣмъ-то неожиданнымъ. Его предвидѣли многія лица, слѣдившія внимательно за биржею и судорожнымъ поднятіемъ цѣнъ бумагъ разныхъ предприятий, повывсившихся, подъ вліяніемъ указанныхъ причинъ, въ періодъ 1894—1895 годовъ. Министерство финансовъ въ свою очередь, не рѣшаясь предпринять какихъ-либо рѣзкихъ мѣръ, что въ такіе моменты представляется особенно опаснымъ, предостерегало публику отъ увлеченій. Слѣдовательно ожиданіе краха было, но никто не могъ отмѣтить момента поворота, не имѣя никакого руководящаго общаго признака. Намъ, на основаніи анализа биржевой игры въ Россіи и въ другихъ государствахъ, удалось теперь опредѣлить этотъ моментъ, который можно формулировать такимъ образомъ: поворотный моментъ къ пониженію наступаетъ въ то время когда % приносимый дивидентными бумагами, по биржевой расцѣнкѣ близко подходитъ къ нормальному проценту, даваемому самыми вѣрными бумагами; въ такихъ случаяхъ, достаточно какихъ-нибудь внѣшнихъ толчковъ для поворота въ обратную сторону и спекулянтамъ и игрокамъ дальнѣйшая игра является непосильною. Они такъ закупились, что, за отсутствіемъ собственныхъ денегъ, дальнѣйшее держаніе дивидентныхъ бумагъ, на которыя нѣтъ спроса, при содѣйствіи кредитныхъ учрежденій, является очевидно раззорительнымъ и они не могутъ выдержать дальнѣйшаго пониженія.

Расплата произошла и биржевое увлеченіе, за которое такъ тяжело заплатились многіе полнымъ или частнымъ раззореніемъ себя и семей, остыло, но урокъ слишкомъ поучителенъ,

чтобы не извлечь полезныхъ правилъ для будущей политики банковъ. Не забудемъ—это былъ первый крупный биржевой крахъ въ Россіи и наша публика только вошла во вкусъ наживы; она сознаетъ возможность наживы, благодаря появленію многихъ факторовъ, какъ напр. растущей демократизаціи обращенія процентныхъ бумагъ и быстрому накопленію капиталовъ въ странѣ, послѣдовательному развитію кредитныхъ учрежденій и укрѣпленію связи между Петербургомъ и другими городами. Въ этомъ случаѣ есть надѣ тѣмъ призадуматься чтобы оградить общество, не стѣсняя въ тоже время свободы его экономической дѣятельности ко вреду народнаго и государственнаго хозяйства. Это тѣмъ болѣе необходимо, что у насъ до сихъ поръ еще не признаютъ того важнаго значенія, какое имѣетъ биржа, какъ учрежденіе, коренящееся въ современныхъ условіяхъ экономической и государственной жизни.

На всѣ факты и явленія общественной жизни необходимо смотрѣть съ точки зрѣнія индійскаго мудреца, который, гуляя какъ-то со своими учениками, по дорогѣ нашелъ трупъ дохлой собаки и когда его ученики зажали свои носы отъ зловонія и постарались поскорѣе уйти, то онъ, обратившись къ нимъ, сказалъ: „Вы недовольны, вдыхая вонючій запахъ, но и въ такомъ отвратительномъ предметѣ, какъ трупъ дохлой собаки, можно найти хорошее. Посмотрите, какіе у нея прекрасные зубы и челюсти!“ Анализируя съ общей экономической точки зрѣнія результаты биржевой игры, и въ ней найдемъ положительныя и отрицательныя стороны; сначала укажемъ ея отрицательный результатъ. Благодаря ей, въ извѣстныхъ кругахъ русскаго общества, стоящаго далеко по профессіи и положенію отъ биржевыхъ и промышленныхъ дѣлъ, развилась страсть къ биржевой наживѣ, долгое время державшаяся въ ограниченномъ кругу причастныхъ къ биржѣ лицъ. Люди, не имѣющіе ничего общаго съ биржею, подъ влияніемъ первыхъ удачныхъ опытовъ занялись биржевыми операціями со всѣмъ пыломъ новыхъ адептовъ и понесли огромныя потери. Оцѣнить эти потери въ точныхъ цифрахъ

нѣтъ возможности, такъ какъ трудно опредѣлить количество бумагъ, находившихся въ рукахъ играющей публики. Принимая же ихъ въ 300—350 милл. рублей (по онкольнымъ счетамъ, ссудамъ) и послѣдовавшее въ концѣ 1895 г. паденіе, не одинаково коснувшееся бумагъ всѣхъ предпріятій, надо опредѣлить сумму потерь въ нѣсколько десятковъ милл. рублей.

Конечно, эти расчеты надо принимать съ большою оговоркою: часть бумагъ осталась на рукахъ держателей и de facto купившіе ихъ по низкой цѣнѣ, не могли потерять того, чего они не имѣли. Во всякомъ, однако, случаѣ потери были огромны. Указываютъ на лицъ, потерявшихъ сотни тысячъ рублей, а о мелкихъ потеряхъ, ограничиваемыхъ десятками тысячъ, не говорятъ—кто ихъ не понесетъ? Подъ вліяніемъ разоренія нѣкоторые окончили жизнь самоубійствомъ; другія окончили не лучше: потерявъ въ игрѣ довѣренныя имъ деньги, они попали подъ судъ. Особенность пережитой биржевой спекуляціи заключается въ томъ, что благодаря ей впервые втянута въ биржевую игру кромѣ столицы, провинція и, не смотря на понесенныя потери, связи съ нею не порваны, хотя и ослаблены въ дѣйствиіи и силѣ ¹⁾.

¹⁾ Страсть къ биржевой игрѣ проникла во всѣ слои нашего общества. Этимъ пользуются разнаго рода биржевыя дѣльцы, безжалостно эксплуатируя массу людей. Помимо обычныхъ «операций» на биржѣ, дѣльцы эти нашли себѣ и многія другія пристанища, преимущественно въ нѣкоторыхъ крупныхъ кондитерскихъ. Особенно привилегированнымъ мѣстомъ ихъ сборищъ является кондитерская «Люръ» въ Саксонскомъ саду, гдѣ съ 6 до 10 часовъ вечера обдѣлываются дѣла съ необычайнымъ усердіемъ, притомъ на громадныхъ, въ общемъ, суммы, превышающія подчасъ размѣры утреннихъ операций на настоящей биржѣ. Главный предметъ биржевыхъ сдѣлокъ составляютъ акціи разныхъ крупныхъ фабрично-заводскихъ предпріятій: машино-строительныхъ и чугуно-литейныхъ заводовъ: „Лильнопъ, Рау и комп.“, „К. Рудзкій“ и др. въ Варшавѣ, „русско-балтійскаго вагоннаго завода“ въ Ригѣ и проч. Примера ради я привожу результаты „сдѣлокъ“ съ акціями общ. „Лильнопъ и Рау“: 15-го іюня акціи этого общества (цѣна номинальная 1,000 р.) продавались утромъ на оффціальнѣй биржѣ по 1,860 р., около часа дня по 1,950 р., въ 3 часа дня въ кондитерской Тура, въ Краковскомъ предмѣстьѣ, по 2,150 р., въ 7 часовъ вечера въ кондитерской „Люръ“, что въ Саксонскомъ саду, по 2,825 р., въ 8 ч. до 2,360 р. На слѣ-

Въ будущемъ этого фактора нельзя упускать изъ вниманія—онъ будетъ оказывать вліяніе на ходъ бирж. операцій.

На ряду съ отрицательнымъ послѣдствіемъ встрѣчаемъ и положительное, имѣющее крупное экономическое значеніе. Оно заключается въ укрѣпленіи въ сознаніи русскаго общества мысли о 5—6 проц., какъ нормальномъ доходѣ, приносимомъ, при установившейся биржевой расцѣнкѣ, наиболѣе невѣрными (въ смыслѣ помѣщенія капитала) дивидентными бумагами.

Въ этомъ случаѣ, при помощи биржевой спекуляціи, совершился процессъ приспособленія экономическихъ условій къ болѣе нормальному порядку нашего денежнаго рынка. Этотъ фактъ имѣетъ огромное экономическое вліяніе, съ одной стороны облегчая правительству выпускъ займовъ, съ обѣщаніемъ платежа меньшаго процента, съ другой—указывая на необходимость направленія капиталовъ къ болѣе выгоднымъ отраслямъ промышленной дѣятельности.

Кромѣ двухъ указанныхъ послѣдствій, пережитые спекуляція и биржевой крахъ ясно указали на причины сильнаго спекулятивнаго движенія. Онѣ заключаются не только въ стремленіи извѣстной части нашего общества къ наживѣ, съ чѣмъ борьба представляетъ крупныя затрудненія, но также въ отсутствіи правилъ, регулирующихъ допущеніе процентныхъ бумагъ на биржу и во вліяніи банковъ и банкирскихъ конторъ, содѣйствовавшихъ необдуманному подъему цѣнъ биржевыхъ бумагъ, предоставленіемъ частнымъ лицамъ возможности широкаго пользованія специальнымъ текущимъ счетомъ. Эта сторона ихъ дѣятельности заслуживаетъ особеннаго вниманія. Разу-

дующій день, 16-го іюня, акціи эти стали расти въ цѣнѣ еще болѣе, равно какъ и нѣкоторыхъ другихъ акціонерныхъ обществъ. Спросъ на нихъ стоялъ громадный.

Результатъ этого искусственнаго „роста“ очень легко можно предвидѣть: акціи вскорѣ начнутъ падать, притомъ еще быстрѣе, чѣмъ возросли: неопытная публика понесетъ крупныя убытки, имѣя въ карманѣ обезцѣненныя бумаги, биржевые же дѣльцы приступятъ къ подобнымъ же сдѣлкамъ съ акціями другихъ заводовъ и предпріятій (кор. Н. В. изъ Варшавы).

мѣется было бы болѣе чѣмъ не желательно стѣснять банки въ введеніи подобнаго рода усовершенствованій въ область банковской техники, что можетъ повлечь водвореніе кочности въ столь живомъ и постоянно развивающемся дѣлѣ какъ банковое, но, сознавая чрезчуръ опасную сторону операціи спеціальнаго текущаго счета, необходимо требовать отъ банковъ соблюденія двухъ условій: или совсѣмъ не открывать спеціальныхъ счетовъ или не свыше извѣстнаго процента *номинальной*, а не биржевой стоимости подъ обезпеченіе бумагъ *вновь* возникшихъ предпріятій, впредь до представленія ими отчета. Проведеніе этой мѣры предупредитъ грюндерство банковъ. Относительно дивидентныхъ бумагъ дѣйствующихъ предпріятій необходимо ограничить размѣръ выдаваемыхъ ими ссудъ 50% биржевой цѣны, съ требованіемъ отъ банковъ обязательнаго опубликованія вѣдомости по спеціальному счету, съ точнымъ и яснымъ обозначеніемъ видовъ бумагъ и размѣровъ ссудъ, подъ которыя открыты спеціальные текущіе счета.

Сколько намъ извѣстно такихъ вѣдомостей не публикуетъ ни одинъ банкъ, между тѣмъ, при соблюденіи поставленнаго условія, были бы достигнуты слѣдующіе результаты:

а) банки не могли бы такъ легко открывать заманчивый для нерасчетливыхъ людей счетъ, представляющій не только выгодныя стороны, но и сопряженный съ крупными опасностями для лицъ, пользующихся ими;

б) въ свою очередь вмѣненіе въ обязанность банкамъ опубликованія подобной вѣдомости ограничило бы грюндерство кредитныхъ учрежденій, которымъ они занялись въ значительной степени. Выдавая высокія ссуды подъ проводимыя ими предпріятія, они навязываютъ публикѣ только что выпущенныя акціи предпріятій, результатъ дѣятельности которыхъ еще неизвѣстенъ.

с) Печати была бы облегчена возможность разъяснить публикѣ дѣйствительное положеніе дѣлъ кредитныхъ учрежденій, что при существующихъ отчетахъ, представляется невозможнымъ, и такимъ образомъ они могли бы предупреждать столь нежелательныя и вредныя, съ общественной точки зрѣнія, яв-

ленія—какъ биржевая игра. Печать въ этомъ случаѣ можетъ оказать самое сильное вліяніе. При соблюденіи вышеуказанныхъ условій, можно избѣгнуть сильнаго развитія биржевой игры и всѣхъ, связанныхъ съ нею, печальныхъ явленій.

В. Судейкинъ.

