

  
РУССКІЙ

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КРЕДИТЪ

(1769—1899).

Опытъ историко-критическаго обзора

П. П. Мигулина

Магистра финансоваго права, пр.-доцента Харьковскаго Университета.

Томъ II.

(Министерство И. А. Вышнеградскаго).



ХАРЬКОВЪ.

Типо-Литографія «Печатное Дѣло» кн. К. Н. Гагарина, Ключковская улица, № 5-й.

1900.

43³⁸

РУССКІЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КРЕДИТЪ (1769—1899).



Опытъ историко-критическаго обзора

П. П. Мигулина

Магистра финансоваго права, пр.-доцента Харьковскаго Университета.

Томъ II.

(Министерство И. А. Вышнеградскаго).



ХАРЬКОВЪ.

Типо-Литографія «Печатное Дѣло» кн. К. Н. Гагарина, Клочковская улица, № 5-й.
1900.

На основаніи ст. 41, § 1, п. 4 и ст. 138 Унив. Уст. выпустить въ свѣтъ разрѣшается.
Декабря 9 дня 1900 года.

Ректоръ университета *Г. Лагермаркъ.*



2007088080

РУССКІЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КРЕДИТЪ

Т. II.

ОТЪ АВТОРА.

Настоящій выпускъ „Русскаго госуд. кредита“ цѣликомъ посвященъ министерству И. А. Вышнеградскаго ¹⁾ Въ чрезвычайно лестной для настоящаго труда рецензіи ²⁾ высокоуважаемый профессоръ Петербургскаго университета В. А. Лебедевъ упрекаетъ автора, что онъ „разсматриваетъ движеніе нашего госуд. кредита и кредитныя операціи принимая какъ бы за особыя эпохи время управленія cadaго министра финансовъ“. Упрекъ этотъ авторъ въ значительной степени находитъ справедливымъ (хотя управленіе далеко не *каждаго* министра финансовъ онъ разсматривалъ, какъ особую эпоху: изложены отдѣльно кредит. операціи во все царствованіе имп. Екатерины II, а затѣмъ Александра I до Канкринна, отдѣльно министерство Е. Ф. Канкринна, составившее эпоху въ исторіи нашихъ финансовъ и по мнѣнію проф. Лебедева,—отдѣльно изложена переходная эпоха отъ Канкринна до Рейтерна и отдѣльно Рейтерна съ его двумя непосредственными преемниками,—какъ эпоха, совпавшая съ общими реформами Александра II, наконецъ особый этюдъ посвященъ министерству Н. Х. Бунге, столь совершенно отличному по принципамъ отъ министерства его предшественниковъ и въ значительной степени отличающемуся и

¹⁾ На обложкѣ I-го тома „Рус. госуд. кредита“ вкралась крайне непріятная для автора опечатка, что выходъ II тома предполагается „въ октябрѣ с. г.“ (т. е. 1899) вмѣсто „въ октябрѣ н. г.“ (т. е. 1900). Опечатка эта впрочемъ довольно очевидная, такъ какъ выпустить *черезъ два мѣсяца* (I-ый томъ вышелъ въ свѣтъ въ авг. 1899 г.) новую книгу объемомъ около 37 печ. листовъ является физически невозможнымъ.

²⁾ Народное хозяйство за 1900 г. № 1 стр. 161—168.

отъ министерства его преемниковъ). Вообще изложеніе историческихъ событій по какимъ бы то ни было эпохамъ всегда будетъ представляться спорнымъ. Но не удобно также излагать кредитныя операціи, носящія однородный характеръ (желѣзнодорожныя, ипотечныя), во всей ихъ непосредственной послѣдовательности независимо другъ отъ друга и безъ всякаго дѣленія на эпохи. Тогда не получится представленія отъ общему состоянію и движенію госуд. кредита, представить которыя и составляло главную задачу автора. Кромѣ того политика того или другого министра финансовъ часто весьма рѣзко измѣняла характеръ совершенно однородныхъ операцій. Что общаго, напр., имѣла желѣзнодорожная политика въ министерство М. Х. Рейтерна съ политикой Н. Х. Бунге, а тѣмъ болѣе его преемниковъ? Одинаковый ли характеръ носить выкупная операція до включенія ея въ госуд. бюджетъ, когда она разсматривалась, какъ самостоятельная кред. операція со своими расходами и доходами,—и по включеніи (при Бунге) въ бюджетъ, когда выкупные платежи были слиты съ окладными сборами, а долги операціи были обезличены въ общемъ счетѣ госуд. долговъ съ порваніемъ всякой связи между доходами и расходами операціи? Не громадная ли разница во взглядахъ финансоваго вѣдомства на госуд. ипотечныя кред. установленія до эпохи конца 1850-ыхъ годовъ и послѣ этой эпохи вплоть до министерства Н. Х. Бунге? Не измѣнялись ли съ измѣненіемъ условій выпуска госуд. займовъ общіе условія выпуска и госуд. займовъ спеціальныхъ? Осложняло задачу автора еще и то обстоятельство, что о госуд. кред. операціяхъ общихъ и спеціальныхъ до эпохи Н. Х. Бунге (и отчасти въ отдѣльныхъ журнальныхъ статьяхъ и книгахъ даже до эпохи Вышнеградскаго) имѣются въ нашей литературѣ извѣстныя изслѣдованія, и повторяютъ разработку уже разработанныхъ хотя сколько-нибудь матеріаловъ не представлялось для автора благодарной задачей. Только необходимость дать *полный* обзоръ (вмѣсто преж-

нихъ отрывочныхъ и не полныхъ ¹⁾ *всѣхъ* нашихъ госуд. кредитныхъ операций и дать имъ *свое освѣщеніе* (во многомъ не согласное съ общепринятымъ) заставила автора говорить объ эпохѣ, предшествовавшей министерству Н. Х. Бунге. Отсюда же—почти одинаковый объемъ труда, посвященнаго эпохѣ 1769—1886 г. (I томъ) и труда, посвященнаго эпохѣ одного министерства И. А. Вышнеградскаго (1887—1892 г.г.). Объясняется такая неравномѣрность между прочимъ и тѣмъ, что для эпохи Вышнеградскаго (какъ равно и для его преемника) авторъ получилъ въ свое распоряженіе множество матеріаловъ, нигдѣ еще неопубликованныхъ и никѣмъ неиспользованныхъ. Помимо архива Н. Х. Бунге, въ распоряженіе автора были предоставлены архивы особой канцеляріи по кред. части министерства финансовъ. Авторъ считаетъ своимъ пріятнымъ долгомъ выразить свою глубочайшую благодарность нынѣшнему г. министру финансовъ С. Ю. Витте, съ разрѣшенія котораго означенные матеріалы были автору сообщены. Равнымъ образомъ онъ приносить свою искреннюю признательность г-ну вице-директору кредитной канцеляріи А. И. Вышнеградскому, оказавшему свое содѣйствіе автору въ дѣлѣ испрошенія сказаннаго разрѣшенія и давшему весьма любезно автору многія интересныя разъясненія и справки. Само собою ясно, что не всѣ сообщенные автору матеріалы (по ближайшему отношенію ихъ къ интересамъ минуты) могутъ быть имъ опубликованы во всеобщее свѣдѣніе, но для уясненія нѣкоторыхъ интересныхъ сторонъ современнаго положенія русскихъ финансовъ они дали автору очень много. Настоящій томъ „Русскаго госуд. кредита“ носитъ почти совершенно самостоятельный характеръ, но въ то же время находится въ извѣстной связи съ первымъ томомъ и посвященнымъ эпохѣ С. Ю. Витте третьимъ томомъ, который въ настоящее время печатается и выйдетъ въ свѣтъ черезъ нѣсколько мѣсяцевъ.

¹⁾ Часто вслѣдствіе отсутствія у прежнихъ авторовъ надежныхъ и неопубликованныхъ въ ихъ время матеріаловъ.

ГЛАВА I.

Состояніе госуд. кредита въ началѣ министерства И. А. Вышнеградскаго и кредитныя операціи 1887—1888 гг. Причины отставки Н. Х. Бунге. Личность И. А. Вышнеградскаго. Предъявленныя къ новому министру требованія и первые шаги его дѣятельности. Благопріятное состояніе русскихъ финансовъ въ серединѣ 80-ыхъ годовъ. Вопросъ о конверсіи госуд. долга. Необходимость подготовительныхъ мѣръ и удачнаго выбора момента и способа конверсіи. Причины дешевизны кредита первоклассныхъ европейскихъ державъ по сравненію съ русскимъ. Характеръ русскаго госуд. долга и его специальное обезпеченіе. Необходимость унификаціи госуд. долга и приведенія его къ рентной формѣ. Прецеденты въ Западной Европѣ и Сѣверной Америкѣ. Возможность конверсіи русскихъ займовъ въ концѣ 80-ыхъ годовъ. Западно-Европейская практика и выводы, которые слѣдовало сдѣлать изъ этой практики въ цѣляхъ удачнаго осуществленія русскихъ конверсіонныхъ операцій. Сближеніе съ Франціей. Конверсія вкладныхъ листовъ общества взаимнаго поземельнаго кредита. 4^{го}-ый внутренній заемъ 27 марта 1887 г. и вопросъ о низкопроцентныхъ займахъ, выпускаемыхъ по курсу значительно низшему противъ нарицательной ихъ цѣны. Пересрочка 5^{го}-ыхъ банковыхъ билетовъ 1-го и дополнительнаго (1863 г.) выпусковъ. Недостатокъ первыхъ кредитныхъ операцій И. А. Вышнеградскаго. Возвышеніе цѣнъ на русскіе фонды въ концѣ 1888 г.

1 янв. 1887 г. управляющимъ м-омъ ф-овъ былъ назначенъ членъ госуд. совѣта И. А. Вышнеградскій. Отставка Н. Х. Бунге была привѣтствована нескрываемою радостью со стороны извѣстныхъ органовъ нашей реакціонной печати, а въ нѣкоторой степени и со стороны той части нашего общества, которая была недовольна экономической и финансовой политикой «ученаго» министра ¹⁾, добившагося отмѣны и пониженія цѣлаго ряда налоговъ, обременявшихъ низшіе классы населенія, положившаго начало фабричному законодательству, введшаго рядъ налоговъ, затропувшихъ интересы состоятельныхъ классовъ (на денежные капиталы, на послѣдства и даренія), и проэктировавшаго налогъ на заграничные паспорта и налогъ подоходный. Причины, вызвавшія отставку энергичнаго и просвѣщеннаго министра, остаются и до сихъ поръ недостаточно выясненными, тѣмъ болѣе что Н. Х. Бунге пользовался полнымъ расположеніемъ и довѣріемъ императора Александра III и былъ назначенъ на высокій постъ предсѣдателя комитета министровъ.

¹⁾ *Карташевъ Е. Э.*: «Николай Христіановичъ Бунге» (Вѣстн. Евр. 1897 г. № 5, стр. 35); *Скалковскій*: Наши государственные и обществ. дѣятели, Спб. 1891, стр. 585; *Старый профессоръ*: Замѣчательная эпоха въ исторіи русскихъ финансовъ, Спб. 1895, стр. 54—56.

Несомнѣнно, что нападки на Н. Х. Бунге вліятельныхъ *Московскихъ Вѣдомостей* (вдохновляемыхъ въ данномъ случаѣ извѣстнымъ И. Ф. Цюпомъ) въ связи съ нападками «дворянской» партіи, недовольной осторожностью министра финансовъ въ дѣлѣ раздачи ссудъ пзъ Дворянскаго Банка, какъ равно нежеланіемъ жертвовать интересами государственнаго казначейства въ цѣляхъ восполненія заемщикамъ общества взаимнаго поземельнаго кредита, осаждавшимъ правительство своими ходатайствами, — сыграли въ дѣлѣ отставки Н. Х. Бунге не послѣднюю роль. Но не менѣе важное значеніе имѣли также: неумѣніе Н. Х. Бунге справиться съ непрерывными бюджетными дефицитами (не смотря на все стараніе уменьшить госуд. расходы и увеличить доходы путемъ усиленія налоговъ) и нерѣшительность въ дѣлѣ обузданія биржевой спекуляціи съ русской валютой и частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ, продолжавшихъ лежать тяжолымъ бременемъ на государственномъ казначействѣ, не смотря на принятые мѣры правительственнаго вмѣшательства въ ихъ дѣла. Казалось, что съ этого рода задачами гораздо легче справится энергичный практическій дѣятель, хорошо знакомый лично съ ухищреніями желѣзнодорожныхъ компаній и биржевой спекуляціи. Не слѣдуетъ забывать, что собственно устраненія дефицита изъ обыкновеннаго госуд. бюджета легко было добиться путемъ пересрочки нѣкоторыхъ государственныхъ займовъ, погашеніе которыхъ именно и обуславливало этотъ дефицитъ ¹⁾, а для такой пересрочки необходимо было соглашеніе съ вліятельными банковыми и биржевыми сферами, добиться котораго гораздо легче и успѣшнѣе могъ, какъ предполагалось, дѣятель, самъ въ значительной степени причастный этимъ сферамъ, нежели осторожный и нерѣшительный министръ финансовъ, обвинявшійся въ «доктринерствѣ». Послѣднее обвиненіе было совершенно неосновательно, такъ какъ Н. Х. Бунге, какъ министръ финансовъ, далеко не всегда слѣдовалъ тѣмъ доктринамъ, которыя излагалъ въ свое время въ научныхъ своихъ трудахъ, да и вообще нападки на Бунге за его «непрактичность» основаны были преимущественно на какомъ-то недоразумѣніи, потому что Н. Х. Бунге несравненно болѣе имѣетъ за собою заслугъ, какъ превосходный администраторъ и практическій дѣятель, нежели какъ ученый теоретикъ. Бунге оставилъ свой постъ именно въ тотъ моментъ, когда уже начинали сказываться плоды его искусной и послѣдовательной экономической и финансовой политики, и утверждать, что онъ не сумѣлъ бы довести свое дѣло до конца и привести русскіе финансы въ надлежа-

1) См. т. I нашего труда, стр. 592—593.

пцій порядокъ,—значить дѣлать заключенія, не основанныя на фактическомъ изученіи вопроса. Новый министръ во всякомъ случаѣ не могъ быть на столько же освѣдомленнымъ въ обширныхъ и сложныхъ дѣлахъ финансоваго вѣдомства, насколько его предшественникъ, и уже одно это обстоятельство дѣлало безъ крайней необходимости нежелательной перемѣну въ лицѣ главнаго руководителя русскихъ финансовъ, такъ какъ переходы отъ одной руководящей системы къ другой и ломка уже установленныхъ порядковъ не могутъ отразиться благопріятно на ходѣ административной машины, особенно если эти перемѣны и ломки обусловливаются преимущественно недостаточнымъ знакомствомъ новаго дѣятеля съ тѣмъ дѣломъ, которымъ онъ призванъ руководить и если по ознакомленіи съ дѣломъ ему приходится возвращаться къ практикѣ своего предшественника.

Назначенный на мѣсто Н. Х. Бунге П. А. Вышнеградскій ¹⁾ былъ личностью во всѣхъ отношеніяхъ выдающеюся. Сытъ священника и воспитанникъ сперва Тверской семинаріи, а затѣмъ Петербургскаго педагогическаго института, Вышнеградскій, обладая блестящими математическими способностями, посвятилъ свое свободное отъ педагогической дѣятельности (которою онъ занимался въ началѣ своей карьеры) время—изученію (въ Петербургскомъ Технологическомъ Институтѣ) прикладной механики, въ каковой области и прославился блестящими научными трудами, пользующимися и до сихъ поръ почетною извѣстностью ²⁾. Сдѣлавшись профессоромъ, а затѣмъ и директоромъ Технологическаго института (1875), Вышнеградскій принялъ ближайшее участіе во многихъ правительственныхъ и частныхъ предпріятіяхъ руководствомъ въ той области, гдѣ онъ былъ специалистомъ. Такъ онъ участвовалъ въ техническихъ работахъ нашей артилеріи, въ устройствѣ механической части на Охтенскомъ пороховомъ заводѣ, въ организаціи Московской мануфактурной выставки, въ реорганизаціи газоваго и водопроводнаго обществъ въ Петербургѣ и въ выработкѣ обширнаго проекта постановки техническаго образованія въ Россіи, составлявшагося въ министерствѣ народнаго просвѣщенія, гдѣ Вышнеградскій состоялъ по оставленіи должности директора Технологическаго института членомъ совѣта министра. Но особенно блестящія свои техническія и административныя способности Вышнеградскій обнаружилъ въ завѣ-

¹⁾ См. *Скалковскій*: Les ministres des finances de la Russie P. 1891, p. 271—274; Энциклопед. Словарь Брокгауза и Ефрона, т. VII а), Спб. 1892, стр. 595—601; *Старый профессор*: Замѣч. эпоха, стр. 56—58.

²⁾ Главнѣйшіе его труды: «Элементарная механика» (1860), Курсъ подъемныхъ машинъ (1872), «Основные законы механической теоріи теплоты» (1873), Лекціи о паровыхъ машинахъ (1874), «О регуляторахъ прямаго и непрямаго дѣйствія» 1877—1878).

дываніи дѣлами обществъ частныхъ желѣзныхъ дорогъ, членомъ правленія которыхъ онъ состоялъ: приведеніе въ порядокъ дѣлъ Рыбинско-Бологовской и Юго-Западныхъ ж. дорогъ было сдѣлано почти его единоличными усиліями и доставило ему громкую извѣстность. Участиемъ своимъ (между прочимъ въ качествѣ предсѣдателя Международнаго банка) въ разныхъ дѣлахъ акціонерныхъ обществъ и спекуляціяхъ доставило Вышнеградскому крупное состояніе, что еще болѣе способствовало упроченію его репутаціи, какъ отличнаго финансиста. Вліятельный М. Н. Катковъ прямо указывалъ на него какъ на прекраснаго кандидата въ министры финансовъ, между прочимъ въ томъ предположеніи, что Вышнеградскій сумѣетъ добиться энергическаго покровительства туземной промышленности и явится сторонникомъ идей, проводимыхъ *Московскими Вѣдомостями* о бумажныхъ деньгахъ. Даже враги Вышнеградскаго признаютъ, что онъ имѣлъ всѣ шансы сдѣлаться блестящимъ министромъ финансовъ ¹⁾, почему назначенію его на этотъ важнѣйшій у насъ и отвѣтственный постъ не слѣдуетъ удивляться.

Нѣтъ сомнѣнія, что отъ Вышнеградскаго не ожидалось улучшеній собственно въ податной системѣ. Такихъ улучшеній несравненно съ большимъ успѣхомъ можно было ожидать отъ Н. Х. Бунге, прекраснаго знатока финансовой теоріи и западноевропейской практики, при этомъ уже зарекомендовавшаго себя цѣлымъ рядомъ весьма удачныхъ реформъ въ этомъ направленіи и обѣщавшаго ихъ и въ будущемъ ²⁾. Требования, предъявлявшіяся къ И. А. Вышнеградскому, можно свести къ слѣдующимъ пунктамъ: 1) приведеніе въ порядокъ долговыхъ счетовъ госуд. казначейства, разсрочка государственныхъ займовъ и ихъ удешевленіе; 2) проведеніе въ жизнь принципа энергическаго правительственнаго вмѣшательства въ дѣла частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ и выкупъ тѣхъ желѣзныхъ

1) Ціонъ И. Ф.: М. Witte et les finances russes. Р. 1895, р. XL—XLI.

2) Помимо разработки подоходнаго налога при Бунге изучался весьма энергически вопросъ объ установленіи акциза на керосинъ и о введеніи казенныхъ монополій: питейной и табачной,—главнымъ образомъ въ цѣляхъ увеличенія госуд. доходовъ для достиженія равновѣсія въ бюджетъ безъ уменьшенія погашенія госуд. долговъ. Бунге однако не заявлялъ себя безусловнымъ сторонникомъ казенныхъ монополій и выражалъ вполне основательно сомнѣніе въ возможности значительнаго увеличенія госуд. налоговъ путемъ введенія этихъ монополій (Всенод. докладъ на 1887 г., Ежегодникъ м-ва ф-овъ, вып. XVII, стр. 58—60). Вообще Бунге высказывалъ убѣжденіе, что «государству слѣдуетъ предпринимать только то, что оно можетъ исполнить хорошо и безъ убытковъ для казначейства», ибо «убыточное для финансовъ и для народа казенное управленіе умаляетъ довѣріе и къ высшей администраціи и къ правительству, которое избираетъ и назначаетъ исполнителей своихъ предначертаній». (Докладъ на 1886 г., Ежегодн., вып. XVI, стр. 69—70). Отсюда осторожность Бунге въ дѣлѣ выкупа частныхъ желѣзныхъ дорогъ.

дорогъ, на которыхъ частное хозяйство окажется совершенно безнадежнымъ; 3) изысканіе средствъ для удешевленія протечнаго кредита,—въ томъ числѣ и для заемщиковъ злополучнаго общества взаимнаго поземельнаго кредита; 4) упроченіе кредитной валюты путемъ воздѣйствія на биржевую спекуляцію и путемъ созданія выгодныхъ для Россіи торговаго и платежнаго балансовъ (при посредствѣ энергической таможенной политики, другими словами,—хотя бы посредствомъ доведенія таможенныхъ ставокъ à outrance, врагомъ чего являлся всегда Н. Х. Бунге, стоявшій за умѣренное покровительство). Этими путями можно было, конечно, добиться столь желаннаго равновѣсія въ бюджетѣ, и не прибѣгая къ дальнѣйшему увеличенію обложенія, принимаемому всегда обществомъ съ такимъ неудовольствіемъ (вслѣдствіе чего у Бунге и было столько враговъ среди лицъ, интересы которыхъ были затронуты его преобразованіями въ податной системѣ). Самъ Бунге въ своемъ всепод. докладѣ на 1887 г. ¹⁾ заявлялъ что «въ настоящее время уравниваніе доходовъ съ расходами посредствомъ возвышенія прежнихъ или установленія новыхъ налоговъ было бы несвоевременнымъ», и дѣйствительно путь сокращенія госуд. расходовъ по системѣ госуд. кредита и на желѣзныя дороги былъ самымъ простымъ и выгоднымъ для населенія въ дѣлѣ приведенія госуд. бюджета въ равновѣсіе.

Новый министръ финансовъ счелъ однако необходимымъ, помимо сокращенія госуд. расходовъ (въ первомъ же году своего управленія Вышнеградскій уменьшилъ расходъ по обыкновенному и чрезвычайному бюджету—по сравненію съ росписью—на 13.234.889 р. ²⁾), прибѣгнуть и къ увеличенію обложенія. Такъ въ 1887 г. и въ началѣ 1888 г. были введены новые налоги 1) на осѣдательные нефтяные продукты (по 40 к. съ пуда легкихъ и по 30 к. съ пуда тяжелыхъ маселъ), въ связи съ чѣмъ были увеличены таможенные ставки на привозныя масла до 70—100 к. з. съ пуда ³⁾, 2) на зажигательныя спички (по $\frac{1}{4}$ к. съ 75 спичекъ, независимо отъ патентнаго сбора со спичечныхъ фабрикъ отъ 50 до 150 руб. въ годъ), при чемъ для привозныхъ спичекъ налогъ былъ установленъ (кромѣ таможенныхъ пошлинъ)—въ двойномъ размѣрѣ ⁴⁾. Были повышены: 1) акцизъ на спиртъ (до $9\frac{1}{4}$ к. за 1⁰) съ ограниченіемъ безакцизнаго отп-

¹⁾ Ежегодникъ м-ва ф-овъ, вып. XVII, стр. 58.

²⁾ Отч. Г. Контрол. за 1887 г., стр. 483.

³⁾ П. С. З. № 4897.

⁴⁾ П. С. З. № 4934.

сленія на перекуръ ¹⁾; 2) акцизъ на табакъ ²⁾ (съ 60 к. до 90 к. съ фунта для перваго сорта, съ 36 к. до 48 к. для втораго сорта, съ 12 к. до 18 к. для третьяго сорта и съ 4 к. до 8 к. для махорки,—съ 8 р. до 10 руб. за 1000 шт. для сигаръ 1-го сорта, съ повышеи́емъ таможенныхъ пошлинъ на привозной табакъ съ 1 р. до 1 р. 30 к. за фунтъ табаку и до 3 р. 20 к. съ 2 р. 40 к. съ фунта сигаръ); 3) рядъ таможенныхъ сборовъ: на желѣзо, чугуны и сталь не въ дѣлѣ и издѣлія изъ нихъ, на хмѣль и хмѣлевой экстрактъ, на каменный уголь и коксъ, на плиточный чай, на швейныя и вязальныя нитки, на суда, на апельсины, лимоны и померанцы, на живыя растенія, на хлопчатую бумагу, на сельскохозяйственныя машины и орудія, на сельди, на кяхтинскіе чаи, на патентованныя лѣкарства, столярныя и токарныя издѣлія, на льняныя, пеньковыя и джутовые ткапи, на мебельный тюль и т. д. ³⁾; 4) увеличенъ простой гербовый сборъ (съ 60 к. до 80 к.) и цѣны на актовую бумагу и измѣнены правила о нарушеніи устава о гербовомъ сборѣ ⁴⁾; 5) установленъ ⁵⁾ дополнительный сборъ съ торговыхъ свидѣтельствъ, выбираемыхъ акціонерными обществами, (въ размѣрѣ 635 руб.) а также съ промысловыхъ документовъ (на 10⁰/о съ цѣны выбираемыхъ свидѣтельствъ); 6) обложены сборомъ спеціальныя текущіе счета ⁶⁾; 7) повышены налоги поземельный, подомовый и промысловый раскладочный ⁷⁾; 8) пошлина съ заграничныхъ паспортовъ увеличена съ 5 руб. до 10 руб. въ полугодіе ⁸⁾; 9) введенъ налогъ на мусульманское населеніе Терека и Кубанской областей и Закавказья взаменъ отбыванія воинской повинности ⁹⁾; 10) 29 февр. 1888 г. увеличенъ былъ гербовый сборъ на русскія и иностранныя процентныя бумаги ¹⁰⁾.

Естественно, что такое увеличеніе обложенія въ связи съ налогами, введенными при Н. Х. Бунге и съ обращеніемъ въ ресурсы госуд. казначейства поступленій, прежде въ нихъ не заносившихся (прибыли госуд. банка, выкупные платежи etc),—должно было обезпечить превышеніе госуд. доходовъ надъ расходами даже и безъ сокращенія желѣзнодорожныхъ расходовъ и расходовъ по системѣ

¹⁾ П. С. З. № 4895 и 4548.

²⁾ П. С. З. № 4488.

³⁾ П. С. З. № 4367, 4424, 4462, 4464, 4465, 4546, 4547, 4765.

⁴⁾ П. С. З. № 4463, 4582 и 4583.

⁵⁾ П. С. З. № 4469.

⁶⁾ П. С. З. № 4896.

⁷⁾ П. С. З. № 4879, 4880 и 4849.

⁸⁾ П. С. З. № 4513.

⁹⁾ П. С. З. № 4553.

¹⁰⁾ П. С. З. № 5031.

госуд. кредита. Въ 1887 г. и 1888 г. кромѣ того оказался въ Россіи чрезвычайно благоприятный урожай, главный факторъ благосостоянія нашего населенія, урожай сопровождавшійся въ данномъ случаѣ недородомъ въ Западной Европѣ, и потому обусловившій громадный вывозъ хлѣба. Последнее обстоятельство создало весьма выгодный для Россіи торговый балансъ (229,7 мил. руб. въ 1887 г. и 403,4 мил. въ 1888 г. ¹⁾); налоги стали поступать чрезвычайно успѣшно, что, конечно, самымъ выгоднымъ образомъ отразилось на госуд. бюджетѣ, который въ 1887 г. удалось заключить съ незначительнымъ дефицитомъ въ 6.188.436 р. ²⁾, вмѣсто предполагавшихся 36½ мил. руб. (на самомъ дѣлѣ впослѣдствіи выяснилось, что въ 1887 г. не только не было никакого дефицита, но даже оказался избытокъ въ суммѣ 92.220 ³⁾). Распись на 1888 г. была сведена съ самаго начала безъ дефицита ⁴⁾, а при исполненіи ея оказалось превышеніе доходовъ надъ расходами въ суммѣ 58.112.430 р. ⁵⁾, — при окончательномъ подсчетѣ — даже 66.408.550 руб. ⁶⁾. Такимъ образомъ состояніе русскихъ финансовъ оказалось сразу же вполне благоприятнымъ, и дефицитъ снова исчезъ изъ нашего обыкновеннаго бюджета, — задача, казавшаяся столь долго почти неразрѣшимою. Результатъ этотъ былъ подготовленъ энергическою и разумною податною политикою Н. Х. Бунге и твердостью новаго министра, сумѣвшаго добиться сокращенія расходовъ и сильнаго ограниченія сверхсмытныхъ назначеній.

Мы уже имѣли случай показать ⁶⁾, что установившееся мнѣніе о плачевномъ состояніи русскихъ финансовъ въ министерство Н. Х. Бунге было основано на недоразумѣніи, — что непрерывные дефициты по обыкновенному бюджету обуславливались исключительно усиленнымъ погашеніемъ государственныхъ долговъ. Экономическое благосостояніе населенія также не могло быть признано разстроеннымъ въ сколько-нибудь серьезной степени. Несомнѣнно, что въ отдѣльныхъ мѣстностяхъ положеніе нѣкоторыхъ классовъ населенія (главнымъ образомъ сельскаго) находилось не въ завидномъ положеніи; но того же нельзя было сказать про всю Россію и про всѣ классы населенія. Нѣкоторому упадку подвергся русскій центръ, но зато въ весьма сильной степени развивались окраины и ближай-

¹⁾ Ежег. м-ва ф-овъ, вып. XXIII, стр.—592—593.

²⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1887 г., стр. 481—483.

³⁾ *Кашикаровъ*: Главнѣйшіе результаты госуд. денежнаго хозяйства въ 1885—1894 г. г. Спб. 1895, стр. 180.

⁴⁾ Ежегод. м-ва ф-овъ, вып. XVIII, стр. 67—68.

⁵⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1888 г., стр. 495—497.

⁶⁾ Выше, т. I, стр. 593—596.

пія къ окраинамъ области въ значительной мѣрѣ заселенныя уже не инородцами, но русскими переселенцами; нѣкоторому упадку подверглось сельское хозяйство, что было обусловлено хищнической эксплуатаціей почвы и истребленіемъ лѣсовъ; но за то въ значительной степени получили развитіе горнозаводская дѣятельность и обрабатывающая промышленность вообще,—улучшены были по сравненію съ прежней эпохой пути сообщенія (желѣзнодорожная сѣть составляла уже 25.000 верстъ) и отпускные порты,—увеличились обороты виѣшней торговли. Податная система была значительно улучшена путемъ сложенія значительной части бремени съ неимущихъ плательщиковъ (подушная подать, соляной налогъ, выкупные платежи) и привлеченія къ обложенію состоятельныхъ классовъ (налогъ на денежныя капиталы, дополнительный промысловый налогъ, налогъ на паслѣдства, повышение таможеннаго обложенія предметовъ роскоши и первой необходимости). Для дальнѣйшаго подъема экономическаго благосостоянія населенія необходимо было главнымъ образомъ озаботиться о распространеніи общаго и техническаго образованія,—о доставленіи торговлѣ, промышленности и сельскому хозяйству дешеваго кредита,—о дальнѣйшемъ облегченіи податнаго бремени, лежащаго на сельскомъ населеніи и объ улучшеніи самыхъ способовъ взысканія съ этого населенія податей,—о болѣе цѣлесообразномъ покровительствѣ отечественной промышленности путемъ таможенныхъ тарифовъ,—о дальнѣйшемъ развитіи путей сообщенія,—объ улучшеніи правоваго положенія сельскаго населенія, стѣсняемаго даже въ дѣлѣ свободнаго передвиженія,—наконецъ о правильной эксплуатаціи нашихъ естественныхъ богатствъ и о прекращеніи хищническаго ихъ истребленія.

И. А. Вышнеградскій вступилъ въ управленіе министерствомъ въ такой моментъ, когда весьма многія подготовительныя мѣры были уже приняты и расчищено поле для дѣйствія. Финансы были приведены въ такое состояніе, что одно естественное возрастаніе госуд. доходовъ могло дать возможность покрытія всѣхъ «обыкновенныхъ» госуд. расходовъ. Этого мало: погашеніе старыхъ госуд. долговъ превышало 50 мил. руб. ежегодно, и слѣд. превращеніе этихъ долговъ въ рентную форму могло дать государству ресурсы и для покрытія такъ называемыхъ чрезвычайныхъ расходовъ, не говоря уже о томъ, что большая часть госуд. займовъ была займами высокопроцентными (5⁰/₀) и могла быть слѣдовательно легко конвертирована въ низкопроцентныя (4—4¹/₂⁰/₀) благодаря понизившемуся въ среднѣ 80-ыхъ годовъ учетному и ссудному процентамъ на западноевропейскихъ денежныя рынкахъ. Наконецъ была накоплена громадная свободная наличность въ госуд. банкѣ и госуд. казначействѣ (свыше

260 мил. руб.), которая могла облегчить успешность упомянутых конверсій, а равно упрочить денежное обращеніе страны. Въ такомъ благопріятномъ состояніи русскіе финансы никогда раньше не находились, и новому министру финансовъ оставалось только воспользоваться обстоятельствами для достиженія дальнѣйшихъ успѣховъ.

Прежде всего запрашивались, такъ сказать, сами собою кредитныя операціи, связанныя съ пониженіемъ процента по старымъ займамъ и съ ихъ унификаціей. Иностранные банкиры обращались съ соотвѣтствующими предложеніями къ русскому правительству еще при Н. Х. Бунге, который однако находилъ такія операціи несвоевременными ¹⁾. И. А. Вышнеградскій въ концѣ 1886 г., когда уже было рѣшено его назначеніе, лично отправился въ Берлинъ спеціально съ цѣлью изученія крупныхъ кредитныхъ финансовыхъ операцій подъ руководствомъ Гапсманна,—директора Берлинскаго учетнаго общества ²⁾, а по вступленіи своемъ въ министерство немедленно занялся разработкой и обсужденіемъ различныхъ плановъ конверсій. Не можетъ подлежать сомнѣнію чрезвычайная трудность и сложность конверсіонныхъ операцій,---особенно относящихся къ выѣзнымъ займамъ,—т. е. размѣщенныхъ на иностранныхъ денежныхъ рынкахъ. Опытъ показываетъ, что никакія искусственныя мѣры не могутъ имѣть здѣсь рѣшающаго значенія. Если состояніе денежныхъ рынковъ неблагопріятно,—если свободныхъ капиталовъ на этихъ рынкахъ мало,—если приходится конвертировать займы, помѣщенные за границей, гдѣ находятся въ обращеніи на значительную сумму займы другихъ государствъ, приносящіе болѣе высокій процентъ, нежели предполагаемый по конвертированнымъ займамъ,—если при этомъ общественное мнѣніе настроено противъ предпринимающаго конверсію государства, а правительство того государства, на денежныхъ рынкахъ котораго производятся конверсіонныя операціи, принимаетъ энергическія мѣры противъ этихъ операцій,—то никакое искусство министра финансовъ, никакіе самые остроумные и правильные его расчеты не обезпечатъ успѣха предпринимаемыхъ конверсій. Тѣмъ не менѣе это искусство и «хитроумные расчеты» играютъ при конверсіяхъ далеко не послѣднюю роль (вопреки мнѣнію нѣкоторыхъ теоретиковъ ³⁾), и если при неблагопріятныхъ условіяхъ дѣйствительно никакое искусство не поможетъ, то и при самыхъ благопріятныхъ условіяхъ неумѣніе или неопытность далеко не достигнутъ тѣхъ результатовъ, которыхъ добились бы искусство

¹⁾ Выше, т. I, стр. 591.

²⁾ Ціонъ: L'histoire de l'entente franco-russe, p. 237.

³⁾ И. И. Кауфманъ: Основанія расчетовъ по публичнымъ займамъ Спб. 1891 г., стр. 298.

и опытность. Съ другой стороны многія изъ неблагопріятныхъ условій, препятствующихъ конверсіоннымъ операціямъ, могутъ быть устранены опытнымъ и искуснымъ министромъ финансовъ и наоборотъ усилены и осложнены министромъ менѣе ловкимъ и менѣе знающимъ. Въ дѣлѣ успѣха конверсіонныхъ операцій весьма много значитъ удачный выборъ момента ихъ производства—выборъ банкрскихъ домовъ, къ содѣйствію которыхъ обращаются,—выработка самыхъ условій конверсіи,—подготовка благопріятной для операцій почвы,—рѣшительность и смѣлость въ веденіи всей операціи, недопускающія сомнѣнія въ ея успѣшности и т. д.. Понятно, какую важную роль во всемъ этомъ играетъ высшее руководство всею операціей. Такъ,—если въ печати распространяются завѣдомо ложныя или неправильныя bona fide свѣдѣнія о финансахъ обращающагося къ кредиту государства, то представляется необходимымъ принять энергическія мѣры къ распространенію истинныхъ свѣдѣній и къ опроверженію ложныхъ. Сдѣлать это можно путемъ официальныхъ и офиціозныхъ разъясненій, по главнымъ образомъ съ помощью частной печати, услуги которой, конечно, не могутъ быть приобрѣтены даромъ. Иногда приходится прибѣгать даже къ печатанію на казенный счетъ особыхъ изданій, специально посвященныхъ ознакомленію общества съ финансами страны, обращающейся къ кредиту,—или приобрѣтать уже функционирующія извѣстныя изданія, приспособляя ихъ къ указанной цѣли. Безъ этихъ мѣръ въ извѣстныхъ случаяхъ въ нашъ вѣкъ публичности обойтись рѣшительно невозможно, и расходы, сопряженные съ такими мѣропріятіями, во мнѣ покрываются тѣми выгодами, которыя получаетъ государство отъ болѣе успѣшнаго помѣщенія своихъ займовъ, обусловленнаго распространеніемъ о нихъ точныхъ и правильныхъ свѣдѣній. Ничего безправственнаго такого рода приемы въ себѣ не заключаютъ, если рѣчь идетъ о распространеніи свѣдѣній безусловно правдивыхъ, освѣщающихъ истинное положеніе дѣлъ и знакомящихъ большую публику съ предметомъ вообще ей мало извѣстнымъ, но имѣть о которомъ свѣдѣнія ей необходимо, разъ дѣло идетъ о помѣщеніи ея сбереженій. Недостойно только было бы государства и опасно для его кредита, еслибы свѣдѣнія распространялись неправильныя и неточныя, еслибы они носили характеръ рекламы. На сколько серьезное значеніе имѣетъ печатное слово для мелкихъ капиталистовъ, доказываетъ огромный успѣхъ займовъ разныхъ «экзотическихъ» странъ (государства Южной Америки) и мелкихъ европейскихъ государствъ (Греція, Португалія), благодаря рекламѣ этихъ займовъ, къ которой прибѣгали банкиры-посредники, ихъ реализовавшіе. Не смотря на всю беззастѣнчивость этой рекламы и на завѣдомо невѣрныя

свѣдѣнія о финансахъ означенныхъ государствъ и о прочности ихъ кредита, мелкіе капиталисты помѣщали свои сбереженія въ ихъ займы въ громадномъ количествѣ и съ большею охотою, нежели въ займы Россіи, о финансахъ которой распространялись самыя неблагоприятныя свѣдѣнія, предостерегавшія «неосторожныхъ» капиталистовъ, рискнувшихъ довѣрять ей свои сбереженія. Наше финансовое вѣдомство, усердно и непрерывно обращаясь именно къ вѣнскому кредиту, никогда не умѣло освѣдомить западно-европейское общество на счетъ состоянія русскихъ финансовъ, предпочитая входить въ соглашеніе съ извѣстными банкирскими фирмами о помѣщеніи русскихъ займовъ, которыя естественно всегда выговаривали за свои услуги крупное коммиссіонное вознагражденіе и кромѣ того брались реализовать займы только по низкому выпускному курсу. Только при Н. Х. Бунге сталъ издаваться «Вѣстникъ финансовъ», изъ котораго хотя русская публика могла почерпнуть нѣкоторыя свѣдѣнія о нашихъ финансахъ. До этого времени министерство ограничивалось издаваніемъ только «Ежегодниковъ министерства финансовъ», весьма неполныхъ и притомъ неизмѣнно запаздывавшихъ выходомъ въ свѣтъ. Попытки изданія на иностранныхъ языкахъ офиціознаго органа министерства финансовъ оканчивались неудачей. Таковы попытки изданія А. К. Веселовскимъ особыхъ ежегодниковъ русскихъ финансовъ («Annuaire des finances russes») съ 1871 г., а въ 80-ыхъ годахъ журнала «L'économiste russe». Къ услугамъ частной печати почти не обращались вовсе, если не считать отдѣльныхъ статей, составлявшихся для иностранныхъ журналовъ агентами нашего министерства финансовъ. Прибѣгали къ рекламированію русскихъ займовъ только тѣ банкирскія фирмы, которымъ поручалась ихъ реализація, по разумѣется, за свой собственный страхъ и счетъ, независимо отъ содѣйствія нашего правительства, вообще чуждавшагося общенія съ «рептиліямъ». Со вступленія въ министерство И. А. Вышнеградскаго занялся распространеніемъ специально во французской печати свѣдѣній о русскихъ финансахъ прославившійся въ послѣдствіи своими насквилями И. Ф. Цюль, впрочемъ, какъ онъ самъ сознается ¹⁾, также за свою собственную отвѣтственность и за свой счетъ безъ порученія со стороны министерства. Дѣло это во всякомъ случаѣ нуждалось въ правильной постановкѣ. Оставивъ въ сторонѣ недостойную русскаго государства рекламу, озаботиться надлежащимъ и полнымъ освѣдомленіемъ заграничнаго общества съ истиннымъ положеніемъ русскихъ финансовъ и тѣмъ оказать содѣйствіе поддержанію госуд. русскаго кредита, было настоятельно необходимо, осо-

¹⁾ Итоги финансовой дѣятельности Вышнеградскаго, стр. 12.

бенно въ виду занятой германской прессой съ 1886 г. (вслѣдствіе отказа имп. Александра III возобновить союзъ трехъ императоровъ) враждебнаго положенія по отношенію къ Россіи, при чемъ въ данномъ случаѣ эта печать поощрялась самимъ германскимъ правительствомъ. Министерство финансовъ, конечно, ничего не можетъ сдѣлать противъ враждебнаго положенія, занимаемаго правительствомъ какого-либо государства, желающаго подорвать кредитъ своего соперника. Дѣло высшаго правительства угрожаемой страны прибѣгнуть къ соотвѣтствующимъ реторсіямъ въ цѣляхъ обузданія противника. Но министерство финансовъ всегда имѣетъ въ своихъ рукахъ средства поддержать въ извѣстной степени кредитъ государства съ помощью другихъ дружественныхъ денежныхъ рынковъ,—съ помощью нѣкоторыхъ искусственныхъ мѣръ (принимаемыхъ при содѣйствіи солидныхъ банкирскихъ фирмъ) и съ помощью печати, распространяющей возможно широко точныя и истинныя свѣдѣнія о состояніи финансовъ страны. Во всякомъ случаѣ министерство всегда можетъ въ такіе переходные моменты воздержаться отъ какихъ-либо кредитныхъ операцій, особенно связанныхъ съ конверсіями: выборъ момента для этихъ операцій—весьма важное условіе для ихъ успѣшности. Только при отсутствіи политическихъ замѣшательствъ, при благопріятномъ настроеніи общественнаго мнѣнія, при обиліи денежныхъ капиталовъ, — при всеобщемъ пониженіи учетно-ссуднаго процента вообще,—при отсутствіи большихъ кредитныхъ операцій, совершаемыхъ одновременно другими государствами—возможно прибѣгать безъ большаго риска къ конверсионнымъ операціямъ въ сколько-нибудь крупныхъ размѣрахъ.

Выработка условій этихъ конверсій и искусство въ проведеніи всей операціи играютъ однако едва-ли не большую роль, нежели удачный выборъ самаго момента для операціи. Когда рѣчь идетъ о *новомъ* займѣ, тогда главное условіе для его успѣшности—обиліе свободныхъ денежныхъ капиталовъ на открытомъ рынкѣ. Здѣсь вполнѣ уместны соображенія о томъ, близко или далеко отъ источника дешевыхъ капиталовъ стоитъ заемщикъ, объявленъ ли этотъ источникъ etc. ¹⁾ Когда наоборотъ идетъ рѣчь о конверсіи *прежнихъ* займовъ, давно уже размѣщенныхъ (особенно если они пахотятся въ «прочныхъ» рукахъ, а не въ рукахъ спекулянтовъ), то вовсе не требуется обильнаго предложенія дешевыхъ капиталовъ. Капиталы эти уже были ссужены въ разное время и дѣло идетъ только о пониженіи по нимъ процента. Если рыночный ссудный процентъ ниже платимаго по конвертируемымъ займамъ, то нѣтъ никакого осно-

¹⁾ Кауфманъ, *ibid.*, стр. 298—299.

ванія при сколько нибудь выгодныхъ для держателей облигацій этихъ займовъ условіяхъ конверсін и умѣломъ, осторожномъ веденіи дѣла не разсчитывать на полный успѣхъ операціи. Кромѣ того совершенно несправедливо, будто бы государство, пользующееся внѣшнимъ кредитомъ, должно *volens - volens* только поэтому оплачивать свои займы *значительно* выше нежели государство, обращающееся исключительно къ внутреннему кредиту—принявъ во вниманіе, что и то и другое государство всегда одинаково въ точности исполняло свои обязательства передъ кредиторами и имѣть никакихъ серьезныхъ основаній предполагать, что они впредь этихъ обязательствъ выполнять не будутъ. Поэтому, хотя и нельзя требовать, напримѣръ, чтобы Россія оплачивала свои займы тѣмъ же процентомъ, что и Англія, какъ невозможно требовать, чтобы нашъ госуд. банкъ учитывалъ векселя изъ того же процента, что и Англійскій, но невозможно признать и нормальнымъ, чтобы Англія оплачивала свои займы 2¹/₂⁰/0-ами, Франція и Германія 3—3¹/₂⁰/0-ами, а Россія 5⁰/0-ами, какъ установилось однако на самомъ дѣлѣ. Цѣлый рядъ особыхъ причинъ создать дешевый государственный кредитъ для нашихъ западныхъ сосѣдей и наоборотъ множество условій способствовало совершенно *искусственно* удороженію русскаго государственнаго кредита, которыя въ свое время легко и удобно можно было бы устранить, но которыя даже не сознавались нашей финансовою администраціей.

Англія послѣ ликвидаціи расходовъ Крымской кампаніи, начиная съ 1857 г., стала весьма усердно погашать свои долги за счетъ избытка госуд. доходовъ надъ расходами. Въ то же время при такомъ сокращеніи предложенія госуд. фондовъ, спросъ на нихъ весьма естественно съ каждымъ годомъ возрасталъ, такъ какъ на покупку ихъ обращались и средства сберегательныхъ кассъ, и капиталы находящихся подъ опекою малолѣтнихъ, и занасные капиталы различныхъ общественныхъ учрежденій и акціонерныхъ компаній, и представляемые по разнымъ обязательствамъ съ казною залоги, и наконецъ свободные капиталы торговли и промышленности, не помѣщенные на текущій счетъ въ банковыхъ учрежденіяхъ (въ Англіи всегда безпроцентный), такъ какъ съ точки зрѣнія англійскихъ капиталистовъ только англійскіе консолн являются безусловно легко реализуемою бумагою, въ которую поэтому не страшно помѣщать даже оборотный капиталъ предпріятія, находящійся такимъ образомъ какъ бы на текущемъ счету у государства (консоли всегда можно продать, и притомъ, конечно, въ виду разнообразія ихъ купюръ продать на такую сумму, на какую нужно). Понятно, что при такихъ усло-

вляхъ процентъ по англійскимъ займамъ не можетъ быть высокимъ. Конечно, еслибы въ цѣляхъ войны Англіи пришлось бы обратиться къ заключенію *новаго* займа на крупную сумму, то реализація его наврядъ ли могла бы состояться по тѣмъ цѣнамъ и изъ того процента, которые твердо установились для уже размѣщенныхъ старшихъ займовъ. Франція послѣ 1870 г. выпускала 5⁰/₀-ые займы (по курсу 82¹/₂—84 за 100) и перешла снова къ типу 3⁰/₀-ой ренты въ 1878 г.. Ея 3⁰/₀-ые займы однако были выпущены по курсу, далеко не доходящему до паритета (заемъ 1878 г. по 87, заемъ 1881 г. по 83¹/₄, заемъ 1884 г. по 76,6, заемъ 1886 г. по 79,75 за 100). Въ среднемъ курсъ ихъ опредѣлялся въ 1888 году по 82¹/₂. Въ Германіи и Пруссіи послѣ войны 1870 году типомъ являлись—4⁰/₀-ые займы, съ начала 1880-ыхъ годовъ выпускавшіеся и котировавшіеся по курсу выше парі. Къ 3¹/₂⁰/₀-ымъ займамъ перешли окончательно только съ середины 1880-ыхъ годовъ, при чемъ въ общемъ и эмиссіонный и биржевой ихъ курсъ превышалъ паритетъ. Займы Австро-Венгрія и Италіи выпускались въ общемъ, какъ и русскіе, изъ 5⁰/₀ нарицательныхъ, дѣйствительный же процентъ доходилъ зачастую и до 7⁰/₀. Дешевыми займами безусловно были займы Швеціи и Норвегіи, Даніи, Голландіи, Бельгіи и Швейцаріи. Они были немногочисленны, имѣли большею частью производительное назначеніе и при богатствѣ этихъ странъ и при бережливости ихъ населенія всегда находили себѣ помѣщеніе внутри государства. Также безусловно дешевыми (2¹/₂—3¹/₂⁰/₀) были займы англійскихъ колоній и Сѣверо-Американскихъ Соединенныхъ Штатовъ, хотя они далеко не всегда находили свое помѣщеніе дома и очень часто котировались на вѣнскихъ рынкахъ. Немногочисленность колоніальныхъ займовъ и ихъ производительное назначеніе объясняютъ ихъ успѣхъ. Успѣхъ Сѣверо-Американскихъ займовъ при необыкновенномъ обиліи въ Штатахъ денежныхъ капиталовъ понятенъ самъ собою. Не слѣдуетъ забывать, что госуд. фондами разрѣшено въ Америкѣ обезпечивать выпускъ банками своихъ нотъ, откуда на эти фонды громадный спросъ независимо отъ процента, который они приносятъ. Займы другихъ европейскихъ и «экзотическихъ» странъ являлись для европейскихъ биржъ главнымъ образомъ матеріаломъ для спекуляціи и выпускались всегда изъ высокаго процента и по курсу значительно низшему противъ паритета. Что касается до Россіи, то высокій процентъ по ея займамъ обусловливался совершенно особыми причинами. Съ самаго начала обращеніе къ внутреннему кредиту выразилось у насъ въ выпускѣ бумажныхъ знаковъ (сперва ассигнацій, а потомъ кредитныхъ билетовъ),—а къ вѣнскому—въ

формѣ выпуска займа въ иностранной валютѣ при посредствѣ тѣхъ или другихъ банкирскихъ фирмъ. Впослѣдствіи къ внутреннему кредиту стали обращаться путемъ позаймствованія безсрочныхъ вкладовъ въ казенныя банковыя установленія, замѣнявшія населенію сберегательныя кассы. Послѣдняя система сдѣлала государственнѣйшій кредитъ въ концѣ концовъ исключительно дешевымъ, хотя и ставила банковыя установленія въ нѣсколько шаткое положеніе, которое не умѣли упрочить путемъ правильной реформы, основанной на сближеніи ихъ съ настоящими сберегательными кассами. Эта же система (вслѣдствіе чрезвычайныхъ ея удобствъ для вкладчиковъ, получавшихъ билеты на предъявителя, во всякое время размытые по нарицательности и обезпеченные поэтому отъ курсовыхъ колебаній) обрекала на неудачу всякія попытки организаціи внутренняго кредита на правильныхъ началахъ. Первоначально запесенные въ государственную долговую книгу (1817) 6⁰/₀-ые займы представляли просто результатъ консолидаціи (на половину принудительной) уже существовавшихъ долговыхъ обязательствъ госуд. казначейства. По типу билеты этихъ займовъ напоминали англійскіе консоли: требованіе кредиторовъ заносилось въ госуд. долг. книгу и имъ выдавалось удостовѣреніе (билеты госуд. комиссіи погашенія долговъ) на полученіе процентовъ изъ комиссіи погашенія для билетовъ на предъявителя (только въ Петербургѣ) или изъ уѣзднаго казначейства по указанію кредитора для билетовъ именныхъ. Затѣмъ къ внутреннимъ займамъ присоединенъ былъ выпускъ билетовъ госуд. казначейства (серій), и до ликвидаціи казенныхъ банковыхъ установленій на этомъ дѣлѣ и остановилось. Вышшіе займы однако за немногими исключеніями (голландскій заемъ 1829 г., 4¹/₂⁰/₀ заемъ 1849 г.) удавалось выпускать въ русской валютѣ (въ томъ числѣ даже и въ эпоху Крымской кампаніи), а слѣдовательно сохранялась возможность производить оплату займовъ тѣми же денежными знаками, въ которыхъ поступали и госуд. доходы,—другими словами: займы эти, называясь «вышшими», вполнѣ сохраняли характеръ внутреннихъ, хотя большая часть ихъ и была помѣщена за границей. Что касается до формы этихъ займовъ, то въ виду реализаціи ихъ за границей была принята система выпуска облигацій на предъявителя, какъ наиболѣе удобная для широкаго обращенія. Съ упраздненіемъ кредитныхъ казенныхъ установленій и съ выкупомъ крестьянскихъ надѣловъ появляются новыя типы внутреннихъ госуд. займовъ: банковые билеты и выкупныя свидѣтельства (не считая припудительныхъ 4⁰/₀-ыхъ непрерывно-доходныхъ билетовъ). Первоначальный успѣхъ банковыхъ 5⁰/₀-ыхъ билетовъ (при обращеніи въ нихъ вкладовъ ликвидируемыхъ банковъ) впослѣдствіи значительно уменьшился,

и ихъ выпуски стали производиться по курсу ниже parі, несмотря на усиленное ихъ погашеніе (съ отчисленіемъ на этотъ предметъ въ погасительный фондъ цѣлаго процента), что обуславливалось тѣми неудобствами, которыя они представляли для публики: необходимость слѣдить за тиражами погашенія и отдавать билеты па храненіе въ госуд. банкъ (что было сопряжено съ большими хлопотами и расходами, особенно тамъ, гдѣ не было отдѣленій госуд. банка),—колебанія курса билетовъ на биржѣ, заставлявшія часто при реализаціи ихъ нести значительныя потери и превращавшія вполне солидную бумагу въ спекулятивный биржевой матеріалъ,—отсутствіе въ небольшихъ городахъ банкирскихъ конторъ, гдѣ можно было бы пріобрѣтать госуд. процентныя бумаги и продавать ихъ въ случаѣ надобности по биржевой цѣнѣ (госуд. банкъ и его отдѣленія, не говоря уже о казначействахъ, этими операціями не занимались),—дороговизна услугъ этихъ конторъ, гдѣ онѣ были и т. д.. Финансовая администрація ничего не сдѣлала для удобства держателей госуд. процентныхъ бумагъ и для привлеченія къ пріобрѣтенію ихъ мелкихъ капиталистовъ. Отсюда низкая цѣна госуд. фондовъ и предпочтеніе многихъ капиталистовъ отдавать свои сбереженія на вклады въ частныя банки передъ помѣщеніемъ ихъ на покупку госуд. фондовъ. Только впоследствии при Бунге съ нѣкоторымъ развитіемъ сберегательныхъ кассъ, начавшихъ пріобрѣтеніе госуд. процентныхъ бумагъ и тѣмъ поддерживавшихъ на нихъ спросъ,—съ умноженіемъ частныхъ банковъ и банкирскихъ конторъ, облегчавшихъ пріобрѣтеніе и сбытъ процентныхъ бумагъ и понизившихъ вслѣдствіе конкуренціи плату за свои услуги,—съ развитіемъ привычки населенія къ обращенію съ облигаціями госуд. займовъ,—курсъ ихъ сталъ улучшаться и дѣлаться устойчивѣй. Раньше же (въ 60-ыхъ годахъ) былъ моментъ, когда для привлеченія вниманія публики къ госуд. кред. операціямъ сочтено было необходимымъ прибѣгнуть къ выпуску исключительно выгодныхъ для пріобрѣтателей выигрышныхъ займовъ. Реализація внутреннихъ восточныхъ займовъ и банковыхъ билетовъ 4-го и 5-го выпусковъ могла состояться только благодаря содѣйствію госуд. банка, выпустившаго (въ цѣляхъ выдачи льготныхъ ссудъ подъ закладъ новыхъ облигацій) громадное количество новыхъ кред. билетовъ, и поддержкѣ Берлинскаго денскаго рынка. Всѣ эти займы были срочно-погашаемые посредствомъ тиражей. Только желѣзнодорожный заемъ 1886 г. былъ выпущенъ въ рентной формѣ, несравненно болѣе удобной для пріобрѣтателей. Попытки организовать выпускъ внутреннихъ займовъ по формѣ, принятой во Франціи, и столь удобной для мелкихъ капиталистовъ, у насъ не было сдѣлано ни разу, не смотря на то, что такая по-

пытка имѣла бы всѣ шансы на успѣхъ.—Внѣшніе займы (съ 1859 г.) неизмѣнно стали заключаться въ иностранной валютѣ (вслѣдствіе начавшагося разстройства валюты русской), какъ въ иностранной же валютѣ были произведены почти всѣ желѣзнодорожные займы (отъ имени правительства и отъ имени частныхъ обществъ—гарантированные и негарантированные). Это обстоятельство создало для государства обязанность производить оплату своихъ займовъ не тѣми денежными знаками, которыми оно само получало свои доходы, что привело къ необходимости заключенія дальнѣйшихъ займовъ въ иностранной валютѣ специально для обезпеченія заграничныхъ платежей по старымъ займамъ. Въ виду того, что одновременно внутри страны не были допущены сдѣлки на золотую валюту¹⁾, тѣмъ самымъ звонкая монета изгонялась изъ обращенія, и не было ей возможности ни при какихъ благопріятныхъ обстоятельствахъ снова появиться въ обращеніи. Такой порядокъ (не забудемъ, что и «золотая» таможенная пошлина стала взиматься только съ 1877 г.) приводилъ къ радикальному разстройству нашей денежной системы, почти непоправимому, и роковымъ образомъ всѣ колоссальныя суммы, поступающія въ распоряженіе государства по многочисленнымъ государственнымъ общимъ и специальнымъ (желѣзнодорожнымъ) займамъ, обращались на заграничные платежи вмѣсто того, чтобы поступать въ страну для оживленія промышленности и торговли. Даже добытое въ Россіи золото изъ ея собственныхъ рудниковъ уплывало за границу, а для расширенія количества необходимыхъ для обращенія денежныхъ знаковъ приходилось прибѣгать къ дальнѣйшему выпуску ничѣмъ необезпеченныхъ кредитныхъ билетовъ. Платежный балансъ вслѣдствіе цѣлаго ряда разнообразныхъ причинъ неизмѣнно склонялся не въ нашу пользу, вызывая паденіе вексельныхъ курсовъ и возвышеніе лажа на золото, а съ тѣмъ вмѣстѣ являлась возможность дѣлать предположенія насчетъ критическаго положенія русскихъ финансовъ,—насчетъ близости Россіи къ банкротству и понижать и безъ того невысокую цѣну русскихъ фондовъ, опредѣлявшуюся неблагоприятно между прочимъ потому именно, что новыя металлическіе займы главнымъ образомъ заключались въ цѣляхъ обезпеченія заграничныхъ платежей по прежнимъ обязательствамъ. Конкуренція частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ при реализаціи своихъ гарантированныхъ правительствомъ облигацій (въ сущности ничѣмъ неотличающихся отъ обыкновенныхъ госуд. займовъ, заключаемыхъ отъ имени правительства непосредственно) на заграничныхъ рынкахъ въ связи съ

¹⁾ Ихъ слѣдовало допустить тотчасъ же послѣ неудачной попытки возстановить размѣнъ кред. билетовъ на звонкую монету (1863).

непорядками на желѣзныхъ дорогахъ, превращавшими (благодаря отсутствію у этихъ дорогъ чистаго дохода, достаточнаго для оплаты ихъ обязательствъ) ж. д. займы изъ производительныхъ въ потребности, ложившіеся бременемъ на податные ресурсы, а между тѣмъ грозившіе при успѣшномъ сооруженіи ж. дорогъ возрастаніемъ въ неограниченномъ размѣрѣ,—окончательно уронили русскій госуд. кредитъ до степени кредита мелкихъ государствъ изъ наименѣ надежныхъ плательщиковъ. Недовѣріе къ Россіи иностранныхъ кредиторовъ поддерживалось въ дашномъ случаѣ и русскою печатью, которая находила состояніе нашихъ финансовъ въ критическомъ положеніи.—и финансовой администраціей, иногда сомнѣвавшейся даже въ состоятельности Россіи, о чемъ составлялись «секретныя» записки,—и многими высокопоставленными лицами, стоящими во главѣ правительственной власти, которыя предпочитали помѣщать свои собственные сбереженія не въ русскихъ процентныхъ бумагахъ (не смотря на всю ихъ выгодность), но въ иностранныхъ (преимущественно англійскихъ) и тѣмъ самымъ давали поводъ заграничнымъ капиталистамъ также воздерживаться отъ приобрѣтенія русскихъ фондовъ. Безпорядки во внутреннемъ управленіи, беспомощность правительства противъ злоупотребленій частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ, открытое расхищеніе общественнаго и государственнаго достоянія даже лицами, принадлежащими къ правительственной власти (Польскія земли, Башкирскія земли), начинавшееся революціонное броженіе, для прекращенія котораго прибѣгали къ совершенно неэффективному мѣрамъ, главнымъ образомъ стѣснительнымъ для безусловно мирныхъ и благонадежныхъ обывателей,—все это при полной безгласности въ Россіи и при часто извращенномъ и преувеличенномъ освѣщеніи событій заграничною прессой (не говоря уже о нашихъ закордонныхъ листкахъ и брошюрахъ) давало иностраннымъ нашимъ кредиторамъ совершенно превратное и невыгодное представленіе о Россіи,—въ частности о состояніи ея финансовъ, истиннаго положенія которыхъ никто разъяснить имъ не умѣлъ. Поэтому въ составъ процента, уплачиваемаго по русскимъ займамъ, неизмѣнно входила рискованная премія, что и удорожало эти займы по сравненію съ займами другихъ первоклассныхъ державъ. Русско-турецкая война 1877—78 гг. еще болѣе ухудшила дѣло, и только съ середины 80-ыхъ годовъ, благодаря вообще улучшившемуся состоянію денежныхъ рынковъ, и русскій кредитъ нѣсколько началъ оправляться. При всѣхъ указанныхъ недостаткахъ системы русскихъ займовъ, нельзя не признать однако совершенно ненормальнымъ то положеніе нашего кредита, которое мы наблюдаемъ, начиная съ момента ликвидаціи казенныхъ банковыхъ установленій. Россія слишкомъ аккуратно выполняла всегда свои

обязательства и слишкомъ дорого ихъ оплачивала, чтобы иностранные капиталисты могли пренебрегать ея фондами. Какое бы значеніе ни имѣли для прочности и дешевизны госуд. кредита спросъ на госуд. фонды со стороны тѣхъ учрежденій, которыя обязаны непремѣнно приобретать облигаціи займовъ *своего* государства, еще большее значеніе имѣетъ всегда спросъ открытаго денежнаго рынка, который интересуется выскою приносимаго бумагами дохода и вѣрностью этого дохода. Только самые мелкіе рентеры склонны предпочтительно помѣщать свои сбереженія хотя бы и изъ низкаго процента, но въ безусловно вѣрныя бумаги и притомъ по возможности обезпеченныя отъ курсовыхъ колебаній, каковыми качествами съ ихъ стороны кажутся обладающими преимущественно бумаги своего государства передъ иностранными, о которыхъ эти мелкіе капиталисты бываютъ обыкновенно плохо и осведомлены. Тѣ капиталисты, которые имѣютъ большія сбереженія и интересуются доходомъ, ими приносимымъ, не обращаютъ ихъ на покупку низкопроцентныхъ фондовъ своего государства: они приобретаютъ или бумаги частныхъ вполне солидныхъ предпріятій или же высокопроцентные фонды иностранныхъ государствъ. Процентъ, приносимый первоклассными цѣнностями, долженъ быть приблизительно одинаковъ и расцѣпка этихъ цѣнностей, дѣлаемая международнымъ рынкомъ, также должна быть приблизительно одинаковой. Только въ весьма богатыхъ странахъ, гдѣ *обязательный* спросъ со стороны учреждений на госуд. фонды растетъ, а предложеніе ихъ непрерывно уменьшается, цѣна этихъ фондовъ можетъ опредѣлиться исключительно высоко, а процентъ по нимъ можетъ быть исключительно низкимъ (какъ въ Англіи ¹⁾). За этимъ исключеніемъ разница въ цѣнахъ на первоклассныя цѣнности на международномъ рынкѣ объясняется часто внѣшними искусственными причинами, которыя возможно было устранить. Россія оплачивала свои обязательства сравнительно съ другими первоклассными державами, какъ мы уже указали, слишкомъ дорого, хотя въ прочности нашего госуд. кредита наврядъ ли могло возникнуть серьезное сомнѣніе. Вотъ данныя, по которымъ можно судить о степени задолженности Россіи сравнительно съ другими государствами ²⁾.

¹⁾ Англія уменьшила съ 1857 г. по 1887 г. свой долгъ съ 808.108.722 £ до 736.278.688 £, т. е. на 71.830.034 £ (Statesman's year-book 1888 г., London, стр. 238).

²⁾ Данныя взяты для Россіи изъ 1-го тома «Русск. госуд. кредита», стр. 599 и 601, а для остальныхъ государствъ изъ Statesman's year-book за 1887 г.. Для удобства сравненія мы сдѣлали перечисленіе въ русскую (нынешнюю) валюту по теоретическому паритету. Сумма долга для Франціи показана согласно исчисленію Тирапаръ въ 1884 году.

	Россія.	Англія.	Франція.	Пруссія.	Австрія.	Италія.	Сѣверо-Америк. Штаты.
Сумма госуд. долга	Тыс. руб. 4.518.057	Тыс. руб. 6.963.349	Тыс. руб. 13.453.026	Тыс. руб. 1.936.225	Тыс. руб. 2.786.084	Тыс. руб. 4.300.600	Тыс. руб. 3.256.112
Ежегодн. расходъ по системѣ госуд. кредита .	284.063	264.413	475.301	92.527	116.900	201.274	185.838
Сумма госуд. доходовъ	785.658	858.486	1.175.376	609.640	387.778	675.445	721.636
Процентное отношеніе къ нимъ расходовъ по системѣ кредита .	36,1 ⁰ / ₀	30,8 ⁰ / ₀	40,5 ⁰ / ₀	15,2 ⁰ / ₀	30,1 ⁰ / ₀	29,8 ⁰ / ₀	25,8 ⁰ / ₀

Изъ этихъ данныхъ видно, что госуд. долгъ Россіи по суммѣ занимать третье мѣсто въ ряду другихъ большихъ державъ, а по суммѣ ежегодныхъ уплатъ даже второе. Но не слѣдуетъ упускать изъ виду, что ни одно государство (кромѣ Соединенныхъ Штатовъ) не затрачивало въ счетѣ издержекъ по системѣ госуд. кредита такихъ суммъ на погашеніе долга, какъ Россія (свыше 50 мил. руб.). Кромѣ того весьма значительная часть всего русскаго долга имѣла специальное обезпеченіе въ доходахъ желѣзныхъ дорогъ и выкупныхъ платежахъ госуд. крестьянъ, какового спеціальнаго обезпеченія ни одно государство (кромѣ Пруссіи¹⁾ не имѣло. Этого рода спеціальныя доходы доставили въ 1886 г. — 99.948.971 руб. (отъ желѣзныхъ дорогъ 51.160.657 р., включая и поступленіе отъ пошлинъ на пассажирскіе билеты и грузы большой скорости; отъ выкупныхъ платежей — 48.788.314 руб.²⁾). При такихъ условіяхъ наврядъ-ли можно серьезно поднимать вопросъ о томъ, что Россія могла въ одинъ прекрасный день оказаться неисправной въ исполненіи принятыхъ ею на себя обязательствъ, тѣмъ болѣе что Россія этихъ обязательствъ ни разу и ни въ какихъ критическихъ обстоятельствахъ (Отечественная война, Крымская кампанія) не нарушила, а между тѣмъ и политическое ея могущество и экономическое благосостояніе съ каждымъ годомъ все болѣе и болѣе возрастали. Что касается до будущаго, то ни одно изъ европейскихъ государствъ не имѣло въ своемъ распоряженіи болѣе благопріятныхъ условій для развитія своего политическаго и экономическаго могущества, нежели Россія.

¹⁾ Но не слѣдуетъ упускать изъ виду, что Пруссія несла еще расходы по уплатѣ долговъ Германской имперіи, сумма которыхъ въ 1887 г. составляла 486.210.000 мар., а въ 1888 г. даже 721.000.000. мар., а всѣ почти займы Германской имперіи имѣли непродуманное назначеніе.

²⁾ См. Отч. Госуд. Контр. за 1886 г. стр. 3, 49, 80, 85; Свѣд. Госуд. Контр. о жел. дор. за 1888 г. стр. 53; Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 551.

Въ этомъ отношеніи ея кредитъ должно признать болѣе прочнымъ, нежели кредитъ какой-либо другой державы. Не даромъ послѣ 1848 г. многіе заграничные капиталисты спѣшили помѣщать свои сбереженія въ Россіи, не считая ихъ безопасными у себя дома. Франція (оставивъ въ сторонѣ эпоху до великой революціи) три раза была наканунѣ банкротства. Въ 1875 году она не имѣла возможности (вслѣдствіе угрозъ Германіи) даже обратиться къ займу въ обыкновенной формѣ и вынуждена была прибѣгать къ такимъ финансовымъ комбинаціямъ, какъ извѣстная конверсія займа Моргана. Благо-состояніе Англіи построено почти исключительно на ея колоніяхъ, которыя и сами могутъ впоследствии окончательно отпасть отъ метрополіи (Канада и Австралія отъ этого и недалеко) или быть отняты другими государствами. Какое-нибудь удачное изобрѣтеніе въ дѣлѣ военной морской техники (въ родѣ подводной лодки) можетъ сразу подорвать могущество Англіи на моряхъ, а съ тѣмъ вмѣстѣ ея политическое и экономическое преобладаніе. Границы развитія Германіи—въ весьма тѣсныхъ предѣлахъ въ виду сравнительной незначительности нѣмецкой территоріи и густоты ея населенія уже въ настоящее время. Эмигрировавшіе изъ Германіи нѣмцы весьма удачно акклиматизируются въ новыхъ странахъ и во всякомъ случаѣ пропадаютъ для Германіи; опыты съ колоніальной политикой были для Германіи до сихъ поръ совершенно неудачны, да и самое образованіе колоній не можетъ идти ни въ какое сравненіе съ расширеніемъ непосредственныхъ границъ государства. Россія, благодаря своему географическому положенію, поставлена въ совершенно особыя условія: она находится посреди между Европою и Азіей и не только занимаетъ обширѣйшее сплошное пространство, изобилующее естественными богатствами, но и примыкаетъ къ цѣлому ряду некультурныхъ, рѣдко населенныхъ и богатѣйшихъ по естественнымъ условіямъ странъ, присоединеніе которыхъ и до настоящаго времени зависить исключительно отъ доброй воли русскаго правительства, которому въ данномъ случаѣ никто не въ состояніи оказать препятствія: таковы Корея, Манчжурія, весь Восточный Туркестанъ и Персія. При окончательномъ паденіи Турціи (которое неизбежно) и послѣдующемъ раздѣлѣ ея владѣній львиная доля также должна достаться на долю Россіи (Малая Азія и проливы). Такимъ образомъ о недостаткѣ земли для цѣлаго ряда поколѣній русскаго народа, а слѣдовательно, мѣста для его дѣятельности, не можетъ быть и рѣчи. Въ трудолюбіи и выдающихся способностяхъ русскаго народа не можетъ быть никакого сомнѣнія. Политическое могущество русской имперіи, тѣсно сплоченной (благодаря преобладанію русскаго населенія) въ одно цѣлое, не смотря на все

разнообразіе входящихъ въ ея составъ народностей, такимъ образомъ не можетъ даже идти въ сравненіе съ могуществомъ другихъ государствъ. Не слѣдуетъ упускать изъ виду обезпеченности Россіи отъ революціонныхъ потрясеній, отъ которыхъ Западная Европа, судя по развитію въ ней нѣкоторыхъ теченій, напротивъ далеко не застрахована. Россія пуждалась и продолжаетъ пуждаться въ цѣломъ рядѣ полезныхъ мѣропріятій (направляемыхъ къ развитію образованія и экономической самодѣтельности ея населенія,—къ болѣе равномерному распредѣленію податного бремени,—къ пріостановкѣ хищнической эксплоатаціи ея богатствъ,—къ обезпеченію правопорядка въ странѣ и т. д.), по въ томъ, что эти мѣропріятія будутъ сдѣланы не могутъ быть сомнѣнія уже потому, что сама Верховная Власть въ Россіи была въ нихъ заинтересована и проводила необходимыя реформы сверху въ интересахъ массы населенія, независимо даже отъ неудовольствія господствующихъ классовъ. Таковы реформы имп. Александра II, таковы же мѣропріятія въ области податной политики, произведенныя Н. Х. Бунге въ царствованіе имп. Александра III и мѣры противъ хищеній, принятія въ силу Высочайшаго манифеста 29 апрѣля 1881 года. О будущемъ Россіи такимъ образомъ не зачѣмъ было опасаться ея кредиторамъ. Прошлое ручалось за полную состоятельность въ настоящемъ. Въ виду этого ненормальность того явленія, что Россія платила по своимъ обязательствамъ въ общемъ на 2% больше нежели не только Англія, Франція, Германія или Сѣверо-Американскіе Соедин. Штаты, но даже Бельгія, Нидерланды, Данія, т. е. государства, самая независимость политическаго существованія которыхъ является до извѣстной степени проблематическою,—бросается въ глаза. Мы выше указывали на нѣкоторыя изъ причинъ такого ненормальнаго явленія, обусловленнаго, кромѣ нѣкоторыхъ неудачныхъ дѣйствій нашей финансово-административной, еще и вялою русскою внѣшней политикою, очень часто преслѣдовавшею не интересы Россіи, а тѣ или другіе политическіе принципы (при Екатеринѣ II и въ концѣ 40-ыхъ годовъ нашъ кредитъ нисколько не уступалъ кредиту другихъ первоклассныхъ европейскихъ державъ). Въ виду того, что къ 1 янв. 1887 г. находилось въ обращеніи русскихъ займовъ (включая и гарантированныя правительствомъ) на сумму свыше 5½ милліардовъ рублей и номинальный процентъ по этимъ займамъ составлялъ почти 5% (для займовъ, занесенныхъ въ госуд. долговую книгу—4,72%¹⁾), выпускъ новыхъ займовъ изъ болѣе низкаго процента оказывался невозможнымъ до проведенія цѣлаго ряда кредитныхъ операцій, имѣ-

¹⁾ Выше, т. I, стр. 601.

ющихъ цѣлью пониженіе этого номинальнаго процента и вмѣстѣ съ тѣмъ пониженія и дѣйствительнаго процента, въ общемъ болѣе высокаго, нежели номинальный. Эти операціи должны были непременно быть связаны съ унификаціей русскаго государственнаго долга, такъ какъ денежный рынокъ еще не зналъ опредѣленной единообразной русской ренты, какъ знаетъ онъ ренту французскую или англійскіе и прусскіе консоли, и въ этомъ, быть можетъ, заключается одна изъ главнѣйшихъ причинъ дороговизны русскіихъ займовъ. Дѣйствительно, у насъ каждый заемъ выпускался подъ разными названіями, изъ различнаго номинальнаго процента,—при содѣйствіи разныхъ банкирскихъ фирмъ,—въ разныхъ валютахъ,—на разныхъ денежных рынкахъ,—съ разными правами и преимуществами,—съ разными сроками оплаты процентовъ и погашенія, которыя производились въ разныхъ мѣстахъ. Словомъ сдѣлано было, кажется, все возможное, чтобы русскіе займы были неудобными для публики. Держатель облигаціи к. м. опредѣленнаго русскаго займа, желавшій ее реализовать, не могъ рассчитывать на обширный рынокъ, такъ какъ не всякій покупатель находилъ для себя удобнымъ пріобрѣтеніе облигаціи именно этого русскаго займа, а не какого-либо другого. Если добавить—къ этому сложность и не всегда достаточную ясность условій нѣкоторыхъ займовъ, малую распространенность о нихъ свѣдѣній, враждебное отношеніе къ тому или другому займу крупныхъ банкирскихъ фирмъ, которымъ реализація ихъ почему-либо не была поручена, — то станетъ ясно, что только высокій процентъ, платимый по русскимъ займамъ и неизмѣнная аккуратность, не взирая ни на какія обстоятельства, русскаго правительства въ исполненіи принятыхъ на себя обязательствъ,—понуждали заграничныхъ капиталистовъ къ пріобрѣтенію русскіихъ займовъ и создавали на нихъ постоянный спросъ. Но реализація этихъ займовъ по поволѣ должна была передаваться въ руки иностранныхъ банкировъ, которые уже отъ себя рекомендовали своей кліентурѣ пріобрѣтеніе того или другаго русскаго займа, распространяли о немъ свѣдѣнія,—принимали на себя обязанность производить въ своихъ конторахъ оплату процентовъ и погашенія по займамъ,—принимать ихъ облигаціи на сохраненіе, слѣдить затиражами погашенія, производить обмѣнъ билетовъ одного достоинства на другое и именныхъ въ предъ-явительскіе и т. д.. Первоначально русское правительство (при Екатеринѣ и отчасти при Александрѣ I и Николаѣ I) даже выдавало обязательства на имя самихъ банкировъ, которые уже отъ себя выпускали въ большую публику болѣе мелкія облигаціи. Въ виду такого важнаго положенія, которое заняли банкиры-посредники, отказъ ихъ въ реализаціи русскаго займа ставилъ нашу финансовую админи-

страцію въ безпомощное положеніе и дѣлалъ заключеніе займа почти неосуществимымъ. По той же причинѣ банкирскіе синдикаты всегда диктовали свои условія русскому министерству финансовъ, выговаривали за свои услуги крупное коммиссіонное вознагражденіе и низкій эмиссіонный курсъ займовъ, а реализацію производили въ тотъ моментъ, который признавали выгоднымъ для себя, не сообразуясь съ выгодами русскаго госуд. казначейства. Отдѣльные русскіе займы никогда не имѣли и не могли имѣть широкаго рынка (счастливое исключеніе составляли консолидированные желѣзнодорожные займы на вѣнскомъ рынкѣ и 5⁰/₀-ые банковые билеты, а затѣмъ 5⁰/₀-ые восточные займы—на внутреннемъ, какъ выпущенные на крупную сумму). Приобрѣтателями ихъ были болѣею частью немногочисленные группы лицъ, ищущихъ солиднаго помѣщенія своихъ капиталовъ въ высокопроцентныхъ бумагахъ,—въ зависимости отъ возможности ихъ реализаціи во всякое время. Поэтому, разъ исторгнуты изъ этихъ прочныхъ рукъ, приобрѣтшихъ облигаціи по дешевой цѣнѣ, облигаціи русскихъ займовъ часто только съ трудомъ находили себѣ помѣщеніе,—особенно при невозможности перекочевать съ одного рынка на другой (напр. съ германскаго на французскій или наоборотъ) вслѣдствіе разности въ валютѣ и при неудобствѣ получать процентъ по займу не на мѣстѣ жительства капиталистовъ, а изъ Россіи или въ томъ государствѣ, откуда заемъ перекочевалъ. Перенесеніе русскихъ фондовъ съ одного рынка на другой въ виду этого могло правильно и успѣшно произойти также при замѣнѣ одного займа другимъ. Таковы послѣдствія многообразія видовъ русскихъ займовъ. Къ 1 января 1887 г. ¹⁾ находилось въ обращеніи 47 различныхъ нашихъ займовъ, выпущенныхъ отъ имени правительства, кромѣ того 26 облиг. займовъ, выпущенныхъ отъ имени частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ съ гарантіей правительства и акціи 31 общества частныхъ желѣзныхъ дорогъ также гарантированные правительствомъ,—не считая ипотечныхъ займовъ дворянскаго и крестьянскаго государственныхъ банковъ, обезпеченныхъ всѣми общегосуд. ресурсами. Въ числѣ этихъ займовъ были 3⁰/₀, 4⁰/₀, 4,32⁰/₀, 4¹/₂⁰/₀, 5⁰/₀, 5¹/₂⁰/₀ и 6⁰/₀-ые,—два займа выигрышныхъ. Одни изъ нихъ были выпущены въ рубляхъ кредитныхъ, другіе въ рубляхъ серебромъ, третьи въ **ℳ**, четвертые въ герм. маркахъ и прусскихъ талерахъ, пятые въ голландскихъ гульденахъ, шестые въ франкахъ. Нѣкоторые были выпущены одновременно въ нѣсколькихъ валютахъ съ указаннымъ законнымъ паритетомъ одной валюты къ другой, при чемъ этотъ паритетъ для раз-

¹⁾ См. Отч. Госуд. Контр. за 1887 г., стр. 593—606. Выше, т. I стр. 273—274, 411—412, 565 и 577.

ныхъ займовъ опредѣлялся различно. Проценты и погашеніе уплачивались по нимъ въ разные сроки, въ разныхъ мѣстахъ и учрежденіяхъ (иностранные банки, госуд. банкъ, уѣздныя казначейства, госуд. комиссія погашенія долговъ и т. д.). Различны были предоставленныя этимъ займамъ преимущества относительно пріема въ залогъ въ госуд. банкъ и въ обезпеченіе казенныхъ подрядовъ и поставокъ, разсроченнаго платежа акцизовъ и оплаты таможенныхъ сборовъ. Различны были права относительно обращенія именныхъ билетовъ въ предъявительскіе и наоборотъ,—по обмѣну билетовъ одного достоинства на билеты другаго,—относительно передачи билетовъ изъ рукъ въ руки и относительно условій возобновленія билетовъ въ случаѣ ихъ утраты. Различны были условія относительно правъ правительства на погашеніе займовъ (одни погашались въ опредѣленные сроки, другіе имѣли рентную форму, отъ права погашенія третьихъ правительство отказалось вовсе или на опредѣленный срокъ,—погашеніе однихъ производилось по нарицательной цѣнѣ, по другимъ выдавались погасительныя преміи, третьи выкупались по биржевой цѣнѣ). Сюда входили займы на общегосударственныя потребности,—на сооруженіе желѣзныхъ дорогъ вообще (консолidir. ж. д. займы, 5⁰/₀-ая ж. д. рента 1886 г.) и облигаціи отдѣльныхъ желѣзныхъ дорогъ, составлявшихъ собственность казны (облигаціи Харьковско-Кременчугской и Тамбово-Саратовской линій) или переданныхъ частнымъ обществамъ (облигаціи Николаевской ж. д., 4⁰/₀-ый заемъ 1847 г.),—облигаціи и акціи частныхъ ж. д. обществъ, гарантированныя правительствомъ,—сюда входили долги по выкупной операціи (билеты госуд. банка 2-го вып. и 5¹/₂⁰/₀-ая рента), сюда входили долги госуд. ипотечныхъ банковъ и краткосрочныя обязательства госуд. казначейства (серіи). Нѣкоторые изъ займовъ принимались въ уплату налоговъ и казенныхъ сборовъ (метал. 4⁰/₀-ые билеты и серіи госуд. казначейства).

Естественно, что первою задачею министерства финансовъ, разъ оно взялось бы за преобразованіе русскаго государственнаго долга, было приведеніе всѣхъ или по крайней мѣрѣ значительнѣйшей части всѣхъ этихъ разнообразныхъ по своимъ условіямъ займовъ къ одному типу непогашаемой обязательными тиражами ренты съ единообразнымъ процентомъ и сроками оплаты и снабженной преимуществами, наиболѣе удобными для ея держателей и также одинаковыми для всѣхъ будущихъ выпусковъ этой ренты. Еслибы русская валюта находилась въ надлежащемъ порядкѣ, то правилыѣ всего былъ бы выпускъ этой ренты исключительно въ одной русской валютѣ, какъ это дѣлается другими первоклассными европейскими державами. Но такъ какъ въ Россіи господствовало бумажное обращеніе, то поне-

волѣ приходилось свести займы къ двумъ основнымъ типамъ: внутреннимъ, выпускаемымъ на кредитную русскую валюту, и внешнимъ, выпускаемымъ на металлическую русскую валюту съ установленіемъ законныхъ паритетовъ къ иностраннымъ валютамъ. Паритеты эти слѣдовало установить сообразно дѣйствительному содержанію золота въ мѣстной единицѣ каждой страны и для придачія русскимъ фондамъ значенія бумаги, рассчитанной на всемірный, а не на к. л. мѣстный денежный рынокъ, установить оплату ихъ согласно этимъ паритетамъ во всѣхъ главнѣйшихъ государствахъ (Англіи, Франціи, Германіи, Голландіи, Бельгіи, Сѣверо-Американскихъ С.-Штатахъ и т. д.) изъ опредѣленныхъ мѣстъ (банкирскіе дома или агенты министерства финансовъ)—въ валютѣ этихъ государствъ по принадлежности (фунтами ст., франками, марками, гульденами, долларами и т. д.). Уже одна такая унификація (безъ всякаго даже пониженія нариц. процента по унифицируемымъ займамъ) принесла бы громадную пользу госуд. кредиту и облегчила бы дальнѣйшее къ нему обращеніе (избавивъ государство отъ зависимости того или другого мѣстнаго денежнаго рынка), особенно еслибы сопровождалась широкимъ распространеніемъ свѣдѣній объ истинномъ положеніи русскихъ финансовъ. Кредиторы рус. госуд. казначейства получили бы возможность болѣе легкой по сравненію съ прежнимъ реализаціи принадлежащихъ имъ облигацій русскихъ займовъ, курсъ которыхъ сталъ бы гораздо устойчивѣй, а госуд. казначейство, избавившись отъ обязательнаго погашенія долговъ, сдѣлало бы крупныя бюджетныя сбереженія и справилось бы со своими хроническими дефицитами. При благопріятныхъ обстоятельствахъ ничто не мѣшало бы обратить весь госуд. долгъ въ болѣе низкопроцентный.

Исторія знаетъ нѣсколько примѣровъ такой унификаціи госуд. долга, соединенной съ разсрочкой его погашенія или даже съ пониженіемъ платимаго по нему процента. Такъ въ Австріи по закону 20 іюня 1868 г. большая часть различныхъ государственныхъ займовъ (нарицательный процентъ по которымъ составлялъ 1—6⁰/₀) была приведена къ двумъ типамъ: 4¹/₅⁰/₀-ой серебряной и 4¹/₅⁰/₀-ой бумажной ренты (той и другой къ 1881 г. свыше 2.325.000.000 ф.л.). Унификація эта носила впрочемъ принудительный характеръ и была связана съ сильнымъ возвышеніемъ купоннаго налога ¹⁾. Въ Пруссіи по закону 19 дек. 1869 г. прибѣгли къ консолидированію 17 наиболѣе обременительныхъ займовъ (изъ 117 находившихся на сумму 1.327.918 000 мар. въ обращеніи) съ разными сроками погашенія и разныхъ выпусковъ и названій въ единообразные

¹⁾ Cp. *A. Wagner: Oeffentlicher Kredit у Schönberg: Finanzwissenschaft*, Tübingen 1891 г., стр. 598.

4¹/₂°/о-ые консоли, погашаемые по мѣрѣ имѣнія на то у государства свободныхъ средствъ. Конвертентамъ была предоставлена небольшая премія въ размѣрѣ до 3°/о съ паритетальной суммы принадлежащихъ имъ облигацій, но къ обмѣну было представлено изъ назначенныхъ къ конверсіи 670.308.500 мар. только 338.277.000 мар., а остальные облигаціи были погашены за счетъ поступившей отъ Франціи военной контрибуціи. Унификація однако же была распространена и на другіе госуд. займы, такъ что къ 1 янв. 1876 г. госуд. долгъ состоялъ уже только изъ 44 частей (вмѣсто 117). Производившіяся на основ. закона 4 марта 1885 г. и 8 мая 1885 г. конверсіи Прусскихъ 5°/о-ыхъ, 4¹/₂°/о-ыхъ и 4°/о-ыхъ займовъ преслѣдовали (помимо пониженія процента) также и цѣли унификаціи. Тѣ же цѣли преслѣдовались и при выкупѣ желѣзныхъ дорогъ, облигаціи которыхъ были превращены въ государственные 4°/о-ые и 3¹/₂°/о-ые консоли ¹). Къ превращенію срочно-погашаемыхъ займовъ въ безсрочные (въ связи съ унификаціей госуд. долга) прибѣгали Соединенные Штаты Сѣв. Америки (въ началѣ 70-ыхъ годовъ и началѣ 80-ыхъ годовъ. Англійскій госуд. долгъ также послѣдовательными конверсіями (начиная еще съ 18 стол. ²) былъ приведенъ къ единообразной формѣ консолей ³) (отъ слова «консолидировать»), облегчившей дальнѣйшее удешевленіе долга посредствомъ послѣдующихъ конверсій, иногда поражающихъ своею грандіозностью (1844 г. при Голборнѣ и 1888 г. при Гомеѣ). Послѣдовательными конверсіями унифицированъ былъ и французскій госуд. долгъ, принявшій единообразную рѣшную форму, что дало возможность осуществлять колоссальныя конверсіонныя операціи въ будущемъ (1883 и 1894). Чѣмъ прочіе кредитъ даннаго государства, чѣмъ болѣе приведенъ въ порядокъ и систему госуд. долгъ, тѣмъ проще и однообразнѣе его формы. Разнообразіе этихъ формъ и типовъ госуд. долга,—тѣмъ болѣе снабженіе того или другого займа особыми обезпеченіями, привилегіями, преміями, выигрышами и т. д. доказываютъ уже недостаточную прочность госуд. кредита, разъ необходимымъ становится прибѣгать къ к. л. искусственнымъ приѣмамъ, чтобы привлечь публику къ приобрѣтенію облигацій известнаго займа. Долги европейскихъ государствъ въ своемъ развитіи представляютъ чрезвычайное разнообразіе формъ, но по мѣрѣ упроченія ихъ кредита все болѣе и болѣе это разнообразіе исчезаетъ, и каждый послѣдующій заемъ начинается являться повтореніемъ предыдущаго, различаясь только размѣромъ процентовъ, который, конечно, опредѣ-

¹) Ibid., стр. 598. Вѣст. Фин. 1892 г., № 37.

²) Первая конверсія была осуществлена Робертомъ Вальполомъ.

³) Ср. *Leroy Beaulieu: Traité de la science des finances* t. II, p. 477—505.

ляется состояніемъ въ данный моментъ денежнаго рынка. Но это различіе въ процентъ все болѣе и болѣе исчезаетъ при возможности прибѣгать къ конверсіи старыхъ займовъ. Изъ многочисленныхъ видовъ госуд. займовъ, которые выработала западно-европейская практика, Россія никогда не прибѣгала ни къ такъ наз. тонтинамъ, ни къ срочнымъ или пожизненнымъ «аннуитетамъ»,—быть можетъ потому, что она стала пользоваться кредитомъ въ ту эпоху, когда тонтинны уже отжили свой вѣкъ, а аннуитеты употреблялись главнымъ образомъ тамъ, гдѣ процентъ по обыкновеннымъ (испотаняемымъ или погашаемымъ по тиражу) государственнымъ займамъ—очень низкій, русскіе же займы были всегда выпускаемы изъ высокаго дѣйствительнаго (а болѣею частію и нарицательнаго) процента, такъ что на вѣряд ли бы кто-нибудь согласился приобрести заемъ, имѣющій характеръ пожизненной или срочной ренты ¹⁾. Отчисленіе (по сложно-процентнымъ правиламъ) на погашеніе (по тиражу) въ счетъ ежегодныхъ уплатъ по займу определенной суммы (погасительный множитель) практиковалось напротивъ у насъ почти для всѣхъ займовъ (особенно для желѣзнодорожныхъ), что для государства (но не для его кредиторовъ) было равносильно уплатѣ срочнаго аннуитета держателямъ его облигацій (ежегодный платежъ какъ въ томъ, такъ и въ другомъ случаѣ—одинаковъ и неизмѣненъ въ теченіе всего періода). Специальное обезпеченіе было дано для нѣкоторыхъ Екатерининскихъ займовъ, для консолидированныхъ при Павлѣ I и Александрѣ I голландскихъ займовъ и для одного Николаевского займа (1828—1829) въ видѣ назначенія для ихъ оплаты таможенныхъ сборовъ нѣкоторыхъ балтійскихъ портовъ ²⁾. Далѣе имѣли специальное обезпеченіе желѣзнодорожные займы и долги выкупной операціи. Для привлеченія особаго вниманія капиталистовъ къ русскимъ кредитнымъ операціямъ были выпущены два выигрышныхъ займа, признаваемые въ своемъ родѣ классическими

¹⁾ Тонтинны практиковались главнымъ образомъ въ XVII и XVIII в. в. во Франціи и Англіи (всѣхъ ихъ было три и онѣ имѣли весьма слабый успѣхъ). Пожизненные аннуитеты (*rentes viagères*) напротивъ пользовались довольно большимъ успѣхомъ въ Англіи и въ XIX ст. сохранились и практикуются до настоящаго времени и имѣли много сторонниковъ среди выдающихся госуд. людей Англіи (между прочимъ Гладстона). Во Франціи успѣхъ этихъ пожизненныхъ аннуитетовъ былъ весьма слабымъ, почему къ нимъ почти никогда и не прибѣгали. Срочные аннуитеты (*terminable Annuities*) въ Англіи весьма распространены и составляли въ 1887 г. (какъ впрочемъ и до сихъ поръ) болѣе 1/8 части всего госуд. отверженнаго долга (637,6 мил. ££ консолей и 81,1 мил. аннуитетовъ). Во Франціи срочные аннуитеты (*à terme*) фигурируютъ въ бюджетѣ госуд. долга не какъ выпущенные въ обращеніе для публики, а какъ долги госуд. казначейства такимъ учрежденіямъ, какъ *Banque de France*, желѣзныя дороги, муниципалитеты, торговые палаты etc. (*L. Beaulieu*, *Op. c.* p. 314—315). Срочные аннуитеты пользуются за себя убѣжденныхъ сторонниковъ въ наукѣ (Л. Штейнъ, Леруа Болье и др.).

²⁾ Выше, т. I, стр. 3, 32 и 101.

по тѣмъ выгодамъ, которыя были предоставлены ихъ приобрѣтателямъ (государству 1-ый выигр. заемъ обходился въ 6,592⁰/₀, а 2-ой въ 6,024⁰/₀ дѣйствительныхъ ¹). Заключая высокопроцентные займы (5—6⁰/₀ париж. и 6,88—7,31⁰/₀ дѣйств. ²), правительство отказывалось отъ права ихъ выкупа навсегда какъ и отъ права обложенія купоннымъ налогомъ (5⁰/₀-ый займы 1820 и 1822 гг., 6⁰/₀-ые займы 1817—1818 гг. ³). Обращаясь къ займамъ, правительство за рѣдкими исключеніями не оставляло только за собою право на погашеніе займа, но прямо принимало на себя обязанность погашать заемъ по нарицательной цѣнѣ въ болѣе или менѣе короткіе сроки, что при низкомъ выпускномъ курсѣ займа давало при выходѣ въ тиражъ его облигацій своего рода погасительную премію, придавая такимъ образомъ этимъ бумагамъ лоттерейный характеръ и превращало ихъ изъ солидныхъ цѣнностей въ матеріалъ для биржевой игры (4⁰/₀-ыя облигаціи Николаевской ж. д. выпущены были по 61—63 ¹/₄, 5⁰/₀-ые консолидир. ж. д. займы 1870—1871 гг. по 76—79, а 4⁰/₀-ый 1880 г. по 75 за 100, гарантированные ж. д. займы эпохи гр. Рейтерна въ общемъ по 73,042⁰/₀, а при Н. Х. Бунге по 69,626⁰/₀ ⁴). Не говоримъ уже о болѣе мелкихъ выгодахъ, представлявшихся приобрѣтателямъ облигацій того или другого займа (разсрочка подписной платы, льготы по залoгу въ госуд. банкѣ, льготный приемъ облигацій въ обезпеченіе уплаты налоговъ etc.), которыя не всегда были одинаковы для всѣхъ займовъ и слѣдовательно еще болѣе ихъ разнообразилъ. Заграничные займы почти всѣ были освобождены на всегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ. Таковы особые пріемы, которые практиковались нашей финансовою администраціей для привлеченія вниманія капиталистовъ къ русскимъ займамъ. Само собою ясно, что невозможно было всѣ эти разнообразные по формѣ и по условіямъ и снабженные разными «приманками» (attraction) русскіе займы привести сразу къ одному типу. Не говоря уже о тѣхъ займахъ, — отъ права на выкупъ которыхъ правительство отказалось навсегда или на какой-нибудь опредѣленный срокъ, — не всѣ займы

¹) Ibid., стр. 314.

²) Ibid., стр. 76 и 78.

³) Высота дѣйствительнаго процента по этимъ займамъ (въслѣдствіе низкаго эмиссіоннаго курса) показываетъ, что кредиторы тѣмъ менѣе доверяютъ государству, чѣмъ больше оно имъ предлагаетъ выгодъ и это вполне понятно, такъ какъ кредиторъ въ правѣ предположить, что государство, отказываясь и въ будущемъ отъ права уменьшить свои платежи по заключенному на тяжелыхъ условіяхъ при неблагоприятномъ стеченіи обстоятельствъ займу, не рассчитываетъ на скорое поправленіе своихъ финансовъ. Отсюда премія за рискъ, которую и взимаетъ кредиторъ.

⁴) Выше, т. I, стр. 410 411, 469 и 577.

было и выгодно (таковы займы, выпущенные изъ низкаго нариц. процента) приводить къ одному типу, которымъ по неволѣ долженъ былъ быть заемъ сравнительно высокопроцентный. Для успѣшности конверсіонныхъ операцій въ цѣляхъ унификаціи и для упроченія госуд. кредита необходимо было предварительно озаботиться расширеніемъ дѣятельности сберегательныхъ кассъ и реформою госуд. банка въ смыслѣ приближенія этихъ учрежденій къ населенію и обезпеченія для него возможности удобнаго и наименѣе убыточнаго приобрѣтенія и сбыта госуд. фондовъ. Кромѣ облигаціонной (германской) системы реализаціи госуд. займовъ слѣдовало прибѣгнуть и къ рентной (французской), которая была бы для мелкихъ провинціальныхъ капиталистовъ значительно удобнѣе. Самой кредитной конверсіонной операціи, разъ она предпринималась бы въ обширныхъ размѣрахъ, должны были предшествовать: соглашеніе съ вліятельными банковыми и биржевыми сферами, подготовка общественнаго мнѣнія путемъ печати,—точное и открытое объясненіе причинъ предпринимаемой операціи, прежде всего выгодной для самихъ же кредиторовъ,—приобрѣтеніе новыхъ денежныхъ рынковъ,—накопленіе крупныхъ наличныхъ средствъ для оплаты тѣхъ облигацій, которыя не были бы предъявлены къ обмѣну (еслибы таковой сдѣланъ былъ не факультативнымъ, а обязательнымъ). Затѣмъ, конечно, правильная и искусная выработка условій конверсіи, соответствующая дѣйствительному состоянію денежныхъ рынковъ и удачный выборъ момента для самой операціи зависѣли уже отъ умѣнія и опытности финансової администраціи. Двѣ мѣры во всякомъ случаѣ должны были непосредственно предшествовать операціи и дать въ руки финансовому вѣдомству надежныя данныя, на основаніи которыхъ оно могло окончательно рѣшить вопросъ, своевременна ли предпринимаемая операція и на какихъ условіяхъ она можетъ быть предпринята съ надеждою на успѣхъ. Именно 1) необходимо было предварительно выпустить новый заемъ изъ того процента и на тѣхъ условіяхъ, которые имѣлось въ виду принять для конверсіоннаго унифицированнаго займа,—при чемъ выпустить на томъ денежномъ рынкѣ, съ помощью котораго предполагалось главнымъ образомъ производить конверсіонныя операціи и при участіи тѣхъ банкирскихъ фирмъ, которымъ имѣлось въ виду эти операціи поручить; успѣхъ или неуспѣхъ новаго займа далъ бы правильный критерій, удачно ли выбрана новая форма «типичнаго» займа, правильно ли установленъ по нему процентъ, сочувствуетъ ли операціи денежный рынокъ, къ которому обратились, возможно ли рассчитывать на содѣйствіе тѣхъ или другихъ банкирскихъ фирмъ,—благопріятенъ ли вообще выбранный для кредитныхъ операцій моментъ;

новый заемъ долженъ былъ предназначаться исключительно на выкупъ старыхъ; 2) по выпускѣ займа или одновременно (если имѣлись бы наличныя средства) необходимо было прибѣгнуть къ скупкѣ по рыночнымъ цѣнамъ (при посредствѣ агентовъ финансоваго вѣдомства и солидныхъ банкирскихъ фирмъ) облигацій тѣхъ займовъ, которые по самому условію ихъ выпуска не подлежали принудительному выкупу. Такая скупка дала бы всѣмъ госуд. 0% бумагамъ повышательную тенденцію, а слѣд. предоставила бы возможность при конверсіи предложить въ обмѣнъ за облигаціи старыхъ займовъ облигаціи новыхъ изъ болѣе низкаго процента. Вообще опредѣляемый биржами курсъ тѣхъ займовъ, которые по своимъ условіямъ не подлежатъ принудительному выкупу, всегда даетъ наиболѣе правильное представленіе о томъ, изъ какого процента могутъ быть заключаемы новыя займы, такъ какъ приобретаемо не подлежащихъ выкупу облигацій нѣтъ надобности интересоваться ихъ нарицательной цѣной: для него—имѣть значеніе только приносимая ими рента. Между тѣмъ при покупкѣ облигацій тѣхъ займовъ, которые правительство имѣетъ право во всякое время выкупить по номинальной цѣнѣ, всегда приходится считаться съ этою нарицательною цѣною, какой-бы высокій процентъ заемъ ни приписать. Напр. 6% -ая 100 рублевая неподлежащая выкупу облигація при рыночномъ учетно-ссудномъ процентѣ не выше 4% будетъ котироваться по 150 за 100, 6% -ая же 100 рублевая подлежащая выкупу по нарицательной цѣнѣ облигація будетъ расцѣпываться развѣ немногимъ выше 100 именно потому, что правительство всегда можетъ прибѣгнуть въ данномъ случаѣ къ конверсіи. Не слѣдуетъ опасаться, что скупка неподлежащихъ обязательному выкупу облигацій искусственно подыметъ только *ихъ* цѣну, но не цѣну тѣхъ облигацій, которыя подлежатъ выкупу и поднять которую именно представляется особенно желательнымъ, приступая къ конверсіи. Нѣтъ сомнѣнія, что держатели скупаемыхъ облигацій продадутъ ихъ, воспользовавшись выгодной цѣной, и обратятъ вырученные деньги на покупку подлежащихъ обязательному выкупу облигацій, какъ дающихъ болѣе доходъ. Такимъ образомъ создается спросъ и на эти послѣднія облигаціи, что и подыметъ ихъ цѣну. Скупка же (передъ началомъ конверсіонныхъ операцій) облигацій именно перваго вида (т. е. непогашаемыхъ) должна быть рекомендуема еще и потому, что послѣ производства конверсій, когда средний процентъ по госуд. займамъ понизится, цѣна непогашаемыхъ облигацій естественно возрастетъ, и въ случаѣ покупки ихъ на биржѣ государству придется переплатить значительно большія суммы, нежели это было бы возможно передъ конверсіей. Между

тѣмъ другого способа уменьшить платежи по этого рода займамъ, какъ купить ихъ по вольной цѣнѣ на биржѣ за счетъ суммъ, вырученныхъ по новымъ болѣе дешевымъ займамъ, правительство не имѣетъ.

Въ правѣ государства произвести конверсіи своихъ долговъ не можетъ быть въ настоящее время никакого сомнѣнія. Категорически необходимо только высказаться противъ принудительнаго выкупа тѣхъ займовъ, отъ права на который правительство само навсегда или на извѣстный срокъ отказалось, какъ категорически вообще необходимо высказаться за соблюденіе государствомъ въ точности даже самыхъ невыгодныхъ условій своихъ займовъ,—чтобы не быть поколебленъ госуд. кредитъ. Государство слишкомъ опасный должникъ въ томъ смыслѣ, что его нельзя *принудить* выполнять свои обязательства. Въ данномъ случаѣ искушеніе увеличивается еще тѣмъ обстоятельствомъ, что государство, прибѣгая къ такимъ приѣмамъ, какъ обложеніе своихъ займовъ купоннымъ налогомъ или гербовымъ сборомъ при обращеніи ихъ на биржѣ или прибѣгая къ принудительной конверсіи и выкупу по нариц. цѣнѣ тѣхъ займовъ, которыхъ оно ни конвертировать, ни выкупать по условіямъ выпуска не имѣетъ права, не рискуетъ даже (въ виду того, что ко всѣмъ этимъ мѣрамъ обыкновенно прибѣгаютъ тогда, когда состояніе денежныхъ рынковъ вполне благопріятно и учетно-ссудный процентъ весьма дешевъ) сколько-нибудь замѣтнымъ образомъ подорвать свой кредитъ. Даже при введеніи купоннаго налога не всегда понижается цѣна обложенныхъ имъ бумагъ, какъ произошло и съ русскими фондами въ 1885 г. ¹⁾ Не кажется правдиво и несправедливымъ (а только юридически неправильнымъ) и принудительный выкупъ займовъ вопреки условіямъ его выпуска, особенно если ихъ эмиссіонный курсъ въ свое время былъ ниже нарицательной цѣны. При всемъ томъ на будущихъ кредитныхъ операціяхъ подобныя мѣры могутъ отразиться когда-нибудь неблагопріятно и во всякомъ случаѣ даже съ точки зрѣнія достоинства государства рекомендовать ихъ невозможно. Россія впрочемъ всегда выполняла свои обязательства съ величайшей точностью и толковала всегда даже сомнительныя условія своихъ займовъ—въ пользу кредиторовъ. О колебаніи кредита страны вслѣдствіе конверсіи тѣхъ займовъ, право на которую правительство при самомъ ихъ выпускѣ удерживало за собою, не можетъ быть, конечно, и рѣчи. Мы не будемъ здѣсь и подвергать никакому разбору высказанныхъ pro и contra права конверсіи мнѣній, такъ какъ право это общепризнано въ финансовой наукѣ, а, главное, издавна осуществляется во всѣхъ государствахъ

¹⁾ См. выше, т. I, стр. 589—590.

на практикѣ, нисколько не потрясая, а скорѣе улучшая ¹⁾ государственнѣй кредитъ, не смотря на то, что осуществленіе этого права задѣваетъ интересы владѣльцевъ конвертируемыхъ облигацій. Даже по вопросу о выкупѣ такъ наз. вѣчныхъ рентъ (*rentes perpétuelles*) справедливо замѣчаютъ, что соображенія противъ права ихъ конверсіи остроумны, но не основательны ²⁾. Разъ не можетъ быть сомнѣнія въ правѣ *частнаго лица* выкупить свое долговое обязательство, заключенное на тяжкихъ условіяхъ, то тѣмъ болѣе не можетъ быть сомнѣнія въ этомъ правѣ для *государства*, имѣющаго обязанности по отношенію къ плательщикамъ налоговъ ³⁾: конверсія есть не только право, но и обязанность государства, если только оно имѣетъ возможность ее произвести. Имѣла ли такую возможность Россія во второй половинѣ 80-ыхъ годовъ? Въ концѣ министерства Н. Х. Бунге русскій госуд. кредитъ окрѣпъ по сравненію съ предыдущимъ періодомъ весьма значительно. 5%-ую ж. д. ренту 1886 г. удалось выпустить по 99½ за 100, не смотря на то, что она была обложена 5%-ымъ купоннымъ налогомъ. Въ концѣ 1886 г. 5%-ые фонды превышали въ общемъ паритетъ, 4½%-ые займы доходили до 98½, 4%-ые до 93, а 3%-ый заемъ 1859 г. до 80,7 за 100, 6%-ая рента 1883 г. доходила до 118. Однако въ 1887 г. въ Германіи пачался настоящій походъ противъ русскихъ фондовъ, которымъ руководило само германское правительство, недовольное начавшимся сближеніемъ Россіи съ Франціей. Государственнымъ кредитнымъ учрежденіямъ (Имперскій Банкъ и банкъ для морской торговли) было запрещено выдавать ссуды подъ русскія процентныя бумаги, и чуть ли не оффиціально рекомендовалось германскимъ капиталистамъ не помѣщать своихъ сбереженій въ этихъ бумагахъ, а владѣльцамъ бумагъ по возможности ихъ реализовать, какъ «не-надежныя», приобретаая взамѣнъ бумаги мелкихъ европейскихъ го-

1) Увѣковѣчены слова лорда Стэнгопа (Stanhope), сказавшаго по поводу конверсіи Роберта Вальполя, что онъ доволенъ принятой мѣрой, такъ какъ, благодаря пониженію процентовъ, онъ можетъ считать болѣе обезпеченнымъ свой капиталъ (Leroy Beaulieu, t. II, p. 477). Понятно, что чѣмъ меньше платитъ государство по своимъ долгамъ, тѣмъ вѣроятнѣе, что эта уплата будетъ производиться точно и исправно. *Лоренцъ Штейнъ* настаивалъ на невозможности полученія отъ к. л. предпріятія свынне 50/0, а потому и на невозможности для государства платить свынне 50/0. Кто получаетъ свынне 50/0, тотъ (по словамъ Штейна) получаетъ уже и часть своего капитала, такъ какъ взимаетъ вмѣстѣ съ процентомъ интереса и премію за рискъ. Мнѣніе Штейна, что *никакое* предпріятіе не можетъ давать свынне 50/0, слишкомъ абсолютно, а потому невѣрно, но для дальновидныхъ людей всегда будетъ ясно, что уменьшеніе процента по госуд. займамъ дѣлаетъ помѣщеніе въ нихъ капитала болѣе безопаснымъ.

2) Leroy Beaulieu, t. II, p. 489.

3) Ст. 2023 X т. 1 ч. св. зак. Рос. Имперіи: «По займамъ, по которымъ условенное вознагражденіе за пользованіе капиталомъ превышаетъ ростъ узаконенный, должникъ имѣетъ право во всякое время, спустя 6 мѣсяцевъ по заключеніи займа, возвратить занятый капиталъ съ тѣмъ, однако, чтобы заимодавецъ былъ письменно увѣдомленъ объ этомъ не менѣе, какъ *за три мѣсяца*».

сударствъ (Румыніи, Сербіи, Греціи, Португаліи) и государствъ Южной Америки (Чили, Бразиліи, Аргентины, Уругвая, Перу, Парагвая и др.). Германская печать («рептиліи») употребляла всѣ усилія, чтобы распространить о русскихъ финансахъ самыя невѣроятныя свѣдѣнія (чему способствовала также отставка Н. Х. Бунге), изъ которыхъ явствовало, что Россія находится наканунѣ банкротства, и въ тоже время печатала фантастическія свѣдѣнія о прекрасномъ состояніи финансовъ и о необычайныхъ богатствахъ экзотическихъ странъ, бумаги которыхъ приносили еще болѣе проценты, нежели бумаги русскія. Банкирскія фирмы, которымъ была поручена этими государствами въ свое время реализація ихъ займовъ, лежавшихъ въ портфеляхъ банковъ безъ движенія, съ своей стороны употребляли всѣ усилія, чтобы увеличить рекламу этихъ займовъ и повліять на сбытъ нѣмецкими капиталистами русскихъ фондовъ въ другія государства. Къ сожалѣнію Россія ничего не сдѣлала существеннаго для противодѣйствія предпринятой противъ нея кредита Германіей кампаніи. Финансовая администрація наша не озабочилась распространеніемъ въ Германіи о русскихъ финансахъ правдивыхъ свѣдѣній. Не было принято никакихъ мѣръ, посящихъ репрессивный характеръ, и противъ германскаго правительства, слишкомъ уже явно дѣйствовавшаго враждебно противъ Россіи. Строго говоря, такъ какъ Россія въ 1887 г. вовсе не нуждалась ни въ какихъ новыхъ кредитныхъ операціяхъ, то этотъ германскій походъ противъ нея бумагъ, размѣщенныхъ главнымъ образомъ въ рукахъ нѣмецкихъ же капиталистовъ, никакой опасности не представлялъ, а скорѣе напротивъ,—давалъ возможность приобрести какъ русскимъ капиталистамъ, такъ и капиталистамъ другихъ странъ русскіе фонды по сравнительно дешевымъ цѣнамъ: въ убыткѣ должна была оказаться сама Германія. Въ виду того, что въ 1887 и 1888 гг. русская отпускная торговля (по случаю огромныхъ урожаевъ) приняла размѣры чрезвычайные, и торговый балансъ склонялся въ нашу пользу на нѣсколько сотъ милліоновъ рублей, неизбежно на покрытіе баланса должны были притечь въ Россію ея госуд. фонды, размѣщенные за границей и чѣмъ по болѣе дешевымъ цѣнамъ они поступили бы къ намъ обратно, тѣмъ, конечно, было бы для насъ выгоднѣе. Поэтому содѣйствовать искусственному возвышенію русскихъ фондовъ и тѣмъ самымъ играть въ руку германскимъ капиталистамъ, которые могли, такимъ образомъ, при продажѣ ихъ выручить значительно больше, чѣмъ заплатили въ свое время сами при покупкѣ,—было крупной ошибкой. Но И. А. Вышнеградскій именно былъ склоненъ ко всякаго рода искусственнымъ «воздѣйствіямъ». Поэтому онъ рѣшилъ поддерживать курсъ русскихъ фон-

довъ и для этого прибѣгъ къ содѣйствію французскаго денежнаго рынка. Былъ образованъ въ Парижѣ синдикатъ изъ первоклассныхъ банковыхъ учрежденій во главѣ съ *Crédit foncier* и съ участіемъ видныхъ частныхъ банкирскихъ домовъ (Готтишера и К^о, Кинена, Верна, Малле и др.) специально для скупки на Берлинскомъ рынкѣ русскихъ фондовъ и помѣщенія ихъ во Франціи. Занялась этою скупкою и фирма бр. Ротшильдъ, но отдѣльно отъ синдиката. Французская печать (особенно провинціальная) заговорила о необходимости самаго тѣснаго сближенія съ Россіей, которая успѣла уже оказать нѣкоторыя услуги Франціи и разсѣять ту тучу, которую снова собралъ надъ нею кн. Бисмаркъ. Въмѣстѣ съ тѣмъ усердно распространялись свѣдѣнія о русскихъ финансахъ, о блестящихъ способностяхъ новаго ихъ руководителя, сразу сумѣвшаго покончить съ хроническими дефицитами въ русскихъ бюджетахъ, о чрезвычайныхъ выгодахъ, приносимыхъ русскими процентными бумагами. Дѣйствія синдиката и походъ французской печати привели къ самымъ блестящимъ результатамъ: французскіе капиталисты бросились скупать русскія бумаги, выброшенныя на рынокъ Германіей и приобрѣли ихъ въ весьма значительномъ количествѣ. Поддерживали русскій госуд. кредитъ и голландскіе капиталисты, Лондонскій же денежный рынокъ обнаружилъ скорѣе тенденцію также къ сбыту русскихъ бумагъ. Не смотря однако на всѣ усилія французскаго денежнаго рынка цѣны русскихъ фондовъ весьма значительно упали. Спекуляція съ ними была настолько велика, что колебанія въ цѣнахъ доходили до 8—9⁰/₀. Низшая цѣна даже наиболѣе ходкихъ бумагъ опускалась — для 5⁰/₀-ыхъ до 90,4, для 4¹/₂⁰/₀-ыхъ — до 85,1, для 4⁰/₀-ыхъ до 76,6 (на Берлинской биржѣ). Высшая котировка ни для одной русской бумаги въ 1887 г. не доходила до высшихъ котировокъ 1886 г. (даже на Парижской биржѣ). Такъ 6⁰/₀-ая репта 1883 г. доходила только до 113 (противъ 118 въ 1886 г.), Англо-Голландскіе 5⁰/₀-ые займы до 95—102¹/₈ (противъ 98³/₄—103¹/₄ въ 1886 г.), 5⁰/₀-ый заемъ 1877 г. до 96—102,87 (противъ 98¹/₂—104¹/₂), 5⁰/₀-ые консолидир. ж. д. займы до 91,5—103 (противъ 94³/₄—103¹/₈), 4¹/₂⁰/₀-ые консол. ж. д. займы до 85,1—94 (противъ 88¹/₂—96¹/₂), 4⁰/₀-ыя облигаціи Николаевской ж. д. до 82—88,5 (противъ 85,6—93,2), 3⁰/₀-ый заемъ 1859 г. до 70—75¹/₄ (противъ 73—80,7) и т. д. ¹⁾. Необычайно характерно, что различные русскіе займы, приносившіе одинъ и тотъ-же процентъ, — въ зависимости отъ того, были ли они размѣщены въ солидныхъ рукахъ и на какомъ денежномъ рынкѣ главнымъ образомъ обращались, по-

1) См. Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XVIII, стр. 654—663.

лучали весьма различную оцѣнку,—наглядное доказательство несостоятельности системы выпуска разнообразныхъ займовъ и необходимости ихъ унификаціи. Даже консолидированные ж. д. займы разныхъ выпусковъ котировались по разнымъ цѣнамъ на одной и той же биржѣ. Такъ 1-й выпускъ котировался въ Берлинѣ по 94¹/₂—102,3, а 2-ой по 90,7—98,3. Разница между котировками нѣсколькихъ биржъ оказывается еще значительнѣе: 1-ый консолид. ж. д. заемъ котировался въ Парижѣ по 94¹/₂—103, въ Лондонѣ по 93—101³/₄; 2-ой выпускъ—въ Лондонѣ по 90—97³/₈, въ Гамбургѣ—по 85³/₈—93¹/₂; 4-ый выпускъ—въ Амстердамѣ по 90—97, въ Берлинѣ по 90,7—98,3, въ Лондонѣ—по 89¹/₂—99, въ Парижѣ по 91¹/₂—99,85. Для займовъ менѣе распространенныхъ контрасты усиливаются: 5⁰/₀-ый Голландскій заемъ 1815 г. въ Амстердамѣ доходилъ до 102¹⁵/₁₆, а 5⁰/₀-ый же заемъ 1822 г. всего до 87¹/₄, тогда какъ этотъ же послѣдній заемъ въ Берлинѣ котировался по 97¹/₂ и въ Лондонѣ по 96¹/₄; 5⁰/₀-ый заемъ 1855 г. котировался въ Амстердамѣ по 86¹/₂ и по 91¹/₂ въ Берлинѣ. Англо-Голландскіе 5⁰/₀-ые займы въ Амстердамѣ доходили до 102¹/₂, а въ Лондонѣ всего до 99¹/₈; 5⁰/₀-ая зол. рента 1884 г. (выпущенная на сумму всего 20 мил. руб.) котировалась только: въ Берлинѣ по 83—92,75, въ Амстердамѣ по 79³/₄—88, т. е. значительно ниже всѣхъ другихъ 5⁰/₀-ыхъ русскихъ займовъ, именно въслѣдствіе ограниченности рынка для ея сбыта. Приведенныхъ примѣровъ достаточно, чтобы убѣдиться въ правильности сдѣланныхъ нами заключеній о вліяніи множественности видовъ русскихъ займовъ на шаткость русскаго государственнаго кредита.

Въ виду тревожнаго состоянія денежныхъ рынковъ, изъ которыхъ германскій и англійскій были настроены враждебно къ русскимъ фондамъ, а съ тѣмъ вмѣстѣ—несомнѣнно понижательной тенденціи на наши бумаги (усилившейся къ концу 1887 г.) нечего было и думать о какихъ-бы то ни было кредитныхъ операціяхъ. Тѣмъ болѣе не могло быть рѣчи о *конверсіи* русскихъ 5⁰/₀-ыхъ займовъ не только въ 4⁰/₀-ые, но и въ 4¹/₂⁰/₀-ые, высшій курсъ для которыхъ не превышалъ 96³/₄ за 100 (для прочно размѣщенныхъ займовъ 1849 и 1860 г. г.). Конверсія могла бы такимъ образомъ состояться только на условіи значительныхъ приплатъ наличными деньгами со стороны госуд. казначейства держателямъ конвертируемыхъ облигацій или же на условіяхъ выдачи имъ облигацій новыхъ займовъ на нариц. сумму, значительно большую противъ конвертируемыхъ. Такой порядокъ, однако, не могъ быть признанъ за выгодный для госуд. казначейства, такъ какъ сопровождался бы значительнымъ увеличеніемъ суммы госуд. долга, при чемъ госу-

дарство лишалось бы возможности при болѣе благопріятныхъ условіяхъ произвести дальнѣйшую конверсію. Конверсіонныя операціи вообще только тогда раціональны и выгодны для государства, когда пониженіе процентовъ не сопровождается увеличеніемъ суммы госуд. долговъ или же это увеличеніе весьма незначительно. Только достиженіе предполагаемыми къ конверсіи займами котировокъ значительно высшихъ паритета при достиженіи паритета займами, выпущенными изъ низшаго процента, вполне гарантируетъ успѣхъ конверсіи займовъ высшаго процента въ займы изъ этого низшаго процента. Лучшее удовольствоваться самымъ ничтожнымъ пониженіемъ процента (напр. въ $\frac{1}{4}\%$), но безъ увеличенія суммы госуд. долга, нежели добиться крупнаго (въ сущности фиктивного) пониженія, сопровождаемаго увеличеніемъ этой суммы. Исторія знаетъ весьма немного конверсій, гдѣ пониженіе процента сразу достигало значительныхъ размѣровъ. Въ большинствѣ случаевъ пониженіе ограничивалось $\frac{1}{2}\%$ -омъ или даже $\frac{1}{4}\%$, да и въ этомъ случаѣ приходилось предоставлять конвертентамъ тѣ или другія выгоды. Только конверсіи высокопроцентныхъ займовъ, когда рыночный процентъ в. значительно понизился совершенно несоотвѣтственно съ процентомъ, платимымъ по своимъ займамъ государствомъ, совершались съ полнымъ успѣхомъ и при условіи значительнаго пониженія процентовъ по конвертируемымъ займамъ. Такова конверсія американскихъ 5%-ыхъ займовъ въ 3%-ые или французская конверсія 1894 г. $4\frac{1}{2}\%$ -ой ренты въ $3\frac{1}{2}\%$ -ую. Конверсія 1822 г. англійскихъ 5%-ыхъ займовъ въ 4%-ые (на сумму 152.422.000 £) была совершена съ *доплатой* конвертентамъ (именно вмѣсто предъявленныхъ къ обмѣну на 149.627.825 £ 5%-ыхъ займовъ пришлось выдать на 157.109.218 £ 4%-ыя облигаціи) и съ отказомъ правительства отъ права дальнѣйшихъ конверсій до 1830 г. (ежегодное сбереженіе госуд. казначейства вслѣдствіе этой конверсіи составило 1.197.023 £). Необходимо принять во вниманіе, что уже въ 18 ст. всѣ англійскіе высокопроцентные займы (5%-ые и 6%-ые ¹⁾) были конвертированы въ 3%-ые и что 5%-ыя англійскія бумаги въ 20-ыхъ годахъ нашего столѣтія являлись анахронизмомъ: отсюда чрезвычайная легкость и успѣхъ конверсіи 1822 г. Финансисты-теоретики ²⁾ не безъ основанія, однако, указываютъ на ошибку англійской финансовой администраціи, допустившей конверсію съ увеличеніемъ госуд. долга и съ отказомъ на 8 лѣтъ отъ

¹⁾ Англійскіе госуд. дѣятели 18-го ст. придерживались обыкновенно правила заключать займы возможно близко къ parі, хотя бы изъ высокаго нариц. процента, справедливо полагая, что при улучшеніи обстоятельствъ всегда можно будетъ эти займы конвертировать. Дѣйствительность всегда оправдывала ихъ ожиданія.

²⁾ Leroy Beaulieu, II, 489.

права дальнѣйшей конверсіи лишь бы добиться пониженія *цѣлаго процента*. Гораздо правильнѣе было бы произвести конверсію съ пониженіемъ только $1\frac{1}{2}\%$, но безъ увеличенія госуд. долга и безъ ограниченія на счетъ дальнѣйшихъ конверсій, такъ какъ состояніе денежныхъ рынковъ позволяло надѣяться на дальнѣйшее пониженіе учетно-ссуднаго процента, а съ тѣмъ вмѣстѣ и на дальнѣйшее пониженіе процента по госуд. займамъ. Дѣйствительно въ 1826 г. удалось конвертировать старыя 4% -ые займы въ $3\frac{1}{2}\%$ -ые безъ увеличенія суммы госуд. долга, а впослѣдствіи была произведена конверсія и остальныхъ 4% -ыхъ займовъ (образовавшихся вслѣдствіе конверсій 1822 г.) въ $3\frac{1}{2}\%$ -ые и также безъ увеличенія суммы госуд. долга. На конверсію 4% -ыхъ займовъ сразу въ 3% -ые, но съ увеличеніемъ суммы долга или съ доплатою конвертентамъ, правительство уже не рѣшалось. Извѣстная конверсія Голборна (1844) была проведена еще осторожнѣе: $3\frac{1}{2}\%$ -ые займы были конвертированы въ $3\frac{1}{4}\%$ -ые съ тѣмъ, что они съ 1854 г. будутъ приносить только 3% , а затѣмъ правительство отказывается отъ дальнѣйшихъ конверсій на 20 лѣтъ (до 10 октября 1874 года). Попытки къ дальнѣйшимъ конверсіямъ начались однако только въ 1884 г. (при Гладстонѣ), такъ какъ положеніе денежныхъ рынковъ осложнилось нѣсколько къ худшему. Характерно, что при Р. Вальполѣ (въ первой половинѣ 18 ст.) 3% -ые англійскіе займы котировались по 107 за 100 и конверсія ихъ въ $2\frac{1}{2}\%$ -ые имѣла всѣ шансы на успѣхъ,—выпущенный же въ 1881 г. $2\frac{1}{2}\%$ -ый заемъ котировался только по 91 за 100. Отсюда неуспѣхъ предложенныхъ Гладстономъ *факультативныхъ* конверсій, не смотря на предоставленную конвертентамъ доплату: за 100 £ въ 3% -ой рентѣ выдавалось 102 £ въ $2\frac{3}{4}\%$ -ой и 108 въ $2\frac{1}{2}\%$ -ой. Предъявленный къ конверсіи капиталъ дошелъ всего до 21.648.000 £ (изъ свыше 640 мил. £), при чемъ и эти капиталы принадлежали почти цѣликомъ разнымъ оффиціальнымъ и общественнымъ учрежденіямъ ¹⁾. Предпринятая Гошеномъ въ 1888 г. конверсія всего 3% госуд. долга (послѣдняя для большинства займовъ *обязательный* характеръ) въ $2\frac{3}{4}\%$ -ый съ тѣмъ, что послѣ 1903 г. конвертированныя бумаги будутъ приносить $2\frac{1}{2}\%$, но за то правительство отказывается отъ дальнѣйшихъ конверсій до 1923 г.,—имѣла напротивъ громаднѣйшій успѣхъ, хотя этотъ успѣхъ и пришлось обезпечить нѣкоторыми искусственными мѣрами: принятіе 2-хъ недѣльнаго срока для заявленія несогласія на конверсію, признаніе незаявленія въ срокъ—выраженіемъ согласія, назначеніе конвертентамъ бонификаціи въ размѣрѣ $\frac{1}{4}\%$ и

¹⁾ Leroy Beaulieu, II, 485.

небольшой комиссiи (1½ шил. со 100 £) биржевымъ маклерамъ, представляющимъ къ обмѣну конвертируемые фонды, уплата лишнихъ процентовъ за четверть года. За то изъ 557.932.509 £, подлежавшихъ конверсiи, было заявлено къ возврату только 1.199.192 £, да на 42.325.173 £ не было заявлено къ конверсiи фондовъ, принадлежавшихъ разнымъ правительственнымъ учрежденiямъ. Эти фонды въ силу закона 11 апр. 1889 г. (Redemption Act) были выкуплены при содѣйствiи комиссаровъ госуд. долга и обмѣнены на 2¾%-ые консоли безъ всякой доплаты или же съ небольшою доплатой (въ ⅜%). Сумма госуд. долговъ осталась вслѣдствiе конверсiи безъ измѣненiя, но въ общемъ на конверсiю было израсходовано 3.009,958 £, покрытые избыткомъ госуд. доходовъ надъ расходами и выпускомъ казначейскихъ билетовъ. Ежегодное сбереженiе госуд. казначейства вслѣдствiе конверсiи составило около 1.400.000 £, а послѣ 1903 г. доидеть до 2.800.000 £ ¹⁾). Съ такою легкостью совершилась постепенная конверсiя англiйскаго госуд. долга изъ высокопроцентнаго въ низкопроцентный безъ всякаго увеличенiя суммы этого долга или съ крайне незначительнымъ ея увеличенiемъ. Только тѣ займы, которые были съ самаго начала при неблагоприятныхъ обстоятельствахъ (Наполеоновскiя войны) выпущены въ силу неправильныхъ теоретическихъ соображенiй изъ 3% нарицательныхъ по курсу значительно низшему противъ паритета, за невозможностью ихъ конвертировать, до самаго конца 80-ыхъ годовъ обременяли государство тѣмъ же платежемъ, который былъ установленъ по нимъ первоначально (около 5% дѣйств.). Низкопроцентные займы при выпускѣ ихъ кажутся всегда выгоднѣе высокопроцентныхъ, такъ какъ ихъ обыкновенно (хотя впрочемъ не всегда) удается реализовать изъ болѣе выгоднаго дѣйствительнаго процента, но въ то время какъ высокопроцентные займы легко впоследствии конвертировать, низкопроцентные остаются неприкосновенными и обременяютъ госуд. бюджетъ. Французское правительство, не имѣвшее смѣлости (въ эпоху реставрацiи) занимать деньги изъ 6—7% нариц. по курсу близкому къ паритету, прибѣгало къ выпуску 5%-ыхъ займовъ по курсу 52—67 за 100 ²⁾) и потому не могло довольно долго уменьшить своихъ платежей по госуд. долгу. Противодѣйствiе французскихъ капиталистовъ не позволило прибѣгнуть къ конверсiи даже и тогда, когда 5% рента (въ 1824 г.) значительно превысила паритетъ.

¹⁾ Подробности объ этой знаменитой конверсiи см. у Г. И. Каменскаго «Госуд. хозяйство Англiи за шесть лѣтъ управленiя министерства торг.» (1887/88—1892/93). Спб. 1895. стр. 132—139.

²⁾ Leroy Beaulieu, II, 487—488.

Конверсія была объявлена только въ 1825 г., но не обязательная, а факультативная съ правомъ получить 4¹/₂%-ую ренту ал рагі или 3%-ую по 75% за 100. Предъявлено было къ обмѣну рентъ только на 31.723.956 фр. (изъ всей суммы 140.000.000 фр.) и изъ нихъ 30.574.116 фр. на 3%-ую ренту и только 1.149.840 фр. на 4¹/₂%-ую ренту. Государство добилося ежегоднаго сбереженія въ суммѣ 6.200.000 фр.¹⁾, но значительно увеличило капиталную сумму своего долга (свыше 100 мил. фр.) безъ возможности его конвертировать. Леруа Больё совершенно справедливо указываетъ, что, еслибы конвертировали въ 1824 г. всю 5%-ую французскую ренту въ 4¹/₂%-ую, то въ 1829—30 гг. эту 4¹/₂%-ую ренту совершенно свободно можно было бы обратить въ 4%-ую, а въ 1845 г. въ 3¹/₂%-ую (такъ какъ въ это время курсъ 5% ренты равнялся 116—122 фр., 4¹/₂%-ой—111—116, 4%-ой—100—110¹/₂, 3¹/₂%-ой—94—100²⁾). На самомъ дѣлѣ, однако, рѣшились приступить къ конверсіи 5%-ыхъ рентъ только въ 1852 г. (министерство Бино), которая и была произведена въ 4¹/₂%-ую ренту съ огромнымъ успѣхомъ. Благодаря этой конверсіи итогъ платежа по системѣ государств. кредита уменьшился съ 175.664.010 фр. до 158.097.609 фр., т. е. на сумму около 17 мил. фр.. Совершенно другой характеръ носила конверсія Фульда въ 1862 г.. Она была факультативная и состояла въ предоставленіи владѣльцамъ 4¹/₂%-ой и 4%-ой ренты получить ту же самую ренту, но въ 3%-ыхъ бумагахъ съ доплатою отъ конвертентовъ государству по 5 фр. 40 сант. за обмѣнъ каждой 4¹/₂%-ой 100 франковой бумаги на 3%-ую 150 франковую. Изъ 173.310.437 фр. 4¹/₂%-ой ренты было предъявлено къ обмѣну 133.619.587 фр. и изъ 2.112.015 фр. 4%-ой ренты — на 1.635.823 фр.. Сумма государств. долга возросла съ 3.312.537.680 фр. до 4.911.587.666 фр.. Размѣръ платежей по этому долгу остался прежній, но государств. казначейство получило въ свое распоряженіе совершенно безвозмездно капиталъ въ 157.824.253 фр.³⁾ Нецѣлесообразность подобной конверсіи, сполна построенной на «хитроумныхъ расчетахъ», слишкомъ бросается въ глаза, чтобы стоило на ней останавливаться. Подобная же конверсія (Моргановскаго займа⁴⁾), произведенная въ 1878 г. Леономъ Сэ, не можетъ быть рассматриваема подъ обыкновеннымъ угломъ зрѣнія,

¹⁾ Ibid., p. 496.

²⁾ Ibid., p. 498.

³⁾ Ibid., p. 502—503. Ср. также у *Кауфмана*: Основанія расчетовъ etc., стр. 296—297.

⁴⁾ Заключенъ 24 октября 1870 г. въ Лондонѣ у банкировъ Морганъ и Ко пзъ 6% нариц. по курсу 80,41 за 100 съ погашеніемъ въ теченіе 34 лѣтъ по нариц. цѣнѣ, т. е. пзъ 8,13% дѣйств., но съ правомъ выкупа во всякое время.

такъ какъ, нуждаясь въ деньгахъ на приведеніе госуд. обороны въ удовлетворительное состояніе, правительство не могло однако (вслѣдствіе угрозъ Германіи) прибѣгнуть къ правильному займу и должно было принять искусственныя мѣры для полученія необходимыхъ ему суммъ. Оно предложило держателямъ облигацій Моргановскаго займа получить вмѣсто каждой 6⁰/₀-ой 500 франковой облигаціи 3⁰/₀-ую 1000 франковую облигацію (для каковой цѣли 3⁰/₀-ья ренты не вновь выпускались, но были позаимствованы правительствомъ изъ *caisse des dépôts et consignations*) съ тѣмъ, что за этотъ обмѣнъ доплачивалось правительству 124 фр.. Этимъ путемъ правительство получало въ свое распоряженіе необходимыя ему суммы (60.105.776 фр.), владѣльцы же Моргановскаго займа приобрѣтали 3⁰/₀-ую ренту по курсу 62²/₅ за 100 въ то время, когда биржа ее отмѣчала по 66. *Caisse des dépôts et consignations*, у которой было взято на 484.726.000 фр. 3⁰/₀-ыхъ рентъ для выкупа 242.363.000 фр. Моргановскаго займа, получала въ замѣнъ отъ государства ежегодную ренту въ размѣрѣ 17.300.000 фр. въ годъ (вмѣсто получавшихся раньше 14.541.780 фр.) въ теченіе 39 лѣтъ. Такъ какъ по Моргановскому займу платилось 17.400.000 фр., то сбереженіе госуд. казначейства вслѣдствіе Сеевской конверсін достигло только 100.000 фр. въ годъ, но за то былъ полученъ правительствомъ безплатно капиталъ въ 60 мил. фр.. Выгоднѣй, конечно, было бы просто конвертировать 6⁰/₀-ый Моргановскій заемъ въ 5⁰/₀-ый или же и въ 3⁰/₀-ый, но съ выпускомъ новыхъ рентъ безъ обращенія къ услугамъ *caisse des dépôts et consignations*, такъ какъ въ этомъ случаѣ сбереженія госуд. казначейства были бы настолько значительны, что позволили бы реализовать новый заемъ, который могъ бы дать въ распоряженіе правительства не 60, а болѣе 100 мил. фр.. Но угрозы Германіи, заявившей, что она сочтетъ заемъ за *casus belli*, заставили прибѣгнуть къ сложной и убыточной операціи, которая вслѣдствіе этого и не можетъ подлежать суду научной критики, какъ вызванная исключительными обстоятельствами. Напротивъ, конверсія Тирара (1883) была произведена съ пониженіемъ только въ 1¹/₂⁰/₀ (съ 5⁰/₀ до 4¹/₂⁰/₀) и при томъ съ отказомъ отъ дальнѣйшихъ конверсій на 10 лѣтъ. Успѣхъ ея былъ огромный, такъ какъ потребовано было къ возврату всего 95.340 фр. (изъ всей суммы конвертируемыхъ займовъ до 7 миллиардовъ фр.), а ежегодное сбереженіе госуд. казначейства достигло 34 мил. фр.¹⁾. Эта конверсія подготовила почву и дала возможность осуществить впоследствии знаменитую конверсію 4¹/₂⁰/₀-ыхъ рентъ въ 3¹/₂-ья

¹⁾ Leroy Beaulieu, II, 507—508.

въ 1894 (на капитальную сумму 6.789 мил. фр.) съ ежегоднымъ сбереженіемъ госуд. казначейства въ 67.900 мил. фр. и безъ всякаго увеличенія суммы госуд. долга (въ то время какъ отъ начала столѣтія, согласно расчету, представленному г. Бурдо палатѣ депутатовъ, все сбереженіе Франціи отъ конверсій составляло только 58 мил. фр. и сопровождалось увеличеніемъ задолженности на 1.800 мил. фр.). Конверсія Рувье (1887) 4¹/₂%-ой оставшейся отъ конверсіи 1852 г. ренты и ренты 4%-ой (всего на сумму до 840 м. фр.) въ 3%-ную ренту по курсу 83,3 и съ предоставленіемъ конвертентамъ права подписки на новый 3%-ый заемъ (въ 165 мил. фр.) по 80.1 за 100 сопровождалась, наоборотъ, увеличеніемъ госуд. задолженности и отнимала возможность у правительства понизить платежи въ будущемъ вслѣдствіе низкопроцентности конверсионнаго займа (3% нариц. при 3,6% дѣйствит.). Операция имѣла несравненно меньшій успѣхъ по сравненію съ операцией, произведенной Тираромъ, такъ какъ заявлено было требованій возврата капитала на сумму 80.187.514 фр., а на новый заемъ было конвертентами заявлено требованіе только на 50 мил. фр. ¹⁾). Такимъ образомъ не всѣ французскія конверсіи были одинаково удачными. Неоднократно пропускался надлежащій моментъ для конверсионныхъ операций, и значительная часть этихъ операций сопровождалась сильнымъ увеличеніемъ госуд. долга вслѣдствіе ошибочныхъ соображеній французской финансовой администраціи относительно особой выгоды низкопроцентныхъ займовъ, каковая выгода въ всякомъ случаѣ оказывается всегда кратковременной. Несравненно болѣе правильными были конверсіи прусскаго госуд. долга. Конверсія 1869 г. не столько преслѣдовала, какъ уже мы указывали ²⁾, пониженіе ежегодныхъ уплатъ по системѣ кредита, сколько приведеніе разнообразныхъ старыхъ займовъ къ одному типу: 4¹/₂%-ые и 4%-ые займы обмѣнивались на облигаціи 4¹/₂%-аго консолидированнаго займа, при чемъ за каждыя 900 талеровъ старыми 4%-ыми облигаціями выдавалось на 800 талеровъ новыми 4¹/₂%-ыми, а 4¹/₂%-ыя старыя облигаціи обмѣнивались на новыя 4¹/₂%-ыя *al pari*. Независимо отъ этого конвертентамъ выдавалась еще премія въ размѣрѣ 1/2—3% при обмѣнѣ займовъ разныхъ выпусковъ. Изъ 17 займовъ, назначенныхъ къ конверсіи на сумму 223.407.125 тал., было консолидировано только 112.758.960 тал.. Непредъявленные къ конверсіи облигаціи удалось постепенно погасить съ помощью суммъ, полученныхъ отъ французской контрибуціи. Эта

¹⁾ Ibid., 508 прим. 1.

²⁾ Выше, стр. 26—27.

же контрибуція позволила произвести и дальнѣйшее усиленное погашеніе многочисленныхъ старыхъ займовъ, консолидацію которыхъ стали производить съ 1871 г. ¹⁾. Этимъ путемъ къ 1885 г. сумма $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ прусскихъ консолей была доведена до 485.174.650 мар., которые и было повелѣно закономъ 4 марта 1885 г. конвертировать (вмѣстѣ съ $4\frac{1}{2}\%$ -ыми облигаціями другихъ займовъ). Конверсія производилась въ 4% -ые консоли по курсу *à pari* (хотя курсъ 4% -ыхъ прусскихъ займовъ доходилъ до 102 за 100), при чемъ о желаніи получить свой капиталъ обратно держатели $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ консолей должны были заявить въ теченіе мѣсяца со дня объявленія о конверсіи: незаявившіе же считались согласившимися на обмѣнъ ²⁾. Операция имѣла огромный успѣхъ, такъ какъ почти всѣ предложенныя къ конверсіи $4\frac{1}{2}\%$ -ыя облигаціи были обмѣнены на 4% -ыя (545.760.150 мар. изъ 545.784.350 мар.). Сбереженіе составило 2.729.890 мар.. Закономъ 8 мая 1885 г. предложена была конверсія 5% -ыхъ и $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ обязательствъ выкупленныхъ правительствомъ частныхъ желѣзныхъ дорогъ на сумму свыше милліарда марокъ также въ 4% -ыя консоли, каковая операція дала новое ежегодное сбереженіе въ 5.232.360 мар.. Эти послѣдніе консоли въ 1889 г. были конвертированы (всего на сумму 1.110.925.500 мар.) въ $3\frac{1}{2}\%$ -ые также по курсу *à pari*, при чемъ къ оплатѣ было предъявлено всего облигацій на 55.971.100 мар., каковую сумму прусское правительство съ легкостью реализовало путемъ выпуска $3\frac{1}{2}\%$ -ого займа по курсу 102,3 ³⁾. Венгерская конверсія 1888 г. была осуществлена (съ помощью синдиката крупныхъ еврейскихъ банковъ Австро-Венгріи, Германіи, Франціи, и Англіи) для металлическихъ и бумажныхъ 5% -ыхъ займовъ (въ золотой валютѣ на сумму 169.172.550 гульд., въ серебряной—на 110.448.000 гульд., въ бумажной—на 172.575.285 гульд.) съ отказомъ отъ дальнѣйшей конверсіи на 10 лѣтъ. Правительство предоставляло синдикату конвертировать 5% -ые займы въ $4\frac{1}{2}\%$ -ые по курсу 93 за 100 или въ 4% -ые по курсу $85\frac{1}{2}$ за 100, но синдикатъ предпочелъ $4\frac{1}{2}\%$ -ую норму для металлическихъ займовъ, принявъ 4% -ую норму только для займовъ, заключенныхъ въ бумажной валютѣ, а курсъ для обмѣна ихъ—въ $86\frac{1}{2}\%$. Вслѣдствіе такой комбинаціи сумма госуд. долговъ возрастала: въ золотой валютѣ—на 11.659.435 гульд., въ серебряной—на 9.951.900 г., въ кредитной —на 26.983.715 г.. Въ общемъ операція имѣла успѣхъ,

¹⁾ *C. Sattler*: Die Schulden des Preussischen Staaten von 1870—91 (Finanzarchiv 1892, B. I, S. 68—74).

²⁾ *Georg Schanz*: Die Konvertierung preussischer Staatsschulden (Finanzarchiv, 1885 г. B. II, S. 497—510).

³⁾ *Sattler*, стр. 137—138. Вѣстн. фин. 1892 г. № 37.

такъ какъ значительнѣе большинство всѣхъ конвертируемыхъ облигацій было предъявлено къ обмѣну (157.559.090 гульд. въ золотой валютѣ, 107.161.300 гульд. въ серебряной и 158.580.020 гульд. въ кредитной). Синдикату даже удалось часть вновь выпущенныхъ 4%-ыхъ и 4¹/₂%-ыхъ займовъ реализовать выше условленныхъ курсовъ (именно для металлических 4¹/₂%-ыхъ займовъ—по 96 вмѣсто 93 и для кредитныхъ 4%-ыхъ—по 88 вмѣсто 86¹/₂), вслѣдствіе чего, согласно условіямъ конверсіи, правительство получило отъ синдиката часть его барышей отъ операціи,—въ суммѣ 991.965 гульд., которая и была употреблена на досрочное погашеніе госуд. долговъ. Все сбереженіе госуд. казначейства вслѣдствіе этой конверсіи составило—459.871 гульд. по ежегодной уплатѣ процентовъ интереса, но въ виду того, что новыя займы разсрочивались на 75 лѣтъ получено было значительное сокращеніе расходовъ на погашеніе займовъ,—всего 11.825.841 гульд. (въ кред. валютѣ) ¹⁾. Конверсія венгерскихъ 5%-ыхъ желѣзнодорожныхъ займовъ была произведена въ слѣдующемъ году въ 4¹/₂%-ые—по курсу 97¹/₂ за 100 и сопровождалась также увеличеніемъ госуд. долга. Такимъ образомъ приходится признать, что предпріятыя венгерскимъ правительствомъ операціи далеко не были столь выгодны и раціональны, какъ англійскія, французскія или прусскія въ виду незначительныхъ сбереженій венгерскаго казначейства и крупнаго увеличенія госуд. задолженности. За то несомнѣнный успѣхъ имѣли конверсіи займовъ небольшихъ европейскихъ государствъ: Нидерландовъ, Бельгіи, Даніи. *Нидерландская* конверсія 1886 г. для 4%-ыхъ облигацій на сумму 339.545.700 гульд. состоялась въ 3¹/₂%-ыя облигаціи по курсу 97 за 100, при чемъ увеличеніе госуд. долга достигло 8.540.300 гульд., а ежегодное сбереженіе госуд. казначейства—1.354.025 гульд., результатъ совершенно благопріятный. *Бельгія* предложила въ томъ же 1886 г. къ конверсіи 4% своихъ облигацій на сумму 1.040.585.782 фр. въ 3¹/₂%-ыя по курсу 101 рагі, при чемъ ни одна облигація не была заявлена къ оплатѣ капитала и сбереженіе госуд. казначейства достигло 5.202.918 фр.. *Данія* конвертировала въ 1886 г. 4%-ыя свои облигаціи въ 3¹/₂%-ыя по курсу 98¹/₂ за 100 и съ выдачей особой бонификаціи конвертентамъ (въ размѣрѣ 1/4%), но эта операція (въ ней принимали участіе солидные банкирскіе дома: Блейхредеръ и Сѣверо-Германскій банкъ въ Берлинѣ, Беренсъ въ Гамбургѣ, Гамбро въ Лондонѣ, Липманъ и Розенталь въ Амстердамѣ) не имѣла особаго успѣха, такъ какъ около трети всего конвертируемаго займа (59 мил. кронъ) было предъявлено къ оплатѣ капитала ²⁾.

¹⁾ Ср. Вѣстн. фин., 1891 г. № 51.

²⁾ Вѣстн. фин., 1886 г. № 10, 40, 46 и 48.

Въ большинствѣ случаевъ при всѣхъ указанныхъ операціяхъ ограничивались самымъ незначительнымъ пониженіемъ процента по конвертируемымъ займамъ ($1/2\%$; даже $1/4\%$, рѣдко 1%). Только при нѣкоторыхъ французскихъ операціяхъ мы видимъ попытки сразу добиться значительнаго пониженія нарицательнаго процента по госуд. займамъ, каковая практика приводила къ сильнѣйшему увеличенію государственной задолженности и препятствовала въ будущемъ облегченію расходовъ казначейства по системѣ госуд. кредита. Добиться значительнаго пониженія процентовъ по конвертируемымъ займамъ однимъ ударомъ и безъ увеличенія суммы госуд. долговъ ни разу не удавалось. Исключеніе представляетъ практика Сѣверо-Американскихъ Соединенныхъ Штатовъ. Такъ въ 1881 г. всѣ 5% -ые займы Штатовъ были конвертированы въ 3% и въ $3\frac{1}{2}\%$ -ые безъ увеличенія долга; но такого рода операція оказывалась возможной только потому, что Штаты вообще производили погашеніе своего долга, извѣснаго происхожденіе въ «гражданской» войнѣ, съ необычайной энергіей и слѣд. сокращали предложеніе облигацій своихъ займовъ на денежномъ рынкѣ до minimum'a. Такъ благодаря операціямъ, производимымъ вслѣдствіе закона 14 іюля 1870 г., госуд. 6% -ый и 5% -ый долгъ съ 2.800.000.000 дол. былъ низведенъ до 1.934.696.750 дол.. Въ 1882 г. весь 6% -ый долгъ былъ уже погашенъ (за исключеніемъ облигацій Тихоокеанской ж. д.), 5% -ый превращенъ, какъ сказано, въ 3% и $3\frac{1}{2}\%$ -ый, а къ 1887 г. также весь погашенъ, такъ что въ обращеніи остались почти исключительно 4% -ые и $4\frac{1}{2}\%$ -ые займы, и сумма госуд. долга къ 1890 г. была низведена до 789.832.762 дол. (изъ нихъ 64,6 мил. было въ 6% -ыхъ облиг. Тихоокеанской ж. д. и 14 мил. дол. въ 3% -ыхъ облигаціяхъ морского фонда). Въ 1891 г. была предложена конверсія $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ займовъ (по курсу *à par*) въ 2% -ые, облигаціями которыхъ разрѣшено было банкамъ обезпечивать выпускъ своихъ нотъ. Объ успѣхѣ этой операціи очень много говорилось, но въ сущности онъ былъ незначителенъ, такъ какъ къ обмѣну было представлено $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ облигацій только на 25.412.200 дол., а остальные были погашены за счетъ наличныхъ ресурсовъ госуд. казначейства, которое намъ возможнымъ довести итогъ госуд. долга къ 1891 г. уже всего до 585 мил. дол., изъ которыхъ 559,6 мил. было въ 4% -ыхъ, а 25,4 мил. дол. въ 2% -ыхъ облигаціяхъ ¹⁾. Въ виду такого успѣшнаго погашенія госуд. долговъ кредитныя операціи Сѣверной Америки не могутъ служить для другихъ государствъ руководительнымъ примѣромъ, такъ какъ другія государства

¹⁾ Finanzarchiv 1892 г., В. II. стр. 217—218.

съ каждымъ годомъ все болѣе и болѣе напрягали свой кредитъ увеличеніемъ своей задолженности (кроме Англіи, кредитъ которой по-этому и не уступалъ кредиту Соединенныхъ Штатовъ). Такое увеличеніе особенно прискорбно, если оно происходитъ вслѣдствіе неудачныхъ конверсіонныхъ операцій, обусловленныхъ господствомъ ложной теоріи объ особенной выгодности низкопроцентныхъ займовъ. Нѣкоторые опытные финансисты, напротивъ, пытались съ помощью конверсіи *уменьшить* сумму госуд. долговъ, хотя бы и за счетъ увеличенія нарицательнаго по нимъ процента, совершенно правильно разсуждая, что съ теченіемъ времени кредитъ государства долженъ упрочиться, рыночный процентъ удешевиться и слѣд. можно будетъ уменьшить путемъ новой конверсіи процентъ по госуд. займамъ, оставивъ сумму ихъ въ прежнемъ размѣрѣ. Такова попытка 1830 г. въ Англіи превратить 4%-ыя ренты въ 5%-ыя по разсчету выдачи за 100 £ въ 4%-ой рентѣ—70 £ въ 5%-ой рентѣ съ отказомъ отъ права на дальнѣйшую конверсію на 42 года. Операція эта не имѣла никакого успѣха, такъ какъ было взято 5%-ой ренты всего на сумму 474.374 £, и сумма долга госуд. казначейства уменьшилась только на 203.303 £ (при согласіи всѣхъ держателей предложенныхъ къ конверсіи займовъ операція должна была уменьшить госуд. долгъ на 46.098.530 £). Не имѣла успѣха и другая подобная же операція, предпринятая въ 1854 г. Гладстономъ, который предлагалъ владѣльцамъ 3%-ой ренты обмѣнять ее на 3¹/₂%-ую (съ отказомъ отъ дальнѣйшихъ конверсій на 50 лѣтъ) по разсчету выдачи 82¹/₂ £ въ 3¹/₂%-ой рентѣ за 100 фун. стер. въ 3%-ой рентѣ ¹⁾. Нѣсколько болѣе успѣшной оказалась операція по обмѣну 4%-ыхъ Прусскихъ займовъ (въ 1869 г.) въ 4¹/₂%-ые консоли (за 900 талеровъ въ 4%-ыхъ займахъ—800 талеровъ въ 4¹/₂%-ыхъ консоляхъ), о которой мы уже говорили ²⁾. Но особенно интересной оказалась подобная же операція, произведенная въ 1887 г. Португаліей, 3%-ые займы которой котиrowались по 57—58 за 100, т. е. изъ 5,22% дѣйств., тогда какъ 5%-ые займы по 99 за 100, т. е. изъ 5,05% дѣйствительныхъ. Въ виду этого Португальское правительство предложило держателямъ облигацій 3%-ыхъ займовъ обмѣнять ихъ на 5%-ые, что доставило бы государству значительное уменьшеніе суммы его нариц. долга, процентъ по которому со временемъ могъ бы быть пониженъ. Согласія на такую комбинацію со стороны кредиторовъ Португаліи не послѣдовало, но португальское правительство,—воспользовавшись бывшею въ 1887 г.

¹⁾ Ср. *Кауфманъ*. Основанія разсчетовъ, стр. 295—296.

²⁾ Выше, стр. 42.

въ самомъ разгарѣ агитаціей германскаго денежнаго рынка противъ русскихъ фондовъ, которые продавались цѣлыми партіями во Францію, Голландію и Россію,—выпустило въ Германіи новый 5%-ый заемъ, реализованный по весьма выгодному курсу вслѣдствіе обилія денежныхъ суммъ, освободившихся при продажѣ русскихъ фондовъ, и на вырученныя такимъ образомъ средства скупило въ Парижѣ и Лондонѣ свою 3%-ую ренту, добившись такимъ образомъ в. значительнаго сокращенія своего госуд. долга. По поводу этой операціи справедливо замѣчаютъ однако, что ея успѣхъ былъ обусловленъ неправильнымъ соотношеніемъ цѣнъ 3%-ыхъ и 5%-ыхъ португальскихъ займовъ на разныхъ денежныхъ рынкахъ, гдѣ они были выпущены, каковая неправильность возможна только по отношенію къ мало-распространеннымъ цѣностямъ и немыслима для большихъ государствъ ¹⁾.

Такова практика западноевропейскихъ конверсіонныхъ операцій, изъ которой министерство И. А. Вышнеградскаго могло сдѣлать много поучительныхъ выводовъ. Оно могло бы видѣть, что 1) имѣютъ успѣхъ только обязательныя, а не факультативныя конверсіи,—что 2) гораздо легче осуществляются массовыя операціи, когда предлагаются къ обмѣну займы на очень крупную сумму, такъ какъ держатели облигацій этихъ займовъ не могутъ пріискать сразу помѣщенія своимъ капиталамъ на такую сумму въ случаѣ своего несогласія на конверсію,—что 3) на заявленіе о своемъ несогласіи на конверсію необходимо давать держателямъ самый короткій срокъ, а неподачу заявленія считать за согласіе на обмѣнъ,—что 4) конверсіи займовъ, выпущенныхъ въ разное время и на разныхъ условіяхъ, слѣдуетъ соединять съ унификаціей госуд. долга и обращеніемъ его въ рентную форму, чѣмъ достигается сбереженіе по системѣ погашенія госуд. долга,—что 5) необходимо всѣми мѣрами избѣгать увеличенія суммы госуд. долга вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій,—что 6) поэтому всего лучше довольствоваться самымъ незначительнымъ пониженіемъ нарицательнаго процента по займамъ, лишь бы оно было въ тоже время одинаковымъ пониженіемъ и дѣйствительнаго процента и не сопровождалось увеличеніемъ госуд. задолженности, такъ какъ при всякой конверсіи необходимо имѣть въ виду и послѣдующія конверсіи,—что 7) не слѣдуетъ увлекаться кажущейся выгодностью значительнаго пониженія сразу нарицательнаго процента по займамъ, такъ какъ такое пониженіе не соответствуетъ пониженію дѣйствительнаго процента и, сопровождаясь увеличеніемъ госуд. задолженности, препятствуетъ въ будущемъ производить дальнѣйшія

¹⁾ Leroy Beaulieu, II, 511 прим. 1.

конверсионныя операціи,—что 8) скорѣе можно рекомендовать систему обращенія низкопроцентныхъ займовъ въ высокопроцентныя съ уменьшеніемъ суммы госуд. долговъ, каковая операція особенно желательна въ цѣляхъ унификаціи госуд. долга,—что 9) необходимо ловить благопріятный моментъ для производства конверсій, успѣхъ которыхъ можно считать обезпеченнымъ, если курсъ конвертируемыхъ займовъ превышаетъ паритетъ, а курсъ займовъ, выпущенныхъ изъ того процента, до котораго производится пониженіе процента по конвертируемымъ займамъ, достигаетъ паритета; упустивъ благопріятный моментъ, не всегда впоследствии бываетъ можно добиться тѣхъ же результатовъ, которые легко было получить въ прежнее время: Франція и Англія нѣсколько разъ упускали моментъ для превращенія своего госуд. долга въ $2\frac{1}{2}$ —3%-ый, и потомъ платили по новымъ займамъ до 6—8% при измѣнившихся обстоятельствахъ. Само собою ясно, что каждое государство, приступая къ конверсионнымъ операціямъ, должно было соображаться съ индивидуальными условіями выпуска своихъ конвертируемыхъ займовъ (такъ какъ отъ этихъ условій нельзя отступать),—со своимъ политическимъ положеніемъ,—съ настроеніемъ денежныхъ рынковъ,—съ самымъ характеромъ и составомъ своего долга.

1887—1888 гг. не были годами благопріятными для какихъ бы то ни было русскихъ кредитныхъ операцій уже потому, что въ это время могущественный германскій денежный рынокъ велъ противъ русскаго кредита ожесточенную борьбу, исходъ которой могъ казаться сомнительнымъ. Тѣмъ болѣе не должно было идти рѣчи объ операціяхъ конверсионныхъ, которыя всегда должны производиться въ моментъ затишья, чтобы держатели конвертируемыхъ облигацій съ удовольствіемъ обмѣняли ихъ на новыя, а не потребовали выплаты имъ капитала, такъ какъ такое требованіе заставило бы реализовать новыя займы и, если операція производилась въ сколько-нибудь крупныхъ размѣрахъ, то на особенно выгодную реализацію этихъ займовъ даже при благопріятномъ настроеніи денежныхъ рынковъ рассчитывать было немислимо. Сколько-нибудь крупныхъ выгодъ отъ конверсій русскихъ займовъ невозможно было добиться уже потому, что курсъ 5%-ыхъ займовъ едва превышалъ паритетъ, а 4 $\frac{1}{2}$ %-ые (консолидирован. желѣзнодорож.) займы доходили только до 96 $\frac{1}{2}$. Слѣдовательно безъ увеличенія суммы госуд. долга въ лучшемъ случаѣ можно было рассчитывать только на обращеніе 5%-ыхъ займовъ въ 4 $\frac{3}{4}$ %-ые, увеличивать же сумму госуд. долга не имѣло смысла, такъ какъ въ 80-ыхъ годахъ европейскія государства усилленно стали конвертировать свои займы

въ низкопроцентные и слѣдовательно въ самомъ скоромъ времени въ обращеніи на рынкѣ изъ первоклассныхъ цѣнностей высокопроцентными остались бы только русскіе фонды. А въ виду несомнѣнно все возрастающей тенденціи къ пониженію учетно-ссуднаго процента ¹⁾, съ прекращеніемъ нелѣпой агитаціи германскаго денежнаго рынка противъ русскихъ фондовъ (несостоятельность которой должна была въ самомъ скоромъ времени обнаружиться),—въ виду начавшагося сближенія съ Франціей, обусловившаго переходъ нашихъ бумагъ на французскій рынокъ,—въ виду несомнѣннаго экономическаго роста Россіи,—недалеко былъ тотъ моментъ, когда конверсія русскихъ 5⁰/₀-ыхъ фондовъ съ особою легкостью и безъ всякаго увеличенія суммы госуд. долговъ могла совершиться не только въ 4¹/₂⁰/₀-ые, но и въ 4⁰/₀-ые. Tout vient à point à qui sait attendre.

И. А. Вышнеградскій однако торопился примѣнить возможно скорѣе на дѣлѣ свои блестящія способности и доказать, что казавшееся для Н. Х. Бунге трудно осуществимымъ съ большою легкостью будетъ осуществлено новымъ министромъ. Обстоятельства до известной степени благоприятствовали И. А. Вышнеградскому: благодаря политическимъ осложненіямъ Россіи съ Германскою имперіей,—угрозамъ Бисмарка попеременно то по адресу Франціи (инцидентъ Шнебеле), то Россіи (тройственный союзъ) и нѣкоторымъ другимъ причинамъ, произошло сближеніе Россіи и Франціи, усердно пропагандировавшееся нѣкоторыми органами печати какъ той, такъ и другой страны, а съ тѣмъ вмѣстѣ къ услугамъ Россіи былъ открытъ богатый французскій денежный рынокъ. Этимъ рынкомъ Вышнеградскій прежде всего предположилъ воспользоваться въ цѣляхъ оказанія помощи обществу взаимнаго поземельнаго кредита (что должно было ему обезпечить поддержку со стороны нашихъ «агріаріевъ»), при чемъ эту помощь рѣшено было оказать въ формѣ конверсіи закладныхъ листовъ общества, каковая операція могла послужить пробнымъ шаромъ и для конверсионныхъ операцій съ государственными займами. Министерство финансовъ вступило въ переговоры съ группою Ротшильдовъ относительно условій конверсіи закладныхъ листовъ общества, большая часть которыхъ была размѣщена за границей, и 15 мая 1887 г. послѣдовало Высочайше утвержденное положеніе особаго комитета финансовъ, которымъ было предоставлено управляющему министерствомъ финансовъ окончательно утвердить отъ имени императорскаго

¹⁾ Въ 1887 г. англійскіе 3⁰/₀ консоли котировались по курсу выше parі. Въ 1888 г. уже 2³/₄⁰/₀-ые консоли превышали паритетъ. Цѣна германскихъ 4⁰/₀-ыхъ займовъ въ среднемъ опредѣлялась въ 1887 г. по 106,3, а въ 1888 г. по 107,94 за 100; 3¹/₂⁰/₀-ыхъ займовъ въ 1887 г. по 99,8, а въ 1888 г. по 102,48.

правительства контрактъ, заключенный обществомъ взаимнаго поземельнаго кредита съ банкирскими домами бр. Ротшильдъ въ Парижѣ, Ротшильдъ съ сыновьями во Франкфуртѣ на-Майнѣ и С. Блейхр-деръ въ Берлинѣ о конверсіи метал. 5⁰/о закладныхъ листовъ о-ва въ 4¹/₂⁰/о-ые таковыя же листы, погашаемые въ теченіе 56 лѣтъ по нарицательной цѣнѣ, т. е. съ полугоднымъ платежомъ въ раз-мѣрѣ 2,45298⁰/о. Новые листы ¹⁾ обезпечивались государственнымъ казначействомъ и въ тоже время оставлялось въ силѣ обезпеченіе ихъ заложенными въ обществѣ имѣніями (съ круговой другъ за друга порукой). Сверхъ того они освобождались отъ купоннаго на-лога, которому подлежали 5⁰/о-ые листы. Ст. II п. в) и г) Выс. утв. положенія 15 мая требовала, чтобы нарицательный капиталъ выпускаемыхъ 4¹/₂⁰/о-ыхъ листовъ былъ одинаковъ съ нарицатель-нымъ капиталомъ конвертируемыхъ 5⁰/о-ыхъ листовъ, а расходы по изготовленію новыхъ листовъ и по оплатѣ ихъ русскимъ гербовымъ сборомъ были отнесены на складочный и вспомогательный капиталы общества, такъ что, казалось, конверсія должна была состояться безъ всякаго увеличенія долга заемщиковъ общества и на самыхъ выгод-ныхъ условіяхъ, такъ какъ по 5⁰/о-ымъ заклад. листамъ при пога-шеніи ихъ (они должны были быть погашены всѣ въ теченіе 36—45¹/₂ лѣтъ) уплачивалась еще и особая премія въ размѣрѣ 25⁰/о, ко-торая не была однако выговорена для 4¹/₂⁰/о-ыхъ листовъ. На самомъ дѣлѣ однако эта выгода была совершенно проблематической. Дѣло въ томъ, что по договору съ банкирами за каждые 100 р. въ 5⁰/о-ыхъ листахъ слѣдовало выдать по 110 р. въ 4¹/₂⁰/о-ыхъ листахъ. Поэтому прежде всего было рѣшено изъ 108.560.800 р. м., находившихся въ обращеніи 5⁰/о-ыхъ листовъ обмѣнять на 4¹/₂⁰/о-ые только на сумму 98.690.800 руб., взамѣнъ которыхъ и выдать означенныя 108.560.800 р. въ 4¹/₂⁰/о-ыхъ листахъ, а остальные 5⁰/о-ые листы на 9.870.000 р. м. погасить за счетъ суммъ специальныхъ (вспомога-тельнаго и складочнаго) капиталовъ общества. Кромѣ того синдикатъ брался произвести *обязательную* конверсію закладныхъ листовъ только на сумму въ 22 мил. руб. (къ 31 дек. 1887 г.), предоставивъ себѣ *право* конвертировать остальные листы въ теченіе *двухъ лѣтъ*, па-чиная отъ окончанія конверсіи листовъ на первые 22 мил. руб.. За второй годъ зависящаго отъ синдиката пріема 4¹/₂⁰/о-ыхъ ли-стовъ для обмѣна прежнихъ 5⁰/о-ыхъ синдикатъ обязывался упла-чивать обществу за каждое полугодіе по ¹/₈⁰/о интереса на нариц. капиталъ прежнихъ закладныхъ (5⁰/о-ыхъ) листовъ, остающихся неизвлеченными изъ обращенія. Условія эти представлялись весьма

¹⁾ Выс. утв. мн. Г. Сов. 15 мая 1887, о мѣрахъ къ облегченію заемщиковъ о-ва взаимнаго поземельнаго кредита (П. С. З. № 4452).

выгодными для конвертентовъ и банкировъ - посредниковъ (которые получали въ свою пользу $1\frac{1}{2}\%$ съ парц. суммы конвертируемыхъ листовъ, при чемъ эта комиссія включалась въ счетъ тѣхъ 10% преміи, которую получали конвертенты), но отнюдь не могли считаться выгодными для общества взаимнаго поземельнаго кредита или для госуд. казначейства. Общество лишалось почти всего своего вспомогательнаго и складочнаго капитала, съ котораго оно получало до 5% и обязывалось производить уплату $4\frac{1}{2}\%$ вмѣсто 5% на прежнее количество листовъ, другими словами сокращеніе по уплатѣ процентовъ интереса составило всего $0,05\%$, и выигрышъ заключался только въ разсрочкѣ погашенія съ 36—45 лѣтъ до 56 лѣтъ и въ избавленіи отъ обязанности уплачивать при погашеніи особыя преміи (25%). Государственное же казначейство пожертвовало купоннымъ налогомъ, взымавшимся съ закладныхъ 5% -ыхъ листовъ, что составляло $0,25\%$ съ парц. ихъ суммы ежегодно. Такъ какъ казначейству было безразлично, пожертвовать ли эти $0,25\%$ въ пользу кредиторовъ общества или же самому обществу, то окажется, что по условіямъ конверсіи вмѣсто прежнихъ 5% въ сущности приходилось уплачивать по $5,2\%$. Наврядъ ли такой результатъ покрывался выгодами избавленія отъ уплаты погасительныхъ премій, тѣмъ болѣе, что послѣднія разсрочивались на 36—45 лѣтъ, а между тѣмъ израсходовать всѣ свои капиталы общество, благодаря конверсіи, вынуждалось *немедленно*. Не забудемъ, что по случаю конверсіи листамъ была дана правительственная гарантія, что было равносильно внесенію долговъ общества въ счетъ долговъ госуд. казначейства, принимавшаго на себя извѣстный рискъ, такъ какъ дѣла общества были далеко не въ порядкѣ и этими непорядками обусловлено было правительственное вмѣшательство въ его дѣла. За эту гарантію кредиторы общества однако не сдѣлали при конверсіи никакихъ существенныхъ уступокъ, хотя и настаивали на ней весьма усердно. Впрочемъ на успѣшность предпринятой операціи разсчитывать было и невозможно, почему не слѣдовало ея, по нашему мнѣнію, и предпринимать, особенно въ тотъ моментъ, въ который это было сдѣлано. Даже въ 1886 г. курсъ 5% -ыхъ закладныхъ листовъ общества выражался (въ процентахъ) на Петербургской биржѣ по 91,25—98,125, въ маѣ же 1887 г. (передъ конверсіей) не превышалъ 95,2 за 100¹⁾, что совершенно естественно, такъ какъ курсъ даже государственныхъ 5% -ыхъ фондовъ, подлежащихъ купонному налогу, въ 1887 г. понизился в. значительно и опредѣлялся на западноевропейскихъ биржахъ ниже паритета. Опытъ показываетъ, какъ

¹⁾ Ежегод. м-ва ф-овъ., вып. ХУП, стр. 486—487, 524—525; в. ХУШ, стр. 584—585 и 616—617.

мы видѣли, цѣлесообразность конверсіонныхъ операцій только въ томъ случаѣ, если биржевая оцѣнка конвертируемыхъ облигацій превышаетъ паритетъ, иначе трудно сдѣлать конверсію *обязательной* (факультативныя же конверсіи всегда обречены на неуспѣхъ), такъ какъ слишкомъ велико искушеніе для держателей такихъ облигацій получить за бумагу, расцѣпываемую на биржѣ (какъ напр. тѣ-же закладные листы о-ва взаимнаго поземельнаго кредита) по 91 — 96 р., — ея паритетную стоимость. Вотъ почему приходилось для обезпеченія успѣха операціи поневолѣ предлагать конвертентамъ исключительно выгодныя условія при обмѣнѣ принадлежащихъ имъ 5⁰/о-ыхъ листовъ на 4¹/₂⁰/о-ые. Въ виду трудности пріобрѣтенія на биржѣ того количества 5⁰/о-ыхъ листовъ (около 10⁰/о), которые хотѣли изъять изъ обращенія для возможности предоставленія конвертентамъ за каждые 100 р. въ 5⁰/о-хъ бумагахъ 110 р. въ 4¹/₂⁰/о-хъ бумагахъ, — владельцамъ 5⁰/о-ыхъ листовъ было предложено обмѣнять ихъ на 4¹/₂⁰/о-ые рубль за рубль, по на каждые 100 рублей получить наличными деньгами (вырученными отъ продажи принадлежавшихъ складочному и вспомогательному капиталамъ общества процентныхъ бумагъ) по 9 р. 55 к. (45 коп. было удерживалось для покрытія расходовъ по изготовленію 4¹/₂⁰/о-ыхъ листовъ и по оплатѣ ихъ гербовымъ сборомъ). Выгоды операціи для держателей 5⁰/о-ыхъ листовъ были столь очевидны, что громадное большинство ихъ согласилось на конверсію и представило къ обмѣну 5⁰/о-ыхъ закл. листовъ на 89.836.100 руб.. Премія конвертентамъ на эту сумму составила 8.539.347¹/₂ руб., затраченныхъ обществомъ изъ своихъ средствъ единовременно, не считая расходовъ по изготовленію новыхъ листовъ и по оплатѣ ихъ гербовымъ сборомъ. Госуд. казначейство лишилось ежегоднаго поступленія въ суммѣ 224.590 р. м., (размѣръ процентовъ по 5⁰/о-ымъ листамъ съ суммы 89.836.100 руб. составляетъ 4.491.805 р.). Конверсія непредъявленныхъ къ обмѣну въ 1887 г. листовъ подвигалась в. туго, несмотря на то, что условія ея оставались прежними: наглядное доказательство необходимости требовать заявленія не на согласіе на конверсію, а на несогласіе на такую, т. е. считать всѣхъ неподавшихъ заявленія за согласившихся на обмѣнъ. По 1 поября 1890 г. было обмѣнено 5⁰/о-ыхъ листовъ на 92.312.200 руб. ¹⁾, сообразно съ чѣмъ увеличилось пожертвованіе госуд. казначейства вслѣдствіе отказа отъ купоннаго налога и увеличился расходъ общества изъ суммъ своихъ специальныхъ капиталовъ. На 1 іюля 1890 г. числилось непредъявленныхъ къ обмѣну 5⁰/о-ыхъ листовъ еще на 6.602.700 р. м., на 1 іюля

¹⁾ Отч. Особого отдѣла Двор. Банка за 1890 — 91 г., стр. VII.

1891 г.—6.022.800 р. ¹⁾ на 1 июля 1892 г.—5.622.300 р., на 1 июля 1893 г.—5.222.900 р. м. ²⁾ Оставляя пока въ сторонѣ результаты конверсіи для дѣла общества взаимнаго позем. кредита, какъ равно и ея подробности ³⁾, замѣтимъ здѣсь, что эта операція могла только послужить министерству финансовъ на будущее время примѣромъ, какъ и при какихъ условіяхъ не слѣдуетъ прибѣгать къ такого рода операціямъ. Успѣхъ ея, благодаря рекламѣ банкирскихъ фирмъ, взявшихся за ея осуществленіе, могъ, конечно, казаться «потрясающимъ» ⁴⁾, но въ сущности онъ далеко не былъ такимъ на самомъ дѣлѣ, разъ къ обмѣну было несмотря на неслыханныя выгоды, предложенныя конвертентамъ, представлено только около 82% всѣхъ 5%-ыхъ листовъ. Несравненно было бы выгоднѣе и благоразумнѣе отказаться въ такой тревожный годъ, какимъ несомнѣнно былъ для русскаго госуд. кредита 1887 г., отъ всякихъ кредитныхъ операцій, а обществу взаимнаго позем. кредита возможно было бы оказать помощь другимъ несравненно болѣе раціональнымъ способомъ, нежели пресловутая конверсія его 5%-ыхъ листовъ въ 4½%-ые, разъ уже считалось необходимымъ вообще пріѣти этому обществу на помощь.

И. А. Вышнеградскій не предполагалъ однако первый годъ своего управленія министерствомъ финансовъ воздерживаться отъ кредитныхъ операцій. Не смотря на то, что госуд. казначейство и госуд. банкъ обладали громадною свободной наличностью, совершенно достаточной для того, чтобы покрыть не только предполагавшійся дефицитъ по обыкновенному бюджету, но и всѣ такъ наз. чрезвычайныя расходы (количество ихъ на 1887 г. было исчислено въ размѣрѣ 48,4 мил. руб. ⁵⁾, Вышнеградскій рѣшилъ въ самомъ началѣ своего министерства обратиться къ новому займу. 27 марта 1887 г. состоялся Высочайшій указъ ⁶⁾ о выпускѣ 4%-ого подлежащаго купонному налогу внутренняго займа на сумму 100.000.000 руб. кред. въ цѣляхъ «подкрѣпленія средствъ государственнаго казначейства», другими словами въ цѣляхъ накопленія его свободной наличности, такъ какъ для бюджетныхъ расходовъ (включая расходы чрезвычайныя) потребность въ кредитныхъ операціяхъ выражалась по исчисленію Н. Х. Бунге всего въ 42½ мил. руб. ⁷⁾, при чемъ, въ

¹⁾ Ibid. стр. 16.

²⁾ Idem за 1891—92 г., стр. 14 и за 1892—1893 г., стр. 13.

³⁾ Объ этомъ см. ниже въ гл. IV.

⁴⁾ «Succès foudroyant», какъ выражался г. Цюнгъ (L'histoire de l'entente franco-russe), стр. 333.

⁵⁾ Ежегод. м-ва ф-овъ, вып. XVII, стр. 52.

⁶⁾ П. С. З. № 4322.

⁷⁾ Ежегод. м-ва ф-овъ, вып. XVII, стр. 51.

виду принятыхъ новымъ министромъ мѣръ къ сокращенію расходовъ и увеличенію доходовъ, въ сущности не могло потребоваться кредитныхъ операций даже и на эту сумму. Мы указали выше ¹⁾, что обыкновенный бюджетъ 1887 г. былъ заключенъ въ концѣ концовъ безъ всякаго дефицита; по чрезвычайному бюджету было произведено расходовъ на 3.321.441 р. меньше, чѣмъ было предположено по росписи (45.092.753 р. вмѣсто 48.414.194 р.), при чемъ въ теченіе собственно 1887 г. было израсходовано ²⁾ противъ предположенія менѣе на 23 милл. руб. (именно 25.277.996 р., а затѣмъ остальные 19.814.757 руб. были предположены къ отпуску въ теченіе льготныхъ сроковъ и по заключеніи смѣты, т. е. эти расходы могли бы уже быть покрыты за счетъ избытковъ 1888 г., опредѣлившихся съ совершенной ясностью уже въ этомъ же году въ суммѣ 58.112.431 р. ³⁾). Слѣдовательно не могло быть рѣчи о необходимости займа для покрытія бюджетныхъ дефицитовъ. Выпускаемый въ кредитной валютѣ заемъ не могъ точно также имѣть цѣлью обезпеченіе заграничныхъ платежей или поддержку вексельныхъ курсовъ, тѣмъ болѣе что въ 1887 г., благодаря прекрасному урожаю, торговый балансъ настолько склонялся въ нашу пользу, что сполна могъ покрыть всѣ наши заграничные платежи и лучше всякихъ искусственныхъ мѣръ поддержать вексельные курсы. Такимъ образомъ единственною цѣлью новаго займа было пополненіе наличности госуд. казначейства, роль которой могла выразиться въ усиленіи размѣннаго фонда кредитныхъ билетовъ (въ случаѣ обращенія вырученныхъ путемъ займа суммъ на покупку золота) и въ снабженіи финансовой администраціи средствами на случай конверсіонныхъ операций, которыя, несомнѣнно, были задуманы Вышнеградскимъ еще въ самомъ началѣ своего министерства. Во всякомъ случаѣ заключаемый съ подобными цѣлями заемъ могъ пайти оправданіе только при условіи особенной его дешевизны для госуд. казначейства, такъ какъ оплата займа падала на податные ресурсы населенія, и безъ того сполна почти исчерпанные и пуждающіеся хотя бы во временной пощадѣ. Заемъ, заключаемый не въ цѣляхъ производительнаго его помѣщенія, не могъ самъ, такъ сказать, изыскать средствъ для того, чтобы себя окупить, и потому съ выпускомъ его слѣдовало быть особенно осторожнымъ. Новый заемъ выпускался (за вычетомъ 5%-аго купоннаго палого) изъ 3,8% нариц., т. е. былъ займомъ пизкопроцентнымъ, и принявъ во вниманіе, что русскіе 5%-ые (неподлежащіе палогу) займы котируются

¹⁾ Выше, стр. 7.

²⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1887 г., стр. 475.

³⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1888 г., стр. 495—497.

одновременно ниже паритета, невозможно было рассчитывать на сколько-нибудь высокій эмиссионный курсъ 3,8%-ого займа. Между тѣмъ новый заемъ выпускали на условіи погашенія его (правда въ теченіе цѣлыхъ 80 лѣтъ) по *парицательной* цѣнѣ, и слѣд. низкій эмиссионный курсъ грозилъ госуд. казначейству довольно значительными приплатами, носящими характеръ погасительныхъ премій. Чѣмъ же могъ руководствоваться И. А. Вышнеградскій, прибѣгая къ формѣ займа, дѣйствительный процентъ по которому долженъ былъ доходить до 5%, а процентъ парицательный не позволялъ при болѣе благопріятныхъ обстоятельствахъ понизить этотъ дѣйствительный процентъ путемъ конверсіи? Характерно, что выпускъ новаго займа изъ 4% и съ погашеніемъ въ теченіе 80 лѣтъ по парицательной цѣнѣ указывалъ уже и тотъ типъ займовъ, къ которому имѣлось привести госуд. долгъ въ случаѣ его конверсіи и къ которому начинали такимъ образомъ приучать публику. Вышнеградскій являлся очевидно сторонникомъ срочно-погашаемыхъ займовъ съ низкимъ парицательнымъ процентомъ (независимо отъ дѣйствительнаго)—въ противоположность Н. Х. Бунге, который предпочиталъ для займовъ рентную форму и парицательный процентъ, хотя бы и высокій, по возможности совпадающій съ дѣйствительнымъ. Последняя система безусловно болѣе раціональна и встрѣчаетъ сторонниковъ между наиболѣе видными представителями финансовой науки. Поклонники противоположной системы главнымъ образомъ основываютъ свою защиту таковой на точныхъ математическихъ (сложно-процентныхъ) исчисленияхъ и на нѣкоторыхъ отвлеченныхъ соображеніяхъ, болѣею частью впрочемъ не основанныхъ на тщательномъ изученіи исторіи государственныхъ кредитныхъ операций. Въ послѣднее время особенно усердно и искусно защищали низкопроцентные займы проф. *И. И. Кауфманъ* ¹⁾. На первый взглядъ всегда должно казаться, что заемъ съ парицательнымъ низкимъ процентомъ, выпускаемый по курсу ниже parі, погашаемый тиражами по номинальной цѣнѣ, непремѣнно можно реализовать изъ болѣе высокаго дѣйствительнаго процента, нежели заемъ, выпускаемый изъ высокаго париц. процента по курсу близкому къ parі и въ рентной формѣ, такъ какъ въ первомъ случаѣ имѣются шансы на полученіе вслѣдствіе выхода билета въ тиражъ своеобразной погасительной преміи,—держатели этого займа обезпечены надолго отъ пониженія своего по нему дохода вслѣдствіе конверсіи, всегда возможной для высокопроцентныхъ займовъ,—и, наконецъ, оставляется довольно широкое поле для повышения биржевой цѣны облигацій низкопроцентнаго займа,—пре-

¹⁾ Въ своей прекрасной книгѣ «Основанія расчетовъ по публичнымъ займамъ», которую мы цитировали выше.

дѣль каковаго повышенія—въ нарицательной цѣнѣ займа, по достиженіи которой всегда возможна конверсія. Поэтому обыкновенно (впрочемъ далеко не всегда) и наблюдается тотъ фактъ, что одновременно биржа расцѣпываетъ низкопроцентные займы относительно выше высокопроцентныхъ, а это обуславливаетъ весьма часто выпускъ разными государствами именно низкопроцентныхъ займовъ предпочтительно передъ высокопроцентными. Слѣдуетъ добавить, что первые займы биржа принимаетъ гораздо охотнѣе, нежели вторые, такъ какъ первые даютъ ей несравненно болѣе удобный матеріалъ для спекуляціи. Но если для пріобрѣтателя и для биржи такіе займы бесспорно выгодны, то это обстоятельство уже одно указываетъ, что, наоборотъ, они весьма убыточны для должника—государства, которое и должно употребить всѣ усилія для достиженія возможности выпускать займы въ такой формѣ, которая для него наиболѣе выгодна и которая наименѣе даетъ простора для спекуляціи съ государственными фондами, во всякомъ случаѣ нежелательной. Доказывать *выгодность* для государства подобныхъ низкопроцентныхъ займовъ представляется болѣе, чѣмъ страннымъ. Ихъ можно допускать только въ самыхъ критическихъ обстоятельствахъ, когда госуд. кредитъ попалъ въ полную зависимость отъ биржевыхъ и банковыхъ сферъ. Конечно, если выпускаются два займа, изъ которыхъ одинъ низкопроцентный, а другой высокопроцентный, на весьма длинный срокъ, при чемъ государство отказывается на весь этотъ срокъ отъ права конверсіи, то дѣйствительный процентъ по низкопроцентному займу (припавъ во вниманіе и приплаты вслѣдствіе разницы между эмиссіонной цѣной и нарицательной, уплачиваемой при погашеніи), въ виду большей выгоды его для пріобрѣтателей и для биржи, окажется меньшимъ, такъ какъ выпускной курсъ его легко выговорить болѣе высокій (относительно), нежели по высокопроцентному займу. Такъ 3%-ый заемъ, выпущенный по курсу около 70 за 100 при погашаемый въ теченіе 80 лѣтъ по нариц. цѣнѣ, будетъ займомъ $4\frac{5}{8}\%$ -ымъ, 4%-ый заемъ, реализованный по курсу около 86 за 100 при томъ же срокѣ погашенія, — $4\frac{3}{4}\%$ -ымъ, а 5%-ый по курсу 100 за 100 — 5%-ымъ. Слѣдовательно 3%-ый заемъ оказывается какъ бы наиболѣе выгоднымъ для государства; но это только въ предположеніи отказа государства отъ права конверсіи на весь срокъ займа, — случай весьма рѣдкій на практикѣ. Если государство удержало за собою право конверсіи, то именно 5%-ый заемъ окажется для него наиболѣе выгоднымъ: при пониженіи учетно-ссуднаго процента на денежномъ рынкѣ этотъ заемъ можно будетъ обратить послѣдовательными конверсіями въ $4\frac{1}{2}\%$ -ый, въ 4%-ый, въ $3\frac{1}{2}\%$ -ый, въ 3%-ый — займы, и этотъ процентъ будетъ не только нариц.,

но и дѣйствительнымъ; по 3⁰/₀-ому же займу, выпущенному по курсу 70 за 100, придется все время платить 4⁵/₈⁰/₀ дѣйствительныхъ, пока условія денежнаго рынка не позволятъ его обратить въ 2³/₄⁰/₀, въ 2¹/₂⁰/₀ый, въ 2⁰/₀-ый заемъ, что очевидно не такъ скоро можетъ происходить. Но въ послѣднемъ случаѣ ничто не можетъ помѣшать обращенію въ этотъ же низкопроцентный заемъ и займа выпущеннаго первоначально изъ 5⁰/₀-овъ.

Съ другой стороны далеко не всегда удастся первоначальный выпускъ низкопроцентнаго займа по курсу болѣе выгодному (относительно), нежели курсъ займа высокопроцентнаго, а слѣдовательно не всегда даже съ самаго пачала такого рода заемъ оказывается наиболѣе дешевымъ для государства. Происходитъ это обстоятельство отъ того, попадаетъ ли первоначально такой заемъ въ руки спекуляціи или въ руки настоящихъ пріобрѣтателей, заинтересованныхъ въ возможно-большей устойчивости цѣнъ покупаемой бумаги. Дѣло въ томъ, что большая публика вовсе не до такой уже степени, какъ обыкновенно думаютъ, интересуется погасительными преміями, получаемыми въ случаѣ выхода принадлежащихъ ей облигацій въ тиражъ,—скажемъ болѣе: она *вовсе* не интересуется этими преміями и собственно за нихъ ничего не прибавитъ къ цѣнѣ пріобрѣтаемыхъ займовъ. Отсюда ошибочность назначенія такихъ премій по нашимъ выигрышнымъ займамъ, безо всякой надобности увеличившихъ стоимость для государства этихъ и безъ того очень дорогихъ займовъ. Ошибочно было назначеніе погасительныхъ премій (онѣ были вытребованы Ротшильдами, поставившими назначеніе ихъ какъ *conditio sine qua non* своего участія въ операціи) по 5⁰/₀-ымъ закладнымъ листамъ общества взаимнаго поземельнаго кредита (курсъ которыхъ отъ этого нисколько не былъ лучше другихъ одинаковыхъ бумагъ безъ погасительныхъ премій). Ошибочно было и назначеніе погашенія по нарицательной цѣнѣ для займовъ, выпускаемыхъ по низкому курсу, что создавало для нихъ только своеобразныя погасительныя преміи, но нисколько не привлекало къ этимъ займамъ исключительнаго вниманія публики. Дѣйствительно, преміи при погашеніи займовъ обыкновенно оказываются столь незначительными, а самое полученіе ихъ такъ проблематично (особенно при разсрочкѣ погашенія на многіе десятки лѣтъ),—публика же интересуется только или крупными выигрышами или, если и мелкими, то шансы на полученіе которыхъ весьма значительны,—что при одѣлкѣ пріобрѣтателями облигацій того или другого займа полученіе преміи въ случаѣ выхода этихъ облигацій въ тиражъ вовсе не принимается въ расчетъ. Вслѣдствіе этого курсъ погашаемыхъ по нарицательной цѣнѣ бумагъ не возвышается передъ тиражами погашенія, а вышедшія въ тиражъ облигаціи очень

часто не предъявляются къ оплатѣ, слѣдовательно владѣльцы этихъ облигацій на столько мало интересуются тиражами погашенія, что даже и не слѣдятъ за ними. Вотъ почему при пріобрѣтеніи какой-либо процентной бумаги капиталисты разсчитываютъ приносимый ею дѣйствительный процентъ согласно ея биржевой стопмости, не принимая въ соображеніе выгодъ, приносимыхъ оплатою выпедшихъ въ тиражъ бумагъ—по нариц. цѣнѣ, т. е. разсчитываютъ бумагу, какъ выпущенную въ рентной формѣ. Такъ 4⁰/₀-ый заемъ, котирующійся по курсу 80 за 100, будетъ разсматриваться пріобрѣтателями какъ 5⁰/₀-ый, тогда какъ при погашеніи его по нариц. цѣнѣ въ теченіи 37 лѣтъ онъ будетъ въ сущности 5³/₄⁰/₀-ый. Но 5³/₄⁰/₀ онъ будетъ стоить именно для государства-должника, кредиторъ же съ полнымъ основаніемъ не можетъ иначе разсматривать подобный заемъ, какъ 5⁰/₀-ый. Уже одно это обстоятельство, т. е. что платимый по низкопроцентнымъ займамъ, погашаемымъ по нариц. цѣнѣ при выпускномъ курсѣ ниже паритета, процентъ оказывается неодинаковымъ для кредитора и для должника (должникъ платитъ больше, чѣмъ получаетъ кредиторъ), доказываетъ несостоятельность подобнаго рода займовъ. Защитники ихъ не могутъ отрицать этого положенія, но все-таки пытаются доказать, что для держателей облигацій этихъ займовъ процентъ долженъ быть исчисленъ не такъ, какъ они сами исчисляютъ, а особымъ образомъ, по сложнымъ формуламъ, благодаря которымъ оказывается возможнымъ въ точности показать тотъ «средній» или «общественный для всѣхъ заимодавцевъ-кредиторовъ срокъ», въ который должно послѣдовать «при данныхъ погашаемомъ (нарицательномъ) и реализаціонномъ капиталахъ и при данномъ нарицательномъ ростѣ единовременное погашеніе по жребію, чтобы доходъ соотвѣтствовалъ тому или иному реализаціонному росту» ¹⁾. Еще болѣе сложны формулы для установленія «равноцѣпности обоихъ выраженій паличной стоимости платежей, связанныхъ съ займомъ» ²⁾ (для должника и кредитора). Само собою однако ясно, что ни одинъ кредиторъ такихъ вычисленій никогда не производитъ и для него они не имѣютъ никакого смысла. Это равносильно исчисленію по теоріи вѣроятности, какой шансъ имѣеть взявшій билетъ въ лоттерейку на выигрышъ и сообразно съ этимъ, какую цѣну ему можно дать за билетъ. Такое вычисленіе, дѣйствительно, необходимо для устроителя лоттерей, но совершенно практически бесполезно для берущаго лоттерейный билетъ, такъ какъ такое вычисленіе не опредѣлитъ ему № билета, который долженъ выиграть, а этотъ-то № ему только и интересенъ.

¹⁾ Кауфманъ, Ор. с., стр. 104.

²⁾ Ibid., стр. 104—105.

Необычайно характерно, что въ отчетахъ Госуд. Контроля исчисленіе дѣйствительнаго процента, платимаго по госуд. долгамъ (сообразно съ реализованнымъ по займамъ суммами) неизмѣнно производилось съ точки зрѣнія кредиторовъ (т. е. не принимая въ соображенія срочнаго погашенія займовъ по нариц. цѣнѣ), а не съ точки зрѣнія государства-должника, для котораго принятіе во вниманіе срочнаго погашенія совершенно необходимо, если хотятъ опредѣлить процентъ правильно. Точно также, какъ и Государственный Контроль, опредѣлялъ процентъ по русскимъ займамъ г. *Бржескій* въ своей книгѣ «Государственные долги Россіи», а за нимъ *А. Н. Глаголевъ* въ книгѣ «Элементарная теорія долгосрочныхъ финансовыхъ операцій», гдѣ однако даны всѣ необходимыя формулы и таблицы для правильнаго опредѣленія дѣйствительнаго процента интересовъ по всевозможнымъ займамъ. *И. Н. Кауфманъ* въ своей «Статистикѣ русскихъ финансовъ» далъ правильныя вычисленія процентовъ *интереса и погашенія* по русскимъ займамъ, но не далъ исчисленія процента однихъ интересовъ, что однако именно и нужно было опредѣлить. Только въ «Свѣдѣніяхъ госуд. контроля о желѣзныхъ дорогахъ» за нѣкоторые годы исчисленъ совершенно правильно дѣйствительный процентъ по облигаціоннымъ займамъ частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ, выпущеннымъ отъ ихъ имени непосредственно. Точныя вычисленія представлены нами въ I-омъ томѣ нашего труда «Русскій Госуд. Кредитъ». Возражая своимъ противникамъ, защитники теоріи низкопроцентныхъ займовъ въ доказательство правильности своихъ соображеній ссылаются на опытъ исторіи и указываютъ ¹⁾, что 1) всѣ государства въ цѣломъ свѣтѣ принуждены были въ свое время въ минуту нужды заключать займы изъ болѣе низкаго процента и всегда ниже *pari*, что 2) *займы выше pari или al pari нигдѣ не встрѣчаются на самомъ дѣлѣ*,—что 3) каждый рубль дохода имѣетъ различную цѣну, смотря по тому, отъ какой бумаги онъ получается, высокопроцентной или низкопроцентной. При этомъ приводятся гипотетическіе примѣры, въ родѣ того, что когда 3% бумага расцѣнивается по 60, 4%-ая стоитъ 74, а 5%-ая 80, вслѣдствіе чего дѣйствительный процентъ по первой бумагѣ составитъ 5%, по 2-ой 5,4%, по третьей—6¹/₄%, и изъ такого примѣра дѣлается выводъ, что хорошій государственный дѣятель всегда предпочтетъ низкопроцентный заемъ, какъ значительно болѣе дешевый, особенно если необходимо въ трудную для государства минуту занять возможно большій капиталъ при наименьшихъ издержкахъ въ данный моментъ. Всѣ эти положенія—совершенно неспра-

¹⁾ *Кауфманъ*: Основанія расчетовъ, стр. 110—111.

ведливы. Въ настоящее время (1899) можно перечислить множество примѣровъ реализаціи не только высокопроцентныхъ, но и низкопроцентныхъ займовъ по курсу *at par* или даже и выше *par* (таковы всѣ повѣйшіе 4⁰/₀ и 3,8⁰/₀-ые русскіе займы, въ томъ числѣ и гарантированные желѣзнодорожные, не говоря уже о займахъ другихъ первоклассныхъ державъ или о такомъ займѣ, какъ греческій 1898 г., выпущенный за поручительствомъ Россіи, Англіи и Франціи изъ 2¹/₂⁰/₀ по курсу 100¹/₂ за 100). Но такихъ же примѣровъ весьма много можно было насчитать и въ прежнее время и они не могли быть неизвѣстны защитникамъ теоріи низкопроцентныхъ займовъ, довольствующимся старыми примѣрами Американскихъ займовъ и Англійскихъ займовъ эпохи Наполеона I. Германія выпустила свои 3¹/₂⁰/₀-ые займы: въ 1885 г. (на сумму 36 мил. мар.)—по курсу 100,03 за 100, въ 1887 г. (уже на 240 мил. мар.)—по 99,66 за 100, въ 1888 г.—по 102,6 (на 380 мил. мар.); 4⁰/₀-ые займы выпускались Германіей: въ 1880 г. по 101,3 (на 38 мил. мар.), въ 1881 г.—по 101,47 (на 64 мил. мар.), въ 1882 г.—по 102,16 (на 29 мил. мар.), въ 1883 г.—по 103,8 (на 28 мил. мар.), въ 1884 г.—по 104,77 (на 40 мил. мар.) и т. д.. Помѣщеніе 2³/₄⁰/₀-ыхъ англійскихъ консолей (въ 1888 г.) для расчета по непредъявленнымъ къ конверсіи 3⁰/₀-ымъ консолямъ (на сумму до 12 мил. ££) состоялось также по курсу выше *par*. Русская ж. д. репта 1886 г. (4,75⁰/₀-ая) была выпущена по курсу 99¹/₂ за 100, такъ что говорить, будто займы по курсу *at par* или выше *par* нигдѣ не встрѣчаются на самомъ дѣлѣ,—было рисковано и въ 1891 г., когда выпущена была въ свѣтъ цитируемая выше книга г. Кауфмана, убѣжденнаго сторонника низкопроцентныхъ займовъ. Изъ этихъ же примѣровъ ясно, что исторія вовсе не вынуждаетъ госуд. дѣятелей предпочитать низкопроцентные займы, такъ какъ реализація займовъ и изъ высокаго и изъ низкаго нариц. процента (смотря по состоянію денежнаго рынка), соотвѣтствующаго дѣйствительному, вовсе не представляется чѣмъ-то невѣроятнымъ. Что касается до того положенія, что каждый рубль дохода въ низкопроцентномъ займѣ стоитъ дороже, чѣмъ въ высокопроцентномъ, то это справедливо, но разница вовсе не такъ велика, какъ обыкновенно утверждаютъ, а, главное, эта разница бросается въ глаза потому, что для сравненія берутъ займы, выпущенные въ рептной формѣ, а не погашаемые срочными тиражами по нарицательной цѣнѣ. Такъ,—въ указанномъ выше примѣрѣ стоимости 3⁰/₀-аго и 4⁰/₀-аго займовъ (60 и 74 за 100), 3⁰/₀-ый заемъ выгоденъ для государства именно только при рептной формѣ. При погашеніи же ихъ въ теченіе напр. 56 лѣтъ по нариц. цѣнѣ окажется, что 4⁰/₀-ый заемъ *выгоднѣе*, такъ какъ онъ обходится въ

дѣйствительности изъ $5\frac{7}{8}\%$, а 3% -ый—изъ 6% -овъ. Раздѣлка же 5% -аго займа въ приведенномъ примѣрѣ взята умышленно относительно чрезмѣрно низкая (80 за 100 противъ 74 за 100 для 4% -аго займа) и не могущая встрѣтиться въ дѣйствительности. Сопоставивъ высшія цѣны разнопроцентныхъ русскихъ займовъ напр. въ мартѣ 1887 года (дата выпуска 1-го 4% -аго внутренняго займа Вышнеградскаго), получимъ такія данныя:

3% -ый заемъ 1859 г.	73,	дѣйствительный процентъ съ точки зрѣнія держателей бумагъ:	$4,11\%$
4% -ая облиг. Николаевской ж. дор. .	86,		$4,65\%$
$4\frac{1}{2}\%$ -ая консолидир. ж. д. облигаціи	91,1	»	$4,93\%$
5% -ый вышній заемъ 1877 г. . . .	99,2	»	$5,04\%$
6% -ая золотая рента 1883 г. . . .	108	»	$5,55\%$

Такимъ образомъ отношеніе получается далеко не соотвѣтствующее гипотетическому примѣру, но въ сущности, сравнивая указанные выше займы, мы сравниваемъ величины далеко не соизмѣримыя, такъ какъ каждый изъ этихъ займовъ имѣлъ свои специфическія особенности, препятствующія правильному соотношенію одного къ другому. Такъ 3% -ый заемъ 1859 г. былъ размѣщенъ въ прочныхъ рукахъ и почти не имѣлся въ предложеніи, будучи вынужденъ на весьма ограниченную сумму; сравнительно низкій процентъ облигацій Николаевской дороги по отношенію къ $4\frac{1}{2}\%$ -ымъ консолидир. ж. д. облигаціямъ и къ 5% -ому займу 1877 г. объясняется большою популярностью первой бумаги, всегда находившей значительный спросъ на Французскомъ и Англійскомъ рынкахъ; 6% -ая рента не могла слишкомъ превышать паритетъ, такъ какъ въ 1893 г. подлежала конверсіи. Несравненно большій интересъ представляютъ данныя не о биржевыхъ котировкахъ низкопроцентныхъ и высокопроцентныхъ займовъ, а о первоначальныхъ курсахъ ихъ выпуска. Здѣсь можетъ оказаться, что низкопроцентные займы, не смотря на ихъ несомнѣнно большую выгоду для пріобрѣтателей, на самомъ дѣлѣ имѣютъ меньшій успѣхъ, нежели менѣе выгодные высокопроцентные займы. Причину этого на первый взглядъ непонятнаго явленія надо искать въ привычкахъ населенія къ тому или другому типу займовъ, съ каковыми привычками госуд. казначейству при выпускѣ новаго займа поневолѣ приходится считаться. Населеніе, привыкшее къ займамъ, выпускаемымъ изъ высокаго парцательнаго процента, съ большимъ неудовольствіемъ встрѣчаетъ займы низкопроцентные, хотя бы и болѣе выгодные для пріобрѣтателей. Такъ въ Россіи укоренилась привычка къ 5% -ымъ займамъ, и на успѣхъ займовъ 4% -ыхъ или 3% -ыхъ, хотя бы и выпускаемыхъ по курсу, значительно низшему rate, рассчитывать было въ высшей степени трудно до превращенія всего 5% -аго долга въ

4⁰/₀-ый. Въ Пруссіи населеніе весьма долго относилось съ какою-то антипатіей къ 3⁰/₀-ымъ займамъ, платя въ 80-ыхъ и началѣ 90-ыхъ годовъ при выпускѣ 3¹/₂⁰/₀-ыхъ займовъ въ среднемъ по 100¹/₂⁰/₀, а по 3⁰/₀-ымъ только по 85⁰/₀, т. е. требуя за послѣдніе—по 3,53⁰/₀ вмѣсто 3,48⁰/₀ по 3¹/₂⁰/₀-ымъ займамъ, не смотря на то, что послѣдніе не давали никакого простора для повышенія, тогда какъ на первыхъ можно было получить значительную премію при дальнѣйшемъ паденіи учетно-ссуднаго процента. Въ началѣ 1895 г. прусскій м-ръ ф-овъ Микель положительно высказался въ палатѣ депутатовъ противъ конверсіи 4⁰/₀-ыхъ займовъ въ 3⁰/₀-ые именно вслѣдствіе нерасположенія, съ которымъ публика принимаетъ 3⁰/₀-ые займы, курсъ которыхъ могъ бы упасть до 80, если бы правительство настаивало на своемъ намѣреніи перейти окончательно къ типу 3⁰/₀-ыхъ консолей. Съ крайнимъ нерасположеніемъ къ 3⁰/₀-ымъ займамъ относилась и французская публика, не смотря на всѣ усилія французскихъ государственныхъ дѣятелей перейти именно къ этому типу ренты. Курсъ 3⁰/₀-ой ренты падалъ до 49³/₄ въ критическіе моменты и не подымался выше 84¹/₄ въ самыхъ лучшихъ случаяхъ (середина сороковыхъ годовъ). Только съ 80-ыхъ годовъ этотъ курсъ начинаетъ улучшаться, но до самаго 1889 г. не доходилъ выше 85. Только послѣ усиленныхъ покупокъ 3⁰/₀-ыхъ рентъ сберегательными кассами курсъ ихъ сталъ возвышаться и въ 1892 г. дошелъ до паритета, и тѣмъ не менѣе симпатіи публики склонялись несравненно болѣе къ 3¹/₂⁰/₀-ымъ рентамъ, чѣмъ въ послѣднее время (1899) немало способствовало стремительному паденію цѣны (иногда ниже парі) на французскую 3⁰/₀-ую ренту, достигшую было значительнаго превышенія паритета. Въ Англіи, напротивъ, издавна излюбленнымъ типомъ займовъ являлись займы 3⁰/₀-ые, почему и не дѣлалось серьезныхъ попытокъ измѣнить этотъ типъ даже тогда, когда эмиссионный курсъ займовъ приходилось понижать въ весьма значительной степени, повышая дѣйствительный процентъ напр. до 5⁰/₀. Оставляя въ сторонѣ эти и подобныя историческіе примѣры, защитники низкопроцентныхъ займовъ довольствуются произвольно взятыми примѣрами котировокъ Лондонской биржи конца XVIII ст. (!) для разнопроцентныхъ займовъ, заимствуя эти примѣры изъ извѣстной книги Ньюмарча «History of prices». Такъ,—указываютъ, что въ мартѣ 1792 г. 3⁰/₀-ая рента расцѣпывалась по 96, 4⁰/₀-ая по 104, а 5⁰/₀-ая по 119, тогда какъ при правильномъ соотношеніи цѣны на 4⁰/₀-ые и 5⁰/₀-ые займы съ цѣнами на 3⁰/₀-ую ренту онѣ должны были бы выразиться въ 128 и 160 за 100. Этотъ примѣръ указываетъ, однако, только на то, что рыночный процентъ сильно понизился въ странѣ и что

наступило время для конверсіи 4⁰/о-ыхъ и 5⁰/о-ыхъ займовъ по крайней мѣрѣ въ 3¹/₂⁰/о-ые. Въ виду того, что правительство сохраняло за собою право конверсій, естественно пріобрѣтатели 5⁰/о-ыхъ и 4⁰/о-ыхъ займовъ не могли давать за нихъ на много выше ихъ нарицательной цѣны. По нашему мнѣнію они давали за эти займы слишкомъ дорого сравнительно съ 3⁰/о-ыми займами, такъ какъ рискъ потери въ случаѣ конверсіи оказывался слишкомъ большимъ и не окупался высотой процента по этимъ займамъ. Характерно однако, что въ мартѣ 1797 г., когда къ худшему измѣнилось политическое состояніе Европы, произошло пониженіе разнопроцентныхъ займовъ совсѣмъ не въ томъ соотношеніи, въ какомъ они котировались въ 1792 г., что видно изъ таблицъ того-же Ньюмарча, приводимыхъ И. И. Кауфманомъ ¹⁾, именно: 3⁰/о-ая рента поизилась до 50 (на 48⁰/о), 4⁰/о-ая до 67 (на 35,6⁰/о), 5⁰/о-ая до 77 (на 35,3⁰/о), при чемъ дѣйствительный процентъ по 3⁰/о-ой рентѣ составлялъ 6⁰/о, по 4⁰/о-ой—5,97⁰/о и по 5⁰/о-ой—6,49⁰/о, такъ что дороже всего расцѣпивался здѣсь уже не 3⁰/о-ый, а 4⁰/о-ый заемъ. Подобныхъ примѣровъ изъ книги Ньюмарча можно привести множество. Россія нѣсколько разъ платилась за увлеченіе низкопроцентными займами. Гр. Гурьевъ выпускалъ въ 20-ыхъ годахъ 5⁰/о-ые (нарицат.) займы по курсамъ, соотвѣтственно которымъ дѣйствительный процентъ оказывался 6,88—7,31⁰/о, въ то время когда 6⁰/о-ые наши займы котировались по курсу выше парі ²⁾. М. Х. Рейтернъ выпустилъ въ 1867 году облигаціи («4⁰/о-ыя») Николаевской ж. д. изъ 7,012⁰/о дѣйствительныхъ въ то время, когда даже наши частныя желѣзнодорожныя общества выпускали свои 5⁰/о-ые займы изъ 6,36—6,89⁰/о дѣйств., а 5⁰/о-ый правительственный заемъ въ предшествовавшемъ году удалось выпустить изъ 6,53⁰/о дѣйств. ³⁾. Общество Закавказской ж. д. въ 1882 г. реализовало 3⁰/о-ый облигаціонный (гарантированный правительствомъ) заемъ изъ 6,63⁰/о дѣйств., тогда какъ почти одновременно общество Ивангородъ-Домбровской дороги реализовало свой 4¹/₂⁰/о-ый заемъ изъ 5,72⁰/о дѣйств.,—5⁰/о-ые банковые билеты 1881 г. были реализованы изъ 5,83⁰/о, и даже пресловутая 6⁰/о-ая рента 1883 г.—изъ 6,12⁰/о; а между тѣмъ правленіе Закавказской ж. дороги свою просьбу о разрѣшеніи ему выпуска 3⁰/о-аго займа мотивировало именно общепризнанною дешевизною низкопроцентныхъ займовъ сравнительно съ высокопроцентными ⁴⁾. Нѣкоторые теоретическія со-

¹⁾ Основаніе расчетовъ, стр. 114.

²⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 76—78.

³⁾ Ibid., стр. 311 и 354.

⁴⁾ Ibid., стр. 479, 482 и 569.

ображенія защитниковъ низкопроцентныхъ займовъ (не всегда подкрѣпляемые впрочемъ историческими данными, а иногда подкрѣпляемые ими слишкомъ произвольно) представляютъ все-таки извѣстный интересъ¹⁾. Но во всякомъ случаѣ за низкопроцентный заемъ можно высказаться только тогда, если обстоятельства склоняются для высокопроцентнаго займа крайне неблагоприятно, т. е. если кредиторы требуютъ отъ заемщика отказа на весьма долгій срокъ отъ права конверсiи, если при выпускѣ займа *all pari* придется платить значительно больше, чѣмъ при выпускѣ займа ниже *pari* (напр. по гипотетическому разсчету И. И. Кауфмана—на $1\frac{1}{4}\%$ ²⁾) и если съ другой стороны для займа низкопроцентнаго предлагаются выгодныя условія, напр. выпускъ его по относительно высокой цѣнѣ, въ рентной формѣ или съ разсрочкой (при погашенiи по нариц. цѣнѣ) на весьма длинный срокъ и т. д.. Такіе контрасты въ условіяхъ выпуска разнопроцентныхъ займовъ однако на практикѣ не встрѣчаются. Финансовой администраціи всегда необходимо считаться съ привычками населенія къ тому или другому типу госуд. займовъ, не считаясь съ которыми бываетъ возможно выпустить и низкопроцентный заемъ на условіяхъ менѣе выгодныхъ, чѣмъ высокопроцентный и наоборотъ (оставивъ въ сторонѣ право конверсiи). Защиту высокопроцентныхъ займовъ, конечно, не слѣдуетъ доводить до абсурда и справедливо, что «еслибы во время войны и напмась смѣлость, необходимая для того, чтобы отказаться отъ пынѣшняго типа низкопроцентныхъ займовъ (съ нариц. ростомъ въ 3—6%) для замѣны ихъ займами 7⁰/с⁰/о-ыми, 8⁰/о-ыми и т. д. вплоть до 12⁰/о, то, очевидно, всякое тревожное извѣстіе совсѣмъ не остановилось бы болѣе почтительно передъ высокопроцентными бумагами, чѣмъ передъ низкопроцентными, а напротивъ также безцеремонно роняло бы первыя, какъ и вторыя» и что «такой переходъ отъ низкопроцентныхъ къ высокопроцентнымъ займамъ при подобныхъ обстоятельствахъ оказался бы лишь деградацией или низведеніемъ публичнаго кредита съ достигнутой имъ высоты или въ его историческомъ развитiи шагомъ назадъ, а не впередъ»³⁾. Мы думаемъ однако же,

1) Напр. у *Кауфмана*—на стр. 116—146. Большая часть этихъ чисто теоретическихъ соображеній блестяще опровергнута однако практикой 1890-ыхъ годовъ, подтвердившею напротивъ всю правдуность общепринятой финансовой теорiи высокопроцентныхъ займовъ.

2) *Кауфманъ*, стр. 111.

3) *Ibid.*, стр. 145. Не всегда однако бываетъ такъ, какъ думаетъ И. И. Кауфманъ. Китай имѣлъ «смѣлость» выпустить въ 1885 г. на вынужденъ рынокъ заемъ пзъ 70% по курсу 99 въ самый разгаръ Франко-Китайской войны (и не смотря на самыя тревожныя извѣстія о ходѣ военныхъ дѣйствiй для Китая (неблагоприятныхъ и на самомъ дѣлѣ) бржа отмѣтила заемъ сейчасъ же по его выпускѣ—повышеніемъ до 102 $\frac{1}{2}$.

что такимъ же шагомъ назадъ, но за то уже непоправимымъ (выпускъ высокопроцентныхъ займовъ легко было бы поправить послѣдовательными коверсіями), было бы доведеніе на практикѣ ad absurdum и теоріи низкопроцентныхъ займовъ, т. е. еслибы стали заключать займы изъ 2⁰/₀ по 50 за 100 или изъ 1⁰/₀ по 30 за 100 вмѣсто 4¹/₂⁰/₀ или 4⁰/₀ по курсу *al pari*, хотя несомнѣнно первые займы—болѣе дешевые и обходятся 2⁰/₀-ый изъ 4⁰/₀, а 1⁰/₀-ый изъ 3¹/₃⁰/₀ дѣйствит.. Мы сомнѣваемся даже въ возможности реализаціи 1—2⁰/₀-ыхъ займовъ въ критическую для государства минуту хотя бы по самому низкому выпускному курсу.

Что касается до русскаго 4⁰/₀-аго внутренняго (въ кредитной валютѣ) займа 1887 г. (для Россіи четыре процента—были низкимъ процентомъ), то выпускъ его не могъ даже и предполагаться по цѣнѣ близкой къ паритету, такъ какъ весьма прочно уже помѣщенные и не подлежащіе купонному платежу 4⁰/₀-ые займы не превышали на Петербургской биржѣ 90 за 100. Соглашались на невыгодныя условія, предложенныя кредиторами, Россія не имѣла въ 1887 г. никакого основанія, такъ какъ заемъ заключался единственно въ цѣляхъ накопленія наличности госуд. казначейства, и та или другая форма новаго займа вполне и исключительно зависѣла отъ усмотрѣнія министерства финансовъ. Есть всѣ основанія предполагать, что И. А. Вышнеградскій обратился къ формѣ низкопроцентнаго займа, погашаемаго по парит. цѣнѣ въ теченіе опредѣленнаго срока, единственно изъ нежеланія слѣдовать системѣ своего предшественника, который предпочиталъ займы высокопроцентныя по курсу *al pari* и въ рентной формѣ. Съ другой стороны, предполагая приступить къ конверсіи 5⁰/₀-ыхъ русскихъ займовъ (для чего не наступилъ въ то время еще и благопріятный моментъ), новый министръ желалъ сразу привести эти займы къ типу займовъ 4⁰/₀-ыхъ, а потому и новый неконверсионный заемъ (который могъ однако доставить средства для скупки на биржѣ облигацій старыхъ займовъ) предпочелъ также выпустить изъ 4⁰/₀-овъ. Новый заемъ не представлялъ однако собою той типичной государственной русской ренты, къ которой слѣдовало постепенно привести весь русскій госуд. долгъ въ цѣляхъ его объединенія, такъ какъ этотъ заемъ имѣлъ свою собственную форму, свой особый срокъ погашенія, свои особыя права и преимущества,—словомъ въ лицѣ этого займа къ прежнимъ 47 займамъ присоединился новый 48-ой, усиливая еще болѣе прежнее пагубное разнообразіе русскихъ госуд. фондовъ. Условія его выпуска не представляютъ ничего оригинальнаго: заемъ вы-

1) Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XVIII, стр. 598.

пускался, какъ уже сказано, на 100 мил. руб. кред. пзъ 4% паричат., уплачиваемыхъ по полугодіямъ, начиная съ 1 октября 1887 г., подлежалъ оплатѣ 5%-ымъ купоннымъ налогомъ. Погашеніе (по номинальной цѣнѣ) было рассчитано на 80 лѣтъ, начиная съ 1 апр. 1888 г. посредствомъ ежегодныхъ (20 января) тиражей, для каковой цѣли въ погасительный фондъ повелѣно было ежегодно отчислять 0,181418% съ парич. суммы займа съ присоединеніемъ 4% на уже погашенныя облигаціи. Наричательное достоинство облигацій именныхъ и на предъявителя новаго займа было опредѣлено въ 100, 500, 1000, 5000 и 10000 руб., при чемъ никакихъ правилъ для обращенія билетовъ одного достоинства въ другое дано не было и допущенъ былъ безпрепятственно обмѣнъ только предъявительскихъ билетовъ въ именныя и наоборотъ. Въ казенныя залоги облигаціи новаго займа по распоряженію министра финансовъ принимались по нарицательной цѣнѣ. Реализація займа была возложена на Государственный Банкъ, который 14—16 апрѣля и открылъ на заемъ подписку во всѣхъ своихъ конторахъ и отдѣленіяхъ а такъ какъ теченіе процентовъ по займу началось съ 1-го апрѣля, то въ пользу пріобрѣтателей уже при самой подпискѣ причисывались проценты за полъ мѣсяца. Подписная цѣна на заемъ была опредѣлена въ 84 за 100 съ разсрочкой платежа на 8 мѣсяцевъ (5% вносилось въ видѣ залога при самой подпискѣ съ затребованной суммы, 10% съ момента объявленія о результатахъ разверстки займа между подписчиками, при чемъ въ счетъ этихъ 10% зачислялся и залогъ, — а затѣмъ 1 іюня 1887 г.—20%, 1 авг. 1887 г.—20%, 2 октяб. 1887 г.—20% и 1 дек. 1887 г.—14%); процентъ же по займу зачислялся съ 1 апр. 1887 г. въ пользу подписчика и засчитывался за полугодіе во взносъ 2 окт. 1887 г., такъ что въ сущности заемъ уступался подписчикамъ по курсу ниже 82 за 100. Самый залогъ при подпискѣ разрѣшалось вносить не наличными деньгами, а процентными бумагами по цѣнѣ, опредѣленной Госуд. Банкомъ для пріема этихъ бумагъ въ закладъ, вслѣдствіе чего подписчикъ на свой залогъ получалъ процентъ по бумагамъ и въ то же время въ его пользу до объявленія о разверсткѣ съ 1-го апрѣля текъ процентъ по пріобрѣтаемымъ облигаціямъ новаго займа, хотя никакого взноса наличными деньгами подписчикъ еще и не дѣлалъ. Условія эти необходимо признать очепъ выгодными для пріобрѣтателей и весьма убыточными для государственнаго казначейства. Эмиссіонный курсъ займа безспорно былъ взятъ слишкомъ низкій сравнительно съ цѣнами, опредѣлявшимися въ 1886—1887 г. для русскихъ 4%-ыхъ займовъ, хотя нерасположеніе нашего общества къ типу 4%-ыхъ займовъ

(въ кредитной валютѣ находились въ обращеніи на внутреннемъ рынкѣ, и то въ самомъ ограниченномъ количествѣ, только 4%-ые непрерывно-доходные билеты) наврядъ-ли давало возможность успѣшной реализаціи займа при болѣе высокомъ подписномъ курсѣ и при менѣе выгодныхъ для подписчиковъ условіяхъ разсрочки. Съ другой стороны при самомъ полученіи облигацій новаго займа были установлены крайне стѣснительныя правила, вызывающія проволоочки и затрату пріобрѣтателями времени и хлопотъ совершенно безъ всякой надобности изъ за одного почему-то неизбѣжнаго у насъ формализма. Эти «правила» должны были въ извѣстной степени уменьшать стремленіе большой публики къ участию въ подпискѣ. Такъ въ пріемѣ залога выдавались именныя квитанціи безъ права ихъ передачи изъ рукъ въ руки, а въ пріемѣ взносовъ особыя «временныя свидѣтельства», выдававшіяся и на предъявителя и именныя, каковыя свидѣтельства при каждомъ новомъ взносѣ замѣнялись новыми (въ провинціальныхъ конторахъ и отдѣленіяхъ банка процедура усложнялась, такъ какъ въ пріемѣ взносовъ выдавались именныя квитанціи, обмѣнивавшіяся впоследствии на «временныя свидѣтельства» по полученіи таковыхъ изъ Петербурга). Обмѣнъ временныхъ свидѣтельствъ одного достоинства на другое банкомъ не допускался, какъ не допускалась дальнѣйшая оплата именныхъ свидѣтельствъ не въ томъ отдѣленіи или конторѣ, гдѣ были сдѣланы первые взносы (взносы по предъявительскимъ свидѣтельствамъ принимались во всѣхъ конторахъ и отдѣленіяхъ госуд. банка безразлично). Въ случаѣ непредставленія въ срокъ перваго взноса послѣ объявленія о разверсткѣ, право на полученіе внесеннаго въ банкъ залога утрачивалось, какъ равно утрачивались сдѣланные уже взносы въ случаѣ, если въ подлежащій срокъ не были произведены взносы послѣдующіе, при чемъ и самое временное свидѣтельство теряло силу (для срочныхъ взносовъ былъ впрочемъ предоставленъ льготный мѣсяцъ по наступленіи срока, но съ начисленіемъ пени изъ 6% годовыхъ). Все это было слишкомъ сложно и стѣснительно для мелкихъ (особенно провинціальныхъ) капиталистовъ, для которыхъ было удобнѣе пріобрѣсть облигаціи новаго займа впоследствии по поступленіи ихъ на рынокъ хотя и по болѣе высокой цѣнѣ, но за то и безъ всякихъ хлопотъ и мытарствъ.

Характерно, что не смотря на всю выгодность для пріобрѣтателей условій новаго займа, обезпеченіе успѣха его (въ виду того, что заемъ выпускался безъ содѣйствія банковаго синдиката) долженъ былъ принять на себя Государственный Банкъ—въ той же формѣ, которую онъ практиковалъ и раньше при реализаціи выигрышныхъ займовъ въ 60-ыхъ годахъ и восточныхъ займовъ въ концѣ 70-ыхъ

годовъ, т. е. въ формѣ выдачи подѣ облигаціи новаго займа дешевыхъ и высокихъ ссудъ. Разница была только въ томъ, что раньше для этого Банкъ прибѣгалъ къ новому выпуску кредитныхъ билетовъ, а на этотъ разъ въ виду крупной наличности, которой Банкъ располагалъ вслѣдствіе произведенныхъ ему госуд. казначействомъ въ началѣ 80-ыхъ годовъ уплатъ, можно было обойтись и безъ новаго выпуска кредитныхъ билетовъ. Подѣ временныя свидѣтельства и сполна оплаченныя облигаціи займа 1887 г. Банкъ выдавалъ ссуды въ размѣрѣ 90% произведенной уплаты изъ 4% годовыхъ, но на срокъ не далѣе 1 янв. 1888 г. съ тѣмъ, чтобы срокъ ссудъ подѣ временныя свидѣтельства, оплаченныя сполна, наступалъ не позже срока оплаты ихъ слѣдующимъ взносомъ, включая льготный мѣсяцъ. Эти ссуды давали возможность принять участіе въ подпискѣ на значительныя суммы частнымъ коммерческихъ банкамъ въ цѣляхъ постепенной затѣмъ распродажи по повышеннымъ цѣнамъ приобретенныхъ за счетъ государственнаго банка облигацій. Поэтому нисколько не удивительно, что успѣхъ подписки превзошелъ всѣ ожиданія, такъ какъ банки, стремясь захватить въ свои руки возможно большое количество облигацій новаго займа при разверсткѣ, подписались на громадныя суммы. На громадныя-же суммы подписались и разные биржевые гешефтмахеры (въ томъ числѣ и заграничные) въ расчетѣ на повышение курса новаго займа. Такимъ образомъ успѣхъ подписки былъ несомнѣнно муссированъ. Число подписчиковъ ¹⁾ достигло 21.969, заявившихъ требованія на сумму 1.972.663.900 р.. Въ одномъ Петербургѣ подписалось 5638 лицъ на сумму 1.431.401.700 р. (т. е. почти на $\frac{3}{4}$ всей подписанной на заемъ суммы), въ Москвѣ—3763 лица на 386.087.300 р., въ Варшавѣ—1904 лица на сумму 27.928.300 р., въ Кіевѣ—1205 лицъ на 16.094.800 р., въ Харьковѣ—509 лицъ на 15.132.400 р.. На сумму свыше 500.000 руб. подписалось 180 лицъ, и итогъ ихъ подписки составилъ 1.825.887.000 р. (свыше 92% всей подписки), въ томъ числѣ въ Петербургѣ 69 лицъ—на 1.387.920.200 р., въ Москвѣ 61 лицо—на 356.919.000 р., въ Варшавѣ 12 лицъ—на 17.680.000 руб.. На сумму отъ 100.000 до 500.000 р. подписалось 243 лица на 60.181.900 р. (около 3% всей подписанной суммы), при чемъ и здѣсь наибольшія суммы пришлись на Петербургъ (23.355.000 р.), Москву (11.799.400 р.), Кіевъ (4.014.000 р.) и Варшаву (3.883.000 р.). На сумму отъ 500 р. до 1000 р. подписались 9.361 лицо (42% общаго числа подписчиковъ) на 9.165.700 р. (0.5% итога всей подписки);—на сумму до 500 р.—

¹⁾ См. Вѣстн. финансовъ 1887 г. № 17.

4.233 лица (19,3%) на 1.382.400 руб. (0,07% всей подписки). Изъ этихъ данныхъ бросается въ глаза явное несоотвѣтствіе числа подписчиковъ съ подписанной ими суммой: количество подписчиковъ—незначительно,—итогъ подписки—громадный. Мелкіе капиталисты подписались едва на 0,57% всей подписанной суммы (на 10.548.000 р.) и на 10,5% нарицательной суммы займа (100 мил. руб.). Незначительныя суммы дали и средніе капиталисты (1000—10000 р.), такъ какъ число ихъ составило 6.518 лицъ (около 30%), а итогъ ихъ подписки—26.190.900 р. (1,4% всего итога и 26% нариц. суммы займа). Такимъ образомъ мелкіе и средніе капиталисты не покрыли даже 37% суммы выпускаемаго займа. Главными подписчиками явились банки, въ числѣ которыхъ фигурировали и иностранные (главнымъ образомъ французскіе), старавшіеся захватить въ свои руки возможно большее количество облигацій новаго займа, какъ исключительно выгоднаго для приобрѣтателей и открывавшаго довольно широкое поле для игры на повышеніе. Незачѣмъ и добавлять, что всѣ эти банки вовсе не имѣли въ виду приобрѣсти заемъ на тѣ суммы, на которыя подписывались, заявляя столь крупныя требованія исключительно въ виду неизбежности разверстки займа вслѣдствіе превышенія требованій объявленной къ подпискѣ суммы займа. Взносъ залоговъ процентными бумагами въ Петербургъ достигъ 60.105.326 р. нариц. (по залоговой стоимости бумагъ—53.478.000 р.),—пачичными—18.092.085 р.. Подписчики на сумму до 1000 р. были удовлетворены сполна,—на сумму до 10000 р. получили облигацій на 1000 р. плюсъ 10% съ подписанной суммы; подписчики на сумму свыше 10000 р. получали облигацій—на 1900 р., а сверхъ того еще 4% съ подписанной ими суммы. Сравнивая результатъ подписки на 4%-ый заемъ 1887 г. съ таковыми же на 5%-ую желѣзнодорожную ренту 1886 г.¹⁾, видимъ, что (при одинаковой суммѣ выпуска обоихъ займовъ) они оказались не въ пользу займа 1887 г.. Сумма подписки на заемъ 1886 г. доходила до 2.216.472.900 р. противъ 1.972.663.900 р. на заемъ 1887 г., при чемъ нариц. сумма 1-го займа была покрыта сполна даже одними провинціальными отдѣленіями Банка, тогда какъ 2-ой заемъ, если вычесть подписку столицъ и крупныхъ провинціальныхъ центровъ, гдѣ имѣлись конторы Банка, покрытъ не былъ, хотя количество подписчиковъ на 2-ой заемъ оказалось вдвое больше противъ количества подписчиковъ на первый (21.969 противъ 10.672). Между тѣмъ въ общемъ условія займа 1887 г. были выгодны для приобрѣтателей: въ залогъ было достаточно представленія 5% съ подписываемой суммы

¹⁾ Выше, т. I, стр. 543.

(вмѣсто 10% для займа 1886 г.), разсрочка была допущена на 7½ мѣсяцевъ (противъ 5), теченіе процентовъ начиналось въ пользу приобрѣтателей еще за ½ мѣсяца до открытія подписки,—банкъ выдавалъ ссуды подъ залогъ временныхъ свидѣтельствъ и подлинныхъ облигацій—несравненно болѣе льготныя, нежели для займа 1886 г.,—наконецъ эмиссіонный курсъ займа 1887 г. былъ значительно болѣе замалчивъ для биржевой игры и обезпечивалъ приобрѣтателей на долгое время отъ конверсіи (потому что на конверсію 3,8%-аго займа разсчитывать у насъ было весьма трудно, тогда какъ конверсія 4,75%-аго займа, какимъ была рента 1886 г., была болѣе чѣмъ вѣроятна по истеченіи 10 лѣтняго срока отказа на ея право). При всемъ томъ заемъ 1887 г. имѣлъ меньшій успѣхъ, нежели 5%-ая жел.-дорожная рента. Среди большой публики онъ оставался все время на столько же непопулярнымъ, насколько популярна была желѣзнодорожная рента.

Какъ велика оказалась окончательная выручка госуд. казначейства по 4%-ому займу 1887 г.? Госуд. Контроль въ своихъ подсчетахъ государственныхъ долговъ неизмѣнно ¹⁾ опредѣлялъ таковую въ 84%, а дѣйствительный процентъ интереса въ 4,76%, т. е. не принимая въ разсчетъ погашенія по парич. цѣнѣ. На самомъ дѣлѣ однако это опредѣленіе оказывается совершенно невѣрнымъ. Все поступленіе по займу, какъ видно изъ отчетовъ Госуд. Банка, которому была поручена его реализація, составило въ 1887 г.—82.571.939 р. ²⁾, а въ 1888 г. 441.617 р. ³⁾, итого 83.013.556 р. Но изъ этой суммы Госуд. Банкъ долженъ былъ отчислить на оплату октябрьскаго купона за 1887 г. (который засчитывался подписчикамъ въ счетъ одного изъ ихъ взносов)—1.652.426 р. и произвести разныхъ затратъ по реализаціи займа на 148.254 р. ⁴⁾, всего 1.800.680 р. Остатокъ въ 81.212.876 р. можетъ считаться тою цѣною, по которой былъ реализованъ 4%-ый заемъ 1887 г.. Въ бюджетные ресурсы госуд. казначейства изъ этой суммы поступило въ 1887 г.—80.500.000 р. ⁵⁾ и въ 1888 г.—700.688 р. ⁶⁾, всего 81.200.688 р.. Такимъ образомъ курсъ реализаціи займа опредѣлился только въ 81,2%, а дѣйствительный процентъ интересовъ,—принявъ во вниманіе погашеніе по парич. цѣнѣ въ теченіе 80 лѣтъ

¹⁾ Начиная съ 1887 года (Отчетъ ч. I, стр. 598) и кончая 1896 г. (ч. II, стр. 842).

²⁾ Отчетъ Госуд. Банка за 1887 г. стр. 23.

³⁾ Отчетъ Госуд. Банка за 1888 г. стр. 26.

⁴⁾ Отчетъ за 1887 г. стр. 23; за 1888 г. стр. 26; за 1889 г. стр. 29.

⁵⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1887 г., стр. 126.

⁶⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1888 г., стр. 128.

и купонный 5%-ый налогъ,—4,864 ¹⁾ (противъ 4,812% по 5%-ой ж. д. рентъ 1886 г. ²⁾). Процентъ этотъ нельзя не признать сравнительно весьма высокимъ, тѣмъ болѣе что уменьшить его путемъ конверсiи въ виду того, что *паричательный* процентъ по займу составлялъ всего 3,8%, представлялось весьма затруднительнымъ. Исторiя выпуска этого займа—наглядный примѣръ несостоятельности низкопроцентныхъ займовъ, выпущенныхъ по цѣнѣ значительно ниже паричательной и погашаемыхъ по номинальной цѣнѣ: онъ былъ выпущенъ изъ болѣе высокаго дѣйствительнаго процента, нежели высокопроцентный заемъ, реализованный по курсу близкому къ парі и въ рентной формѣ (на 0,052%). Разница эта однако значительно увеличилась послѣ того, какъ высокопроцентный заемъ былъ конвертированъ (въ 1896 г.) въ 3,8%-ый. Не смотря на то, что при конверсiи дана была владельцамъ ренты премія въ размѣрѣ 2%, заемъ 1886 г. послѣ конверсiи сталъ оплачиваться всего 3,929%-ами дѣйствительныхъ, тогда какъ заемъ 1887 года остался 4,864%-ымъ (на 0,935% дороже). Даже послѣ обращенiя займа 1887 года въ рентную форму (1897) дѣйствительный процентъ по нему составилъ 4,679%, т. е. болѣе противъ конвертированнаго займа 1886 г.—на 0,75%,—разница весьма существенная, наглядно показывающая, насколько Н. Х. Бунге, заканчивая свое поприще въ качествѣ министра финансовъ, былъ дальновиднѣе И. А. Вышнеградскаго, начавшаго свои кред. операціи столь неудачнымъ опытомъ, какъ 4%-ый заемъ 1887 г.. Заключение этого займа (въ самомъ началѣ министерства И. А. Вышнеградскаго) въ то время, когда въ сущности никакой надобности въ усиленiи средствъ государственнаго казначейства не встрѣчалось, доказываетъ плохую освѣдомленность новаго министра о положенiи дѣлъ ввѣреннаго его управленію вѣдомства и его чрезвычайную торопливость въ осуществленіи того, что казалось ему въ данный моментъ необходимымъ. Собственно говоря, впервые суммы, вырученные по займу 1887 г. понадобились только въ 1891 г. по случаю оказанiя помощи пострадавшему отъ неурожая населенію, въ теченіе же четырехъ лѣтъ до этого времени госуд. казначейство уплатило свыше 16 мил. руб. процентовъ по займу за то только, что въ его свободной наличности числилось около 80 мил. руб. лишнихъ денегъ. Необычайно характерно, что даже нѣкоторые частныя желѣзнодорожныя общества успѣли почти одновременно съ 4%-ымъ займомъ 1887 г. реализовать свои 4%-ые облигаціонныя (съ правит.

¹⁾ Согласно табллицамъ *Малешевского*.

²⁾ Выше, т. I, стр. 544.

гарантіей) займы изъ болѣе низкаго дѣйствительнаго процента (Рязанско-Козловская дорога изъ 4,87⁰/₀, Московско-Курская изъ 4,502⁰/₀, Курско-Кіевская ж. д. изъ 4,76⁰/₀ ¹⁾).

Насколько неудачною и нецѣлесообразною оказалась первая кредитная операція, предпринятая И. А. Вышнеградскимъ, настолько раціональною и выгодною для госуд. казначейства необходимо признать другую операцію, исполненную въ томъ же 1887 г.. Мы говоримъ о разсрочкѣ 5⁰/₀-ыхъ банковыхъ билетовъ 1-го (1859 г.) и дополнительнаго (1863 г.) выпусковъ. Выше было объяснено, какое вліяніе на наши хроническіе бюджетные дефициты оказывало обязательное погашеніе старыхъ государственныхъ долговъ, для чего постоянно приходилось прибѣгать къ новымъ займамъ, иногда заключаемымъ на условіяхъ гораздо болѣе тяжелыхъ, нежели погашаемые. Прекращеніе этого погашенія или хотя бы его разсрочка являлось самымъ простымъ и необременительнымъ для населенія способомъ восстановления въ русскомъ бюджетѣ равновѣсія, при чемъ въ данномъ случаѣ было даже совершенно бесполезно подымать вопросъ о желательности или нежелательности погашенія госуд. долговъ, такъ какъ въ сущности Россія вовсе и не погашала своихъ долговъ, а лишь замѣняла старые новыми. Исторія знаетъ много примѣровъ такого сокращенія расходовъ по системѣ госуд. кредита путемъ уменьшенія или полнаго устраненія обязательнаго погашенія старыхъ займовъ вслѣдствіе ихъ разсрочки или превращенія въ рентную форму. Такъ неоднократно поступала Англія въ XVIII ст., Франція въ эпоху великой революціи и въ 1862 г., Пруссія въ 1810 и 1869 гг., Австрія въ 1860-ыхъ гг., Венгрія въ 1888 г., Сѣверо-Американскіе Соединенные Штаты въ началѣ 1870-ыхъ и 1880-ыхъ годовъ. Наша періодическая печать и многіе представители финансовой науки (В. А. Лебедевъ, В. Т. Судейкинъ, Л. В. Ходскій) высказались вообще неодобрительно противъ разсрочки русскихъ государственныхъ займовъ, которую предпринялъ Вышнеградскій, указывая, что такую разсрочкою тягость платежей по старымъ займамъ переносится съ нынѣшняго поколѣнія на будущія, вслѣдствіе чего въ итогѣ придется уплатить несравненно большія суммы взаимнѣ занятыхъ, нежели при строгомъ погашеніи ихъ. Упускалось изъ виду, что разсрочка займа не есть отказъ отъ болѣе быстрой уплаты занятой суммы, если государство будетъ имѣть на то средства, какъ какъ при разсрочкѣ государство не отказывается отъ права выкупить заемъ (или конвертировать) по своему желанію въ болѣе близкій срокъ, нежели тотъ, на который заемъ разсроченъ.

¹⁾ Выше т. I, стр. 574 и 575. Ипже, гл. III.

Упускалось повидимому изъ виду и то обстоятельство, что разъ капиталъ уплаченъ кредиторамъ, то съ этого момента должникъ перестаетъ этимъ капиталомъ пользоваться. Если же уплата капитала отсрочивается, то должникъ имъ пользуется, а всякій капиталъ для пользующагося имъ имѣетъ свою цѣнность, такъ что оплата его процентами вовсе не является какимъ-то подаркомъ кредиторамъ со стороны будущихъ поколѣній, а уплатою за пользованіе предметомъ, имѣющимъ вполне реальную цѣнность. Пересрочка 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ 1-го и дополнительнаго выпусковъ была объявлена Высочайшимъ именнымъ указомъ м-ру ф-овъ отъ 20 ноября 1887 г. ¹⁾ Первый выпускъ банковыхъ билетовъ былъ произведенъ, какъ извѣстно ²⁾, по случаю ликвидаціи старыхъ банковыхъ установленій въ цѣляхъ консолидаціи въ нихъ безсрочныхъ вкладовъ этихъ установленій,—на сумму 277.530.000 руб.,—и погашался ежегодными (начиная съ 1861 г.) тиражами по нарицательной цѣнѣ путемъ отчисленія для этой цѣли въ теченіе 37 лѣтъ 1%-а съ первоначальной суммы займа на сложнопроцентныхъ банковыхъ правилахъ. Дополнительный выпускъ ³⁾ на сумму 10 мил. руб. былъ произведенъ въ 1863 г. («для поддержанія средствъ государственнаго банка», необходимыхъ все для того же расчета съ вкладчиками старыхъ кредитныхъ установленій) и погашался въ теченіе 49 лѣтъ по нариц. цѣнѣ ежегодными тиражами путемъ отчисленій для этой цѣли 1½% на сложно-процентныхъ правилахъ.

Для тиража билетовъ этихъ выпусковъ былъ принятъ совершенно особый порядокъ, который не примѣнялся впоследствии ни къ одному изъ новыхъ займовъ и былъ обусловленъ самымъ характеромъ назначенія упомянутыхъ банковыхъ билетовъ: замѣнить безсрочные вклады старыхъ банковъ. Именно было предоставлено владѣльцамъ билетовъ заявлять о своемъ желаніи подвергнуть предстоящему ближайшему тиражу свои билеты или же, наоборотъ, отсрочить для своихъ билетовъ погашеніе. Сообразно такимъ заявленіямъ и производился тиражъ 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ: прежде всего погашались №№ тѣхъ билетовъ, которые были заявлены ихъ владѣльцами къ тиражу; №№ же билетовъ, относительно которыхъ не было сдѣлано заявленія о желаніи подвергнуть ихъ тиражу, обращались къ такому только въ томъ случаѣ, если сумма заявляемыхъ билетовъ оказывалась меньше той, которая по закону должна была быть погашена въ очередной тиражъ. Такой порядокъ обезпечивалъ быв-

¹⁾ II. С. З. № 4811.

²⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 216—217.

³⁾ Ibid. стр. 309—310.

нимъ вкладчикамъ старыхъ кред. установленій (въ случаѣ желанія получить свой капиталъ обратно) возвращеніе затраченныхъ на приобрѣтеніе банковыхъ билетовъ вкладовъ въ болѣе или менѣе опредѣленный срокъ путемъ срочныхъ тиражей или, наоборотъ, возможно продолжительную отсрочку возвращенія этого капитала, благодаря возможности заявленія о нежеланіи подвергать свои билеты тиражированію. На 1 янв. 1888 изъ всей суммы выпуска банковыхъ билетовъ 1859 г. и 1863 г. (на 287.530.000 руб.) непогашеннымъ оставалось 129.887.400 р. Справка о тиражахъ, производимыхъ въ 1861—1887 г., дала слѣдующія свѣдѣнія ¹⁾: въ 1861—1872 гг., когда курсъ на 5% билеты госуд. банка опредѣлялся приблизительно на 10% ниже нариц. цѣны, сумма заявленій о назначеніи билетовъ въ ближайшій тиражъ, не превышала $\frac{1}{4}$ общей суммы билетовъ, находившихся въ обращеніи ²⁾. Впослѣдствіи съ повышеніемъ курса 5%-ыхъ билетовъ количество заявленій вообще уменьшилось и при томъ не только въ абсолютной цифрѣ, но и по отношенію къ суммѣ билетовъ, остающихся въ обращеніи. Когда курсъ 5%-ыхъ листовъ приблизился къ парі, а иногда и сталъ превышать нарицетъ, количество заявляемыхъ къ тиражу билетовъ сократилось до minimum'a. Въ 1886 г. было заявлено къ тиражу билетовъ на 2.911.400 руб. при подлежащей тиражу суммѣ 9.550.350 р., а въ 1887 г. уже только на 138.600 р. при тиражной суммѣ 10.025.200 р. Погашеніе билетовъ для держателей ихъ иногда оказывалось крайне невыгоднымъ, особенно для мелкихъ рептеровъ, не слѣдящихъ правильно за тиражами, а потому и не-сущихъ вслѣдствіе просмотра нумеровъ своихъ билетовъ, вышедшихъ въ тиражъ погашенія, довольно крупныя убытки, не предъявляя по своей оплошности своевременно погашенныхъ билетовъ къ оплатѣ и продолжая получать деньги по купонамъ, по которымъ такимъ образомъ постепенно выплачивались имъ не проценты, а самый капиталъ. Суммы непредъявленныхъ къ оплатѣ вышедшихъ въ тиражъ погашенія билетовъ оказывались весьма значительными. Такъ изъ погашенныхъ тиражемъ 1-го мая 1886 г. билетовъ на сумму 9.550.350 руб. не было къ 1 ноября 1887 года (т. е. въ те-

¹⁾ Вѣстн. фшансовъ 1887 г. № 50.

²⁾ Наглядное доказательство,—какъ сравнительно мало владѣльцы проц. бумагъ интересуются выходомъ ихъ въ тиражъ, даже если нариц. цѣна бумаги *значительно* превышаетъ курсовую. Не служить ли оно лишнимъ опроверженіемъ теоріи низкопроцентныхъ займовъ, которая утверждаетъ, что приобрѣтатели низкопроцентныхъ бумагъ дороже дадутъ за нихъ, чѣмъ въ виду погашенія ихъ по нарицательной цѣнѣ? Такъ же не будетъ ли это доказательствомъ того, что *обязательное* погашеніе въ опредѣленные сроки государствомъ своихъ займовъ очень мало имѣетъ цѣны для кредиторовъ государства, а потому *безъ всякой пользы для государства* только стѣснить его свободу въ распоряженіи личными ресурсами?

чение 1½ года) предъявлено къ оплатѣ на 2.724.000 руб.. Въ виду такого полнаго безучастія со стороны многихъ изъ владѣльцевъ банковыхъ билетовъ къ ихъ ускоренному погашенію, а для многихъ изъ этихъ владѣльцевъ и неудобства слѣдить за самыми тиражами погашенія, а также въ виду того, что биржевая оцѣнка 5%-ыхъ билетовъ въ общемъ достигала уже паритета (а иногда его и превышала), вполне можно было рассчитывать на ихъ согласіе касательно не только пересрочки билетовъ, но и превращенія ихъ въ рентную форму. Между тѣмъ сокращеніе расходовъ госуд. казначейства на погашеніе этихъ билетовъ вслѣдствіе такой операціи могло быть весьма существеннымъ, такъ какъ на 1888 годъ этотъ расходъ исчисленъ былъ уже въ суммѣ 10.526.450 р. ¹⁾, и сумма эта должна была съ каждымъ годомъ все болѣе и болѣе возрастать. Не будучи однако сторонникомъ займовъ, выпускаемыхъ въ рентной формѣ, Вышнеградскій предпочелъ прибѣгнуть къ пересрочкѣ банковыхъ билетовъ на новый 37-лѣтній срокъ съ погашеніемъ ихъ на прежнихъ условіяхъ, т. е. на нарицательной цѣнѣ ежегодными тиражами. Высочайшимъ указомъ 20-го ноября 1887 года, которымъ была эта операція объявлена, разрѣшалось владѣльцамъ банковыхъ билетовъ 1-го и дополнительнаго выпусковъ въ теченіе 4½ мѣсяцевъ (до 31 марта 1888 г.) заявить о своемъ желаніи на пересрочку принадлежащихъ имъ банковыхъ билетовъ. Всѣ же не подавшіе въ указанный срокъ своего заявленія о несогласіи считались согласившимися на операцію, — порядокъ, какъ мы видѣли, практиковавшійся нѣсколько разъ при конверсионныхъ операціяхъ и Англіи, и Франціи, и Пруссіи. Противъ этого порядка неоднократно возражали, доказывая, что онъ несправедливъ по отношенію къ держателямъ процентныхъ бумагъ и будто бы нарушаетъ первоначальныя условія займовъ. Разсуждая такимъ образомъ, можно вообще прійти къ выводу о неимѣнии государствомъ права замѣнить одинъ заемъ менѣе выгодный другимъ болѣе выгоднымъ. Въ данномъ случаѣ владѣльцамъ банковыхъ билетовъ предоставленъ былъ сравнительно очень длинный срокъ (обыкновенно западноевропейская практика принимала сроки несравненно болѣе короткіе, — не свыше мѣсяца) для заявленія своего несогласія на предполагаемую правительствомъ пересрочку. Операція эта была выгодна прежде всего для самихъ владѣльцевъ билетовъ, и всегда можно предполагать, что лицо, помѣстившее свой капиталъ въ известную процентную бумагу, желаетъ, чтобы онъ оставался въ ней помѣщеннымъ, а не быть ему возвращенъ по тиражу, особенно

¹⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1888 г. стр. 158.

если бумага уже достигает на биржѣ парит. цѣны и ее можно во всякое время по желанію реализовать. Практика же показываетъ, что держатели бумагъ вообще съ большою неохотою (даже въ своихъ собственныхъ интересахъ) вступаютъ въ сношенія съ правительственными учрежденіями и для нихъ порядокъ принятія ихъ заявленія за согласіе на обмѣнъ всегда несравненно удобнѣе. Лица, относящіеся къ производимымъ кредитнымъ операціямъ болѣе активно и умѣющія находить болѣе выгодное помѣщеніе своимъ капиталамъ, нежели предлагаемое правительствомъ, всегда могутъ заявить о своемъ несогласіи на операцію: имъ это гораздо легче и удобнѣе сдѣлать, нежели лицамъ, мало освѣдомленнымъ относительно денежныхъ дѣлъ и не знающимъ, какъ выгоднѣе помѣщать свои капиталы.

Предпринятая Вышнеградскимъ операція имѣла несомнѣнный и крупный успѣхъ. Изъ оставшихся къ 1888 году въ обращеніи 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ 1-го и дополнительнаго выпусковъ на 129.887.400 р., было заявлено о желаніи пересрочки только на сумму 6.276.500 р.. На 123.068.750 р. билеты были пересрочены (95,52%) и было погашено очереднымъ тиражемъ въ 1888 г. 542.100 р.¹⁾ Благодаря этой операціи сократился въ 1888 г. расходъ по погашенію банковыхъ билетовъ—на 8.753.650 р.²⁾ и въ 1889 г.—на 9.076.500 р.³⁾ Самая пересрочка была предпринята по объясненію министра финансовъ⁴⁾ для того, чтобы въ извѣстной степени уравновѣсить бюджетъ 1889 г. и послѣдующихъ годовъ съ бюджетами 1887 и 1888 гг., которые располагали по счету «обыкновенныхъ» доходовъ одновременно ресурсами, поступленіе которыхъ въ будущемъ было невозможно, именно: въ 1887 г. были занесены въ счетъ госуд. доходовъ прибыли госуд. банка за 4 года, въ суммѣ 14.000.000 р.⁵⁾, а въ 1888 г.—единовременное поступленіе отъ главнаго общества россійскихъ желѣзныхъ дорогъ согласно соглашенію правительства съ послѣднимъ по расчету о сдѣланныхъ на общество комиссіей д. т. с. Старицкаго начетѣ,—въ суммѣ 15.000 000 р.⁶⁾ Но и независимо отъ компенсаціи этихъ поступленій уменьшеніе госуд. расходовъ на погашеніе старыхъ займовъ становилось настоятельно необходимымъ въ виду не-

¹⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1888 г., стр. 612—613; за 1889 г. стр. 614—615.

²⁾ Объясн. записка къ Отч. Госуд. Контр. за 1888 г., стр. 51. Отчетъ за 1888 г., стр. 159.

³⁾ Всепод. докл. м-ра ф-овъ на 1889 г. (Ежегод. м-ва ф-овъ, в. XVIII, стр. 108).

⁴⁾ Всепод. докл. м-ра ф-овъ на 1888 г. (Ежегод. м-ва ф-овъ, в. XVIII, стр. 77).

⁵⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1887 г., стр. 81.

⁶⁾ См. ниже, гл. III.

посильности этого расхода для госуд. казначейства. Ошибка Вышнеградскаго заключалась въ томъ, что онъ прибѣгъ къ простой пересрочкѣ банковыхъ билетовъ, тогда какъ всего лучше было бы предложить владѣльцамъ обмѣнять ихъ на 5%-ую ренту, которая должна была бы послужить образцомъ формы выпуска новыхъ займовъ. Къ типу этой ренты, оставивъ пока въ сторонѣ пониженіе по уплатѣ процентовъ интереса, слѣдовало бы привести и другіе срочнопогашаемые займы, что облегчило бы затѣмъ и массовую конверсію ихъ въ болѣе низкопроцентный заемъ. Къ сожалѣнію Вышнеградскій былъ сторонникомъ отдѣльныхъ займовъ, выпускаемыхъ на условіяхъ срочнаго погашенія ихъ по нарицательной цѣнѣ и не выполнѣ ясно сознавалъ всю выгоду для государственнаго кредита компактной массы однороднаго госуд. долга. Въ общемъ однако сокращеніе расходовъ на погашеніе госуд. займовъ, хотя бы и въ несовершенной формѣ пересрочки ихъ, необходимо признать мѣрою выполнѣ цѣлесообразной, а нападки, сыпавшіяся за нее на Вышнеградскаго, совершенно неосновательными.

Что касается до вопроса, не лучше ли было бы, вмѣсто пересрочки 5⁰/₀-ыхъ банковыхъ билетовъ приступить къ ихъ конверсіи напр. въ 4¹/₂⁰/₀-ую ренту и тѣмъ открыть рядъ другихъ подобныхъ же операций, то нельзя не замѣтить, что эта мѣра была бы слишкомъ преждевременной. Съ одной стороны ей должна была бы предшествовать конверсія русскаго внѣшняго металлическаго долга, а съ другой стороны слишкомъ неблагопріятны были въ то время (1887—1888 гг.) для русскихъ кредитныхъ операций вообще внѣшнія обстоятельства. Вотъ какъ послѣднія охарактеризованы во всепод. докладѣ м-ра ф-овъ на 1889 г. ¹⁾ «Подъ вліяніемъ враждебной пачки печати, не смущавшейся тѣмъ, что очевидные факты противорѣчатъ ея утвержденіямъ, заграницей распространилась тревога относительно благонадежности нашихъ бумагъ. Въ особенности это явленіе было сильно въ Германіи, гдѣ, введенные въ заблужденіе неправильными отзывами печати, владѣльцы нашихъ бумагъ, несмотря на выполнѣ прочное ихъ обезпеченіе, стремились продавать ихъ даже съ чрезмѣрно большими потерями, а безумная спекуляція, которая составляетъ язву современныхъ биржъ, продавая при этомъ усиленно и въ большомъ количествѣ даже тѣ бумаги, которыхъ она совсѣмъ не имѣла, съ своей стороны усиливала тревогу. Часть продаваемыхъ бумагъ направилась въ Голландію и въ особенности во Францію, гдѣ лучше опредѣлили и правильнѣе поняли наше финансовое и экономическое положеніе, но *большая часть всѣхъ продажъ была сдѣлана въ Рос-*

¹⁾ Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XVIII, стр. 117.

снѣ, которая поглотила весьма значительную сумму нашихъ долго-
выхъ обязательствъ. Переходъ къ намъ нашихъ государственныхъ
процентныхъ бумагъ есть явленіе по существу желательное; но
такъ какъ количество бумагъ, перешедшихъ въ Россію въ 1887 г.
и въ первую четверть 1888 г. превзошло соотвѣтствующій избы-
токъ нашего товарнаго баланса, то цѣна бумажныхъ рублей имѣла
постоянное стремленіе къ пониженію, цѣна же металлическаго рубля
повысилась почти до 2 р. кред.. Но вслѣдъ затѣмъ тревожное па-
строеніе нѣсколько успокоилось подъ вліяніемъ благоприятныхъ
цифръ опубликованнаго въ первый разъ 20 марта 1888 г. пред-
варительнаго кассоваго отчета казначейства за истекшій (1887) годъ;
затѣмъ при дурныхъ предзнаменованіяхъ о будущемъ урожаѣ въ
Европѣ предвидѣлась необходимость покупать у насъ значительное
количество хлѣба, а всего болѣе вслѣдствіе ослабленія запаса на-
шихъ бумагъ у людей, пугающихся призранныхъ опасностей, нача-
лось улучшеніе нашего курса, сопровождавшееся для партіи, играв-
шей на пониженіе, весьма значительными потерями, которыя чув-
ствительнѣе всего отразились на мелкихъ германскихъ капиталистахъ,
введенныхъ въ заблужденіе относительно нашего финансоваго поло-
женія и поплатившихся за это заблужденіе». Въ октябрѣ 1888 г.
курсъ золотого рубля упалъ до 1 р. 49 к. кред., тогда какъ въ
1887 г. онъ не опускался ниже 1 р. 68¹/₂ к. ¹⁾). Повысились
вмѣстѣ съ тѣмъ цѣны на русскіе фонды, потерявшіе, какъ мы
видѣли, въ 1887 г. довольно значительное пониженіе сравнительно
съ 1886 г.. Такъ *низшая* цѣна на Берлинской биржѣ опредѣлялась ²⁾):

	Въ 1886 г.	Въ 1887 г.	Въ февр. 1888 г.	Въ дек. 1888 г.
для 5% займа 1877 г.	97,7	95,5	94,1	102,5
» 5% консолид. ж. д.				
займа 1-го вып.	98,1	94,5	93,4	102,25
» 5% консолид. ж. д.				
займа 2, 3 и 4 вып.	94,7	90,7	87,4	97,5
» 5% 1-го займа 1862 г.	94,7	92,8	91,4	100,8
» 4 ¹ / ₂ %-аго консолид.				
ж. д. займа 5 вып.	88,5	85,1	81,5	94,3

Что касается до *высшихъ* котировокъ, то и здѣсь повышеніе ока-
зывается довольно значительнымъ, при чемъ въ общемъ Парижская
биржа расцѣпывала русскіе фонды выше, нежели Берлинская, какъ
видно изъ слѣдующихъ данныхъ:

		1886 г.	1887 г.	1888 г.
5%-ый заемъ 1877 г.	{ Парижъ	104,5	— 102,87	— 104,95
	{ Берлинъ	102,75	— 100,9	— 102,8

¹⁾ Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 285 п 291.

²⁾ Ibid., стр. 342—349.

		1886 г.	1887 г.	1888 г.
5%-ый консолид. заемъ 1-го в.	{ Парижъ	103,125	— 103	— 105
	{ Берлинъ	102,3	— 102,3	— 103,25
5%-ый заемъ 1862 г.	{ Парижъ	100,87	— 100,25	— 104
	{ Берлинъ	101	— 99,1	— 103,2
4 1/2%-ый консолид. ж. д. заемъ 1875 г.	{ Парижъ	96,5	— 94	— 98,75
	{ Берлинъ	96,3	— 92,4	— 97
4 1/2%-ые займы 1849 г. и 1860 г. ¹⁾	{ Амстердамъ	99,25	— 96,75	— 98,5
	{ Лондонъ	100	— 96,75	— 98,5
4%-ые облигаціи Ником. ж. д.	{ Парижъ	90,5	— 88,5	— 93,2
	{ Берлинъ	89	— 86,7	— 92,8
4%-ый консолид. ж. д. заемъ 1880 г.	{ Парижъ	88,7	— 84,75	— 89,2
	{ Берлинъ	87,9	— 84	— 89,6

Такое повышеніе цѣнъ на русскіе фонды, при которомъ даже низшія котировки для 5%-ыхъ бумагъ превышали паритетъ, позволяло рассчитывать на возможность пониженія процента по этимъ бумагамъ, — превращенія ихъ въ бумаги болѣе низкопроцентныя. Однако рассчитывать на сколько нибудь *значительное* пониженіе процента было совершенно невозможно, такъ какъ 4%-ые бумаги, размѣщенные вполнѣ въ солидныхъ рукахъ, далеко не доходили до паритета, не достигали паритета и 4 1/2%-ые займы. Выпускъ же новыхъ 4%-ыхъ займовъ совершался по цѣнамъ совершенно низкимъ. Мы видѣли, что эмиссіонная цѣна по 4%-ому внутреннему займу 1887 г. была назначена всего въ 84%. Выпускъ 4%-ыхъ гарантированныхъ желѣзнодорожныхъ займовъ въ 1888 г. состоялся по еще менѣе выгоднымъ курсамъ. Такъ 4%-ые облигаціи Главнаго Общества были помѣщены по 71, 4%-ые облигаціи Юго-западныхъ желѣзныхъ дорогъ по 79,25 за 100 ²⁾. Не на лучшихъ условіяхъ были произведены одновременно и венгерскіе займы (1888 г.): 4 1/2%-ый желѣзнодорожный — по курсу 95 1/2%, 5%-ая рента всего по 96,7 за 100. Тѣмъ не менѣе обстоятельства позволяли надѣяться на успѣшный исходъ конверсіи нашихъ 5%-ыхъ металлическихъ займовъ въ 4 1/2%-ые съ доплатой небольшой бонификаціи конвертентамъ, а, быть можетъ, при искусствѣ финансовой администраціи и безъ всякой доплаты. Правда биржа расцѣпывала 4 1/2%-ые русскіе займы нѣсколько ниже паритета; но необходимо принять во вниманіе, что это были отдѣльные непогочисленные займы, имѣвшіе самый ограниченный рынокъ для сбыта. Типомъ русскихъ бумагъ была бумага 5%-ая, такъ что къ 4 1/2%-ымъ займамъ пріобрѣтатели отосились далеко неблаго-

¹⁾ Не котировались ни въ Парижѣ, ни въ Берлинѣ.

²⁾ См. ниже, гл. III и Свѣд. Госуд. Контр. о жел. дор. за 1890 г., стр. 22—23.

склонно. Поэтому на успѣхъ конверсіи можно было бы разсчитывать только въ томъ случаѣ, если бы къ таковой были сразу объявлены всѣ наши металлическіе 5%-ые займы, слѣдовательно исчезалъ бы самый типъ прежней русской процентной бумаги, и на мѣсто ея явилась бы бумага 4 1/2%-ая, унифицированная, приведенная къ рентной формѣ и имѣющая обширный рынокъ для сбыта, особенно еслибы ее выпустить на тѣхъ пачалахъ, которыя указаны нами выше 1). Сумма 5%-ыхъ металл. займовъ, которые слѣдовало предложить къ обязательной конверсіи, вовсе не была въ концѣ 1888 г. столь велика, чтобы поставить государство въ критическое положеніе на случай несогласія значительной части владѣльцевъ бумагъ на конверсію, но она была все-таки настолько велика, что помѣстить ее сразу всю въ другія столь же вѣрныя и доходныя бумаги для держателей 5%-ыхъ русскихъ займовъ представило бы почти непреодолимую трудность, и имъ *volens-volens* пришлось бы согласиться на конверсію, такъ какъ пониженіе процента было бы крайне незначительно во всякомъ случаѣ, а 4 1/2%-ая русская рента представляла бы собою бумагу вполне солидную, которую биржа наврядъ-ли отмѣтила бы ниже *pari* особенно при чрезвычайно сильной въ концѣ 1888 г. тенденции къ пониженію учетно-ссуднаго процента и повышенію курсовъ всѣхъ государственныхъ фондовъ вообще. Къ 1889 г. оставались непогашенными слѣдующіе металлическіе русскіе займы 2):

1. Голландскій 5%-ый заемъ 1815 г. (русская и нидерл. части)	11.379.480 р.
2. Англо-Голландскій 5%-ый заемъ 1864 г.	21.778.786 »
3. Англо-Голландскій 5%-ый заемъ 1866 г.	24.046.470 »
4. 5%-ый заемъ 1862 г.	94.575.000 »
5. 5%-ый заемъ 1877 г.	81.138.918 »
6. 2-ой 5%-ый заемъ 1822 г.	30.736.670 »
7. 6-ой 5%-ый заемъ 1855 г.	40.298.000 »
8. Золотая 5%-ая рента 1884 г.	20.000.000 »
9. Консолд. ж. д. 5%-ые займы (1, 2, 3, 4 и 7)	426.538.544 »
10. 5%-ые облигаціи Харьковско-Кременчугской ж. д.	10.485.862 »
Итого	760.977.730 »

Но и изъ этой суммы обязательной конверсіи не могли быть подвергнуты: а) 2-ой 5%-ый заемъ 1822 г., отъ права на выкупъ котораго правительство отказалось при самомъ выпускѣ 3),

1) Стр. 26.

2) Отч. Госуд. Контр., за 1888 г., стр. 610—617 и за 1896 г. ч. II, стр. 927—945.

3) Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 71—72, 78.

б) золотая 5%-ая рента 1884 г., отъ выкупа которой правительство отказалось на 20 лѣтъ ¹⁾, с) 5%-ый заемъ 1855 г., который былъ выпущенъ въ серебряной валютѣ ²⁾ и потому условія его конверсіи не могли быть одинаковы съ условіями конверсіи золотыхъ займовъ. Такимъ образомъ могли подлежать конверсіи 5%-ые займы только на сумму 669.943.060 р. м. = 1.004.914.590 р. кр.. Не можетъ быть сомнѣнія, что вся эта сумма не была бы по случаю конверсіи предъявлена къ оплатѣ капитала, особенно еслибы былъ принятъ такой же порядокъ, какъ въ Пруссіи, Англіи или Франціи—требовать отъ держателей конвертируемыхъ бумагъ заявленія въ короткій срокъ о своемъ несогласіи на конверсію, а неподачу заявленія въ срокъ считать за выраженіе согласія. Для русской конверсіи 5%-ыхъ займовъ въ 4¹/₂%-ую ренту это было бы тѣмъ болѣе справедливо, что вся операція несомнѣнно была бы выгодной не только для государства, но и для держателей русскихъ бумагъ, давъ въ руки этихъ держателей новую бумагу, курсъ которой долженъ былъ быть болѣе обезпеченъ отъ колебаній и отъ зависимости того или другого отдѣльнаго денежнаго рынка. На случай же всегда возможныхъ крупныхъ востребованій капитала русское правительство располагало къ 1889 г. свободной наличностью госуд. казначейства до 163 мил. руб. ³⁾ и наличностью госуд. банка до 200 мил. руб.. Кромѣ того правительство по случаю конверсіи могло предварительно обезпечить заключеніе новаго 4¹/₂%-аго займа съ помощью могущественнаго банковаго синдиката, который не такъ уже было трудно образовать и содѣйствіемъ котораго слѣдовало бы заручиться и въ цѣляхъ обезпеченія успѣшности конверсіи. Такого рода заемъ непременно имѣлъ бы успѣхъ уже потому, что востребованныя по конвертируемымъ бумагамъ суммы должны были бы быть обращены на покупку другихъ цѣнностей, владѣльцы которыхъ послѣ ихъ реализаціи несомнѣнно обратились бы къ покупкѣ облигацій новаго русскаго займа, какъ первоклассной бумаги, приносящей (за изытіемъ 5%-ыхъ займовъ) наивысшій доходъ. Для полной же обезпеченности условій конверсіи можно было бы объявить, что лицамъ, заявившимъ свои требованія о возвратѣ капитала, таковой будетъ возвращенъ въ извѣстномъ порядкѣ *въ теченіе двухъ лѣтъ*. Въ теченіе этого времени реализація необходимыхъ, для расчета съ владѣльцами 5%-ыхъ бумагъ, суммъ была бы совершена даже при неблагоприятныхъ обстоятельствахъ. Благодаря та-

¹⁾ Ibid., стр. 489.

²⁾ Ibid., стр. 201.

³⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1888 г., стр. 605.

кого рода конверсии послѣдовало бы сокращеніе расходовъ по уплатѣ процентовъ интереса въ суммѣ 3.014.752 р. кр. = 2.009.835 р. зол. и кромѣ того по уплатѣ погашенія (считая по расходу 1888 г.) — 4.453.048 р. зол. = 6.679.572 р. кр., всего — 6.462.883 р. зол. = 9.694.324 р. кр., — сумма довольно значительная. Между тѣмъ это сокращеніе произошло бы безо всякаго увеличенія суммы госуд. долга, и при дальнѣйшемъ улучшеніи состоянія денежныхъ рынковъ ничто не могло помѣшать дальнѣйшей конверсии 4¹/₂%-ыхъ займовъ въ 4%-ые. Но операція могла достигъ еще болѣе серьезныхъ результатовъ, еслибы съ обязательной конверсіей указанныхъ 5%-ыхъ займовъ была связана *факультативная* конверсія *всего* металлическаго государственнаго долга, сумма котораго доходила къ 1889 г. до 622.969.338 р. (за вычетомъ вышеуказанныхъ 669.943.060 р.). Изъ этихъ займовъ можно было бы предложить: 1) конверсію 6%-ой золотой ренты 1883 г. (на сумму 50 мил. руб.) — съ доплатой въ 5 руб. на каждые 100 руб., 2) конверсію 4¹/₂%-ыхъ займовъ (1849 г. на сумму 8.322.600 р., 1860 г. на 24.400.350 руб. и консолидир. ж. д. заемъ 1875 г. на сумму 92.448.954 р., всего на 125.171.904 руб.) — безъ всякой доплаты конвертентамъ (при обмѣнѣ 5%-хъ займовъ можно было бы выдавать бонификацію въ размѣрѣ 1%), — 3) конверсію 4%-ыхъ займовъ (метал. билеты госуд. банка на сумму 32.415.900 р., 4%-ые облигаціи Николаевской ж. д. на 137.532.000 р., 4%-ый консолид. жел. дор. заемъ 1880 г. на 147.593.375 руб., облигаціи Тамбово-Саратовской жел. дор. на 7.383.750 р., 4%-ые облигаціи консолидированнаго займа Царства Польскаго на 14.815.500 р., всего на 339.740.525 р.) — на условіяхъ выдачи за 100 руб. въ 4%-ыхъ облигаціяхъ 90—95 рублей въ 4¹/₂%-ой рентѣ; 4) конверсію 3%-аго займа 1859 г. (17.022.239 р.) на условіяхъ выдачи за 100 р. въ 3%-ыхъ облигаціяхъ 80—85-ти рублей въ 4¹/₂%-ой рентѣ; 5) конверсію 5%-ой золотой ренты 1884 г. (20 мил. р.) и 5%-аго займа 1822 г. (30.736.670 р.) съ доплатою конвертентамъ бонификаціи въ размѣрѣ до 3%; 6) конверсію 5%-аго серебрянаго займа 1855 г. (40.298.000 руб.) — сообразно дѣйствительной рыночной стоимости серебра въ моментъ операціи и безо всякой доплаты конвертентамъ, такъ какъ цѣна серебра продолжала падать, и обмѣнъ серебрянаго займа на золотой въ отношеніи рыночной цѣны серебра къ золоту представлялся безусловно очень выгоднымъ. Сокращенія по уплатѣ процентовъ интереса государство въ случаѣ удачі факультативной конверсии не добилося бы, а отчасти, по уплатѣ бонификаціи, понесло бы и единовременный нѣкоторый расходъ. Но за то, благодаря превращенію всего долга въ рентную форму, сократился бы рас-

ходъ на погашеніе перечисленныхъ займовъ (въ 1888 г. оно составляло 5.516.274 р. з. ¹⁾), весь металлическій долгъ былъ бы унифицированъ, что придадо бы устойчивость цѣламъ на наши фонды и подняло бы госуд. папшъ кредитъ, *сократило бы* нѣсколько сумму госуд. долговъ, а въ будущемъ дало бы возможность дальнѣйшими конверсіями добиться и сокращенія расхода по оплатѣ процентовъ интереса по конвертированнымъ займамъ. Слѣдуетъ, впрочемъ, замѣтить, что на успѣхъ факультативной конверсіи (какъ показываетъ опытъ) разсчитывать было очень трудно, и на ней нельзя было строить никакихъ точныхъ разсчетовъ, связанныхъ съ уменьшеніемъ государственныхъ расходовъ. Здѣсь очень многое зависѣло отъ искусства финансовой администраціи, которая должна была надлежащимъ образомъ разъяснить конвертентамъ всѣ выгоды предполагаемой операціи. При Робертѣ Вальполѣ 6⁰/о-ые и 7⁰/о-е *неподлежащіе выкупу* по самымъ условіямъ ихъ выпуска займы были *добровольно* обмѣнены владѣльцами на 4⁰/о-ые, благодаря искуснымъ дѣйствіямъ агентовъ компаніи Южнаго Моря, которой была поручена операція: агенты дѣйствовали исключительно путемъ убѣжденія, доказывая держателямъ 6⁰/о-хъ и 7⁰/о-хъ облигацій чрезвычайную выгоду имѣть въ рукахъ бумагу, хотя бы и 4⁰/о-ую, но разсчитанную на общпрій рынокъ и потому могущую значительно возрасти въ цѣнѣ, вмѣсто бумаги хотя и высокопроцентной, но имѣющей во всякомъ случаѣ ограниченный сбытъ ²⁾.

Мы настаиваемъ на томъ, что первыя русскія конверсіонныя операціи должны были главнымъ образомъ преслѣдовать не пониженіе нарицательнаго процента, а унификацію всего госуд. долга и обращеніе его въ рентную форму. Положеніе денежныхъ рынковъ давало, однако, возможность, какъ сказано, обращенія 5⁰/о-ыхъ займовъ въ 4¹/₂-ые безъ увеличенія суммы госуд. долга и (при искусствѣ финансовой администраціи) съ незначительной одновременной затратой госуд. казначейства (бонификація конвертентамъ, услуги банковаго синдиката и періодической печати). Разсчитывать на обращеніе 5⁰/о-ыхъ займовъ сразу въ 4⁰/о-ые или 3¹/₂⁰/о-ые безъ весьма значительнаго увеличенія государ. задолженности было рѣшительно невозможно. Увеличеніе же это не могло быть раціональнымъ потому, что на рынкахъ господствовала тенденція къ общему пониженію учетно-ссуднаго процента, а, слѣдовательно, легко было черезъ незначительный промежутокъ времени (лѣтъ черезъ 5) снова кон-

1) Отч. Госуд. Контр. за 1896 г. ч. II, стр. 928—944.

2) *Leroy Beaulieu*, t. II, p. 477—478.

вертировать $4\frac{1}{2}\%$ -ые займы уже въ 4% -ые, а, быть можетъ, и въ $3\frac{1}{2}\%$ -ые *безо всякаго увеличенія суммы госуд. долговъ*. Мы рѣшаемся это утверждать, не смотря на самое категорическое заявленіе нѣкоторыхъ поклонниковъ теоріи низкопроцентныхъ займовъ ¹⁾, что мнѣніе о выгодности для государства конверсій съ небольшимъ пониженьемъ процента, но безъ увеличенія госуд. задолженности, господствуетъ теперь только «въ компетентныхъ кругахъ», что государственные дѣятели первой половины XIX ст. не стѣснялись теоріей высокопроцентныхъ займовъ и производили конверсіи, когда только представлялась возможность, не обращая вниманія на увеличеніе госуд. задолженности и что только «съ тѣхъ поръ какъ съ демократизаціей парламентовъ и прессы въ нихъ проникли не люди таланта, знаній и опытности, а люди толпы,—не руководители общественнаго мнѣнія, а дѣятели, сами руководимые толпою», — водворилась теорія высокопроцентныхъ займовъ, выпущенныхъ по курсу, возможно близкому къ parі. Тогда «сильно понизился уровень всякаго знанія,—сильно понизился оттого и уровень финансоваго знанія, опредѣлявшаго понятія и задачи, преимущественно пользовавшіяся сочувствіемъ большинства въ парламентахъ и прессѣ. Въ это же время понятія, совершенно правильныя для отдѣльнаго человѣка о предосудительности займа, по которому долгъ заключается на болѣе значительную сумму, чѣмъ какая получается должникомъ, были *безъ всякаго разбора* ²⁾ перенесены на публичные займы, хотя именно въ этомъ отношеніи публичные займы прямо противоположны частнымъ займамъ. Ошибочное обобщеніе понятія о частныхъ займахъ и неправильное его примѣненіе къ займамъ публичнымъ легло въ основаніе пріобрѣтшаго господство понятія о существѣ реализаціи публичныхъ займовъ ниже ихъ нарицательнаго достоинства. И это-то не преминуло оказать свое вліяніе и на понятія о публичныхъ займахъ, помощью которыхъ производятся конверсіи». Интересно, что къ числу «некомпетентныхъ» въ финансовыхъ вопросахъ лицъ, «не имѣющихъ ни таланта, ни финансоваго знанія», прійдется въ такомъ случаѣ отнестъ лучшихъ теоретиковъ-финансистовъ позднѣйшаго времени: Леруа Боле, Лоренца Штейна, Адольфа Вагнера, придерживавшихся теоріи высокопроцентныхъ займовъ. Н. Х. Бунге, которому никакъ нельзя отказать «въ знаніи финансовъ», также придерживался общепринятыхъ въ финансовой наукѣ воззрѣній. Правильность ихъ блестяще подтверждена и практикой, какъ видимъ изъ предыдущаго изложенія. Что касается до теоретической раз-

¹⁾ Н. И. Кауфманъ: Основанія расчетовъ, стр. 287—288.

²⁾ Курсивъ автора.

работки вопроса, то таковая сдѣлана превосходно въ извѣстномъ трактатѣ финансовой науки Поля Леруа Болье, вслѣдствіе чего мы считаемъ возможнымъ на этомъ вопросѣ даже и не останавливаться. Исторія русскихъ конверсіонныхъ операцій, какъ сейчасъ увидимъ, также ничего не сказала въ защиту теоріи низкопроцентныхъ займовъ, поклонникомъ которой былъ И. А. Вышнеградскій, столь неудачно примѣнившій ее къ первому, выпущенному въ его министерство, займу (1887 г.). Какъ бы то ни было, конецъ 1888 г. и начало 1889 г. необходимо признать моментами исполнѣ благопріятными съ точки зрѣнія состоянія денежныхъ рынковъ для производства конверсіонныхъ операцій. Вопросъ заключался только въ томъ, насколько министерство финансовъ сумѣетъ овладѣть положеніемъ вещей и воспользоваться благопріятными обстоятельствами. Въ этомъ-то въ сущности и заключалось рѣшеніе задачи, совершенно еще новой для нашего финансового управленія и по своей сложности и грандіозности превосходившей какія бы то ни было практиковавшіяся у насъ раньше кредитныя операціи.

ГЛАВА II.

Конверсионныя операціи въ министерство И. А. Вышнеградскаго. Высочайшій указъ 8 ноября 1888 г. и выпускъ 1-го 40/0-аго золотаго займа. Неудача первой конверсіи. Причины этой неудачи. Передача части выручки 1-го 40/0-аго займа Госуд. Банку и результаты таковой передачи. Уничтоженіе части билетовъ госуд. казначейства. Конверсія 50/0-ыхъ консолидированныхъ желѣзнодорожныхъ займовъ и ея недостатки. Улучшеніе русскаго государств. кредита къ 1890 г.. Конверсія Англо-Голландскихъ 50/0-ыхъ займовъ 1864 и 1866 гг., 6-го 50/0-аго серебрянаго займа 1855 г., 50/0-аго займа 1862 г. и 50/0-ыхъ облигацій Харьковско-Кременчугской ж. д.. Чрезмѣрность предложенныхъ конвертентамъ выгодъ. Употребленіе на погашеніе части конвертируемыхъ займовъ суммъ свободной наличности госуд. казначейства. Конверсія 41/20/0-аго консолид. желѣзнодорожнаго займа 1875 г.. Досрочный выкупъ Голландскаго займа 1815 г. и 41/20/0-ыхъ займовъ 1849 и 1860 гг.. Конверсія 51/20/0-ыхъ выкупныхъ свидѣтельствъ и 2-ой 40/0-ый внутрешній заемъ 1891 г.. Конверсія 50/0-ыхъ банковыхъ билетовъ 3-аго, 4-аго, 5-аго и непросроченной части 1-аго выпусковъ. 3-й 40/0-ый внутрешній заемъ. Конверсія 1-аго восточнаго займа и выпускъ 4-аго 40/0-аго внутрешняго займа. 30/0-ый золотой заемъ 1891 г. и его неудача. Голодный годъ. Результаты конверсионныхъ операцій въ министерство И. А. Вышнеградскаго. Приемы исчисленій, примѣнявшіеся къ конверсіямъ по вопросу о ихъ выгодности. Нападки на И. А. Вышнеградскаго. Книга г. Борткевича. Дѣйствительная стоимость конверсионныхъ операцій и сбереженія государств. казначейства. Сравненіе съ иностранными конверсіями. Значеніе конверсионныхъ операцій Вышнеградскаго для русскаго госуд. кредита.

8-го ноября 1888 г. послѣдовалъ Высочайшій указъ на имя м-ра ф-овъ ¹⁾, которымъ повелѣвалось принять мѣры къ сокращенію ежегодныхъ платежей по государственнымъ долговымъ обязательствамъ путемъ замѣны (при открывающейся къ тому возможности по состоянію денежнаго рынка) выпущенныхъ по государственнымъ и гарантированнымъ государствомъ долгамъ процентныхъ бумагъ другими процентными бумагами, на болѣе выгодныхъ для казны условіяхъ. Высочайшій указъ вмѣстѣ съ тѣмъ преподавалъ и тѣ общія руководящія начала, по которымъ могла совершаться таковая замѣна, а именно: а) «чтобы предъявителямъ бумагъ предлагалась или уплата наличными деньгами капиталнаго долга по нарицательной цѣнѣ предъявляемыхъ бумагъ или замѣна таковыхъ бумагъ вновь выпущенными процентными бумагами ²⁾; б) чтобы мѣра эта не распространялась на займы, погашаемые выше нарицательной цѣны согласно условіямъ ихъ выпуска ³⁾, а равно на займы, относительно

¹⁾ П. С. З. № 5540.

²⁾ Обычное условіе всякой конверсіи, выработанное опытомъ всѣхъ странъ, если, конечно, конверсія не носитъ принудительнаго характера.

³⁾ Слѣд. на выигрышные займы 1864 и 1866 гг..

которыхъ правительство выполнѣ или до истеченія опредѣленнаго срока отказалось отъ правъ погашенія ¹⁾); в) чтобы для предъявленія къ уплатѣ наличными деньгами подлежащихъ погашенію процентныхъ бумагъ были пазпачаемы сроки не менѣе трехъ мѣсяцевъ со дня объявленія о семъ ²⁾), при чемъ по истеченіи сихъ сроковъ теченіе процентовъ по бумагамъ, объявленнымъ подлежащими оплатѣ, вовсе прекращается. Въ первую очередь Высочайшій указъ 8-го ноября 1888 г. призналъ полезнымъ приступитъ къ ликвидаціи долговыхъ обязательствъ госуд. казначейства, явившихся слѣдствіемъ русско-турецкой войны 1877—1878 гг.. Для военныхъ надобностей въ самый разгаръ войны былъ, какъ извѣстно ³⁾, заключенъ въ Берлинѣ вышній золотой заемъ на сумму 15.000.000 £ = 307.500.000 мар. нариц., изъ 5⁰/о съ погашеніемъ по нариц. цѣнѣ въ теченіе 37 лѣтъ, начиная съ 1 июля 1878 г., благодаря чему дѣйствительный процентъ интересовъ по займу составлялъ (вслѣдствіе низкаго эмиссіоннаго курса)—7,507⁰/о. Заемъ этотъ былъ охарактеризованъ Вышнеградскимъ ⁴⁾, какъ «особенно тяжолый для насъ во всѣхъ отношеніяхъ, какъ заключенный по крайней необходимости при одномъ изъ самыхъ неблагопріятныхъ фпнансовыхъ положеній, которыя было суждено перенести Россіи». Понизить однако сколько-нибудь значительно расходъ госуд. казначейства по этому займу не представлялось возможнымъ потому, что разниа между его дѣйствительнымъ и нарицательнымъ процентомъ составляла 2¹/₂⁰/о, и чтобы сдѣлать его хотя бы 5⁰/о-ымъ *въ дѣйствительности* необходимо было при томъ же приблизительно срокѣ погашенія обратить его въ 3⁰/о-ый безъ увеличенія нарицательной суммы, о чемъ, понятно, невозможно было даже и думать. Единственно, чего можно было добиться,—это превратить заемъ въ рентную форму и тѣмъ сократить расходы госуд. казначейства на погашеніе займа. При такомъ превращеніи (даже безо всякаго пониженія размѣра процента интересовъ) дѣйствительный процентъ по займу понизился бы до 6,76⁰/о,—результатъ довольно удовлетворительный за невозможностью добиться большаго. Но Вышнеградскій хотѣлъ достигъ конверсіей не только разсрочки злополучнаго займа, но и пониженія его нарица-

¹⁾ Слѣд. 6⁰/о-ые займы, 1-й 5⁰/о-ый заемъ 1820 г., 2-ой 5⁰/о-ый заемъ 1822 г. 4⁰/о-ые непрерывно-доходные билеты (1859 г.), золотая 6⁰/о-ая рента (до 1893 г.), золотая 5⁰/о-ая рента (до 1904 г.), 5⁰/о-ая желѣзнодорожная рента (до 1896 г.).

²⁾ Трехмѣсячный срокъ былъ взятъ очевидно примѣнительно къ аналогичному постановленію общегражданскаго закона (ст. 2023 X т. 1 ч.). Срокъ этотъ необходимо признать чрезмѣрно большимъ (на Западѣ онъ не превышалъ обыкновенно 1 мѣсяца, при чемъ, какъ мы видѣли, требовалось заявленіе о несогласіи на конверсію, а не наоборотъ, какъ у насъ).

³⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 462-463.

⁴⁾ Всепод. докладъ на 1889 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XVIII, стр. 118).

тельного процента, при чемъ это пониженіе имѣлось получитьсь путемъ замѣны 5⁰/₀-аго займа 1877 г. повымъ 4⁰/₀-ымъ займомъ 1889 г., выпускаемымъ, вѣ связи съ конвертируемымъ займомъ, черезъ банковый синдикатъ на сумму, гораздо болѣе значительную нежели та, которая могла потребоваться для выкупа займа 1877 г.. Мотивировалось это обстоятельство необходимостью ликвидаціи и части такъ называемаго безпроцентнаго долга госуд. казначейства государственному банку по выпуску кредитныхъ билетовъ, каковая ликвидація съ 1884 г. *de facto* приостановилась, ограничиваясь внесеніемъ въ Банкъ 5⁰/₀-ой золотой перереализуемой ренты на сумму 36 мил. руб. зол. ежегодно. Поэтому, хотя сумма оставшагося непогашеннымъ къ 1 января 1889 г. 5⁰/₀-аго займа 1877 г. составляла всего 12.868.980 £ = 263.814.000 мар. = 81.138.919 р. з., новый 4⁰/₀-ый заемъ выпускался на сумму 125.000.000 р. зол..

Заемъ этотъ заносился въ госуд. долговую книгу подъ названіемъ «россійскаго золотого 4⁰/₀-аго займа 1889 г.». Паритетъ для него былъ опредѣленъ въ 125 р. з. = 500 фр. = 104 мар. = 19 £ 15 sh. 6 d. = 239 гульд. = 96,25 дол. зол., при чемъ и самая оплата процентовъ (по *четвертямъ года*, начиная съ 1 декабря 1888 г. по пов. ст. ¹⁾) должна была производиться: въ Петербургѣ рублями золотомъ или кредитными билетами по курсу, — въ Парижѣ франками, въ Берлинѣ — марками, въ Лондонѣ фунтами стерл., въ Амстердамѣ гульденами и въ Нью-Йоркѣ — долларами, въ мѣстахъ — по назначенію министра финансовъ (этими «мѣстами» были назначены тѣ банкирскія учрежденія, которыя приняли участіе въ выпускѣ новаго займа, именно, кромѣ Госуд. Банка: Парижско-Нидерландскій банкъ, Ліонскій Кредитъ, Національная учетная контора, главное общество для содѣйствія развитію торговли и промышленности во Франціи, главное общество промышл. и торговаго кредита, Госкье и К^о — въ *Парижѣ*, Бр. Берингъ и К^о, Гамбро и сынъ — въ *Лондонѣ*, Мендельсонъ и К^о, Варшауэръ и К^о, Берлинское торговое общество — въ *Берлинѣ*, Гоппе и К^о — въ *Амстердамѣ*, Берингъ, Магунъ и К^о — въ *Нью-Йоркѣ* ²⁾). Такимъ образомъ новому займу былъ приданъ совершенно международный характеръ и приняты мѣры къ распространенію его на всемірномъ денежномъ рынкѣ. Въ этихъ же видахъ правительство отказалось на всегда отъ права обложенія новаго займа, — въ томъ числѣ и отъ права взиманія 5⁰/₀-аго сбора съ доходовъ отъ денежныхъ капиталовъ. Мѣру эту необходимо

¹⁾ Погашеніе (по нариц. цѣнѣ) было рассчитано на 81 годъ посредствомъ годовичныхъ тиражей на сложн-процентныхъ правилахъ (погасительный множитель составлялъ 0,081281⁰/₀).

²⁾ Ср. Сбѣр. свѣд. о рус. госуд. займахъ *Ф. Р. и Эд. В.* Спб. 1897 г., стр. 124.

признать вполне целесообразной и необходимой для успеха займа вопреки темъ нападкамъ, которыя сыпались на Вышнеградскаго за отступление отъ принциповъ закона 20 мая 1885 г. объ обложении доходовъ отъ денежныхъ капиталовъ: разъ правительство не отказывалось отъ права обложения займа, оно во всякое время совершенно легкимъ путемъ могло уменьшить по нему процентъ, обложивъ доходъ съ займа специальнымъ или обще-подоходнымъ налогомъ, а вслѣдствіе этого кредиторы, рискуя подобною возможностью, вынуждены были въ процентъ по займу включить премію за этотъ рискъ и этимъ удорожить для государства заемъ. Объявленіе же, что заемъ подлежитъ 5⁰/₀-ому купонному налогу по закону 20 мая 1885 г., но что правительство отказывается отъ права на увеличеніе этого налога или на обложеніе займа сборами подъ какимъ либо новымъ названіемъ, было бы равносильно выпуску займа не изъ 4⁰/₀, а изъ 3,8⁰/₀ нарицательныхъ, что способствовало бы только еще большему пониженію эмиссіоннаго курса займа. «Синдикатъ кредитныхъ учрежденій и банкирскихъ домовъ», которому за силою ст. 7 Выс. указа 8 ноября 1888 г. была поручена реализація займа, поставилъ, впрочемъ, непремѣннымъ условіемъ своего участія въ реализаціи займа—освобожденіе его навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ. Обойтись безъ помощи заграничныхъ банковыхъ учрежденій было рѣшительно невозможно уже въ виду того, что заемъ выпускался на иностранныхъ денежныхъ рынкахъ, гдѣ русское правительство не имѣло своихъ учреждений, могущихъ открыть и принять подписку на заемъ, а затѣмъ и производить по нему оплату процентовъ интереса и погашенія. Мелкій капиталистъ не могъ лично вступить безъ посредства мѣстныхъ банкировъ въ непосредственныя отношенія съ русскимъ государственнымъ казначействомъ, а въ частности при конверсіи займа 1877 г. необходимо было дать конвертентамъ надлежащіе разъясненія на счетъ значенія для нихъ производимой операціи и побудить ихъ къ обмѣну своихъ облигацій на новыя. Безъ посредствующаго участія банкирскихъ фирмъ, которымъ публика оказывала довѣріе, вѣроятно ли можно было рассчитывать на успѣхъ *внѣшнихъ* конверсионныхъ операцій при всей ихъ выгодности для держателей конвертируемыхъ займовъ. Поэтому содѣйствіемъ банковыхъ синдикатовъ при заграничныхъ кредитныхъ операціяхъ заручалась не одна Россія, но и другія государства, вынужденныя обращаться къ внѣшнимъ денежнымъ рынкамъ. Соедин. Штаты Сѣв. Америки, Австро-Венгрія, Данія, Египетъ, Румынія неизмѣнно совершали конверсіи своихъ займовъ съ помощью банковыхъ синдикатовъ точно также, какъ и Россія: Россія только приходилось иногда уплачивать за услуги

банкировъ слишкомъ уже крупное вознагражденіе и ставить себя въ слишкомъ серьезную отъ нихъ зависимость. Между прочимъ, въ этомъ случаѣ не послѣднюю роль играло нерасположеніе къ Россіи стоящихъ во главѣ многихъ крупныхъ банковыхъ учрежденій лицъ еврейскаго происхожденія. Впрочемъ очень часто это крупное вознагражденіе обуславливалось и серьезными услугами, которыя требовались нашей финансовой администраціей отъ банкировъ-посредниковъ, которые условливались иногда выдавать до реализаціи займовъ крупныя авансы (такъ поступилъ напр. банковый синдикатъ при выпускѣ займа 1877 г.) или гарантировать своевременную реализацію займовъ по опредѣленной цѣнѣ,—другими словами *покупать* у русскаго правительства заемъ съ цѣлью помѣщенія его впослѣдствіи между своими кліентами (разумѣется по значительно повышеннымъ цѣнамъ). Несомнѣнно, что часто банкиры выступали въ роли простыхъ посредниковъ между русскимъ госуд. казначействомъ и приобрѣтателями облигацій русскихъ займовъ, т. е. открывали у себя только подписку и оплачивали купоны по займу, но не брали на себя отвѣтственности за его помѣщеніе. Въ этомъ случаѣ, конечно, вознагражденіе банкирскихъ фирмъ было менѣе значительно, нежели при принятіи ими на себя риска реализаціи займа. Способъ вознагражденія могъ быть различнымъ, смотря по условію: или въ видѣ опредѣленной суммы, или въ видѣ пзвѣстнаго процента съ паричтательной или реализованной суммы займа или въ видѣ разницы между условленнымъ и выпускнымъ курсами ¹⁾. Но даже внутренніе займы не обходились у насъ безъ обращенія къ содѣйствію банкирскихъ фирмъ, а слѣд. вышшій заемъ въ металлической валютѣ и кромѣ того заемъ конверсіонный наврядъ ли могъ быть осуществленъ безъ содѣйствія могущественнаго банковаго синдиката, услуги котораго не могли не быть оплачены дорого, такъ что нападки на Вышнеградскаго за обращеніе къ услугамъ синдиката при его первой же конверсіонной операціи—совершенно неосновательны. Упрекать Вышнеградскаго можно однако въ томъ, что онъ предпочелъ не массовую конверсію всѣхъ 5⁰/о-ыхъ русскпхъ вышшпхъ займовъ съ обращеніемъ ихъ въ единообразную рентную форму, а прибѣгъ къ конверсіи первоначально только одного займа въ всякой связи съ другими, создавъ на замѣну стараго займа—заемъ новый, какъ и прежній,—погашаемый по паричтательной цѣнѣ тиражами, но только разсроченный на большее количество лѣтъ.

¹⁾ Договоры нашего правительства съ банкирскими фирмами почему-то сохраняются у насъ въ тайнѣ и не публикуются, хотя, конечно, ихъ секретъ—обыкновенно секретъ полшинелы. Между тѣмъ въ обществѣ, вслѣдствіе этой «тайны», не рѣдко циркулируютъ слухи (часто и съ тѣмъ несообразные) о чрезмѣрности коммиссіоннаго вознагражденія банкировъ.

Опредѣленіе условій выпуска новаго займа и обмѣна облигацій стараго на облигаціи новаго,—условіи выпускнаго курса послѣдняго, какъ равно срока выкупа конвертируемаго займа 1877 г. и прекращенія теченія по нему процентовъ,—было предоставлено Высоч. указомъ на личное усмотрѣніе министра финансовъ. Сообразно съ этимъ министръ финансовъ назначилъ ¹⁾ подписку на новый заемъ въ Россіи и заграничій одновременно 28 ноября (10 дек.) 1888 г., а выкупъ 5⁰/₀-аго займа 1877 г.—на 20 марта (1 апр.) 1889 г., съ каковаго момента прекращалось и теченіе процентовъ по займу. Выкупная цѣна конвертируемаго займа была опредѣлена (согласно принятымъ при его выпускѣ законнымъ паритетами ²⁾ въ 410 мар. за каждую облигацію (въ 125 р. з.=500 фр.=20 £=240 гульд. париж. достоинства), при чемъ держателямъ было предложено получить или паритетную цѣну облигацій по приведеннымъ законнымъ курсамъ (въ рубляхъ, франкахъ, фунтахъ и гульденахъ) или стоимость 410 марокъ по курсу à vue на Берлинъ. Теченіе процентовъ по новому займу начиналось съ 19 ноября (1 дек.) 1888 г., т. е. за 10 дней до открытія подписки. Владѣльцамъ облигацій 5⁰/₀-аго займа 1877 г. было предоставлено право льготнаго обмѣна ихъ на облигаціи новаго займа, для чего они должны были подать заявленіе на ряду съ новыми подписчиками. Подписная цѣна была опредѣлена въ 85,8⁰/₀, при чемъ для новыхъ подписчиковъ, желавшихъ воспользоваться разсрочкой (въ теченіе почти пяти мѣсяцевъ) эта цѣна опредѣлялась въ 86,45⁰/₀ ³⁾ съ зачисленіемъ однако въ пользу подписчиковъ 1 р. 25 к. по трехмѣсячному купону въ счетъ срочныхъ взносовъ. Всѣ требованія на новый заемъ со стороны держателей облигацій стараго должны были быть удовлетворены сполна и только остатокъ поступалъ для разверстки между новыми подписчиками. Каждая облигація займа 1877 г. (въ 410 мар.) принималась въ суммѣ 126 р. 85½ к. зол., а съ присоединеніемъ процентовъ съ 1 янв. по 1 апр. 1889 г. (1 р. 58½ к. зол.)—въ 128 р. 44 к. з. (проценты по займу съ 1 дек. 1888 г. по 1 янв. 1889 г. въ суммѣ 52,83 к. зол. оставлялись въ пользу конвертентовъ, какъ особая бонификація). Каждая же облигація новаго займа рассчитывалась для пріобрѣтателей по 108 р. 64 к. зол. за 125 р. з. нариц. (107 р. 25 к. зол., составлявшихъ 85,8⁰/₀ условленнаго курса, и 1 р. 39 к. зол.—проценты по 1 апр. 1889 г.). Новые подписчики (на наличныя, а не въ обмѣнъ на

¹⁾ Собр. узакон. и распор. правит. за 1888 г. № 115, ст. 1023.

²⁾ Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 462

³⁾ Сумма эта вносилась въ четыре срока: 10 дек. 1888 г.—20⁰/₀, 25 янв. 1889 г.—20⁰/₀, 22 февр. 1889 г.—20⁰/₀ и 24 апр. 1889 г.—26,45⁰/₀.

облигаціи стараго займа) платили (безъ разсрочки) только 107 р. 25 к. зол., что и понятно, такъ какъ въ стоимость старыхъ облигацій включались и проценты по этимъ облигаціямъ за три мѣсяца, а слѣдовательно являлась необходимость прибавить къ цѣнѣ новыхъ облигацій также проценты по нимъ за три мѣсяца. Выгода конвертентовъ по сравненію съ новыми подписчиками такимъ образомъ заключалась въ предоставленіи имъ получить заемъ предпочтительно передъ послѣдними безъ разверстки и въ тѣхъ 72¹/₃ к. з. на каждую облигацію, которыя получались вслѣдствіе излишне-начисленныхъ въ ихъ пользу процентовъ (52,83 к. з. за декабрь 1888 г. и 19,5 к. з. разницы между процентами за январь, февраль и мартъ 1889 г. по займу 1877 г. и процентами за то же время по займу 1889 г.). Относительно приѣма взносовъ подписной суммы по займу съ разсрочкой — были установлены тѣ же стрѣнительныя правила, которыя были приняты и для 4⁰/₀-аго займа 1887 г., но Госуд. Банкъ объявилъ выдачу ссудъ подъ сполна оплаченныя облигаціи и подъ временныя свидѣтельства (въ размѣрѣ до 90⁰/₀ взнесенной суммы) уже на общемъ основаніи, а не на такихъ льготныхъ условіяхъ (изъ 4⁰/₀), какъ было принято для займа 1887 г.. Цѣны для приѣма облигацій новаго займа въ обезпеченіе тѣхъ или другихъ палоговъ и обязательствъ съ казною не были опредѣлены при самомъ выпускѣ займа, а должны были устанавливаться на основаніи существующихъ общихъ узаконеній. Подписка на 4⁰/₀-ый заемъ 1889 г. имѣла весьма крупный успѣхъ, такъ что въ одинъ день было затребовано въ обмѣнъ на билеты 5⁰/₀-аго займа 1877 г. и на наличныя деньги 2.883.779 облигацій новаго займа по 125 р. з. каждая, всего на 360.472.375 р. нар. капитала ¹⁾. За удовлетвореніемъ полностью всѣхъ требованій по обмѣну облигацій 5⁰/₀-аго займа 1877 г., подписчики на наличныя были удовлетворены сполна только на сумму до 625 р. з., а сверхъ этой суммы — до 12.500 р. на 25⁰/₀ и свыше 12.500 р. — на 15⁰/₀. Сравнивая успѣхъ подписки 4⁰/₀-аго золотого займа 1889 г. съ успѣхомъ подписки на 5⁰/₀-ую желѣзнодорожную ренту 1886 г. и на 4⁰/₀-ый внутрѣнный заемъ 1887 г., видимъ, что подписная сумма на 5⁰/₀-ую ренту превышаетъ ея нарицательный капиталъ въ 22 раза, — на 4⁰/₀-ый заемъ 1887 г. — въ 19³/₄ разъ, а на 4⁰/₀-ый заемъ 1889 г. менѣе чѣмъ въ 3 раза. Такая относительная неудача займа объясняется тѣмъ мѣрами, которыя приняли германскія биржевыя сферы, чтобы помѣшать успѣху новаго русскаго займа, который имѣлось въ виду помѣстить преимущественно во Франціи. Мѣры эти свелись къ спе-

1) Вѣстн. Фин. 1888 г. № 50.

куляціи на пониженіе нашихъ фондовъ и къ распространенію путемъ печати невѣрныхъ свѣдѣній о неблагопріятномъ будто-бы состояніи русскихъ финансовъ. Этими же маневрами объясняется, между прочимъ, то обстоятельство, что только самая незначительная часть облигацій 5⁰/₀-аго займа 1877 г. (держатели которыхъ были большею частью нѣмцы) была предъявлена къ обмѣну на облигаціи новаго займа, не смотря на чрезвычайныя выгоды, которыя представляли для пріобрѣтателей этотъ новый заемъ: почти всѣ 5⁰/₀-ыя облигаціи были предъявлены къ выкупу и оплачены банкирскимъ синдикатомъ, взявшимся за реализацію новаго займа, изъ суммъ, вырученныхъ отъ подписки на палочныя. Впрочемъ неустѣху конверсіи способствовали въ значительной мѣрѣ и ея условія: обязанность заявить о согласіи на конверсію въ теченіе только одного дня и принятіе незамедлительныхъ о согласіи за потребовавшихсяъ выплаты по займу парии. капитала. Такое условіе объясняется тѣмъ, что новый заемъ былъ *проданъ* по опредѣленной цѣнѣ синдикату, который и обязался его реализовать во всякомъ случаѣ независимо отъ успѣха конверсіи, при чемъ синдикатъ, кажется, вовсе и не желалъ, чтобы этотъ заемъ попалъ въ руки нѣмецкихъ держателей выкупаемаго займа 1877 г.. Дѣйствительно, новый заемъ почти цѣликомъ былъ размѣщенъ среди французскихъ капиталистовъ и притомъ съ большимъ успѣхомъ, если принять во вниманіе, что реализація его совпала съ катастрофой панамскаго предпріятія и паденіемъ учетной конторы въ Парижѣ, принимавшей участіе въ выпускѣ русскаго займа ¹⁾. Цѣны на русскій 4⁰/₀-ый золотой заемъ сейчасъ же послѣ его реализаціи стали быстро возрастать (въ январѣ 1889 г. его отмѣчали по 93, а въ апрѣлѣ даже по 95¹/₂ за 100 при выпускномъ курсѣ въ 85,8 за 100), и Берлинъ, какъ и вообще тѣ биржевыя сферы, которыя играли на пониженіе русскихъ фондовъ и запродали ихъ по низкимъ цѣнамъ, были вынуждены усиленно покрываться, пріобрѣтая запродачныя бумаги по цѣнамъ гораздо болѣе высокимъ. «Нѣтъ пользы»,—писалъ Вышнеградскій въ своемъ всеподданнѣйшемъ докладѣ на 1889 г. ²⁾: «входить въ подробности всей бывшей борьбы; достаточно отмѣтить только тотъ фактъ, что операція займа, подобно всему ходу дѣлъ въ теченіе послѣднихъ трехъ четвертей истекающаго (1888) года, доставила выгоду людямъ, имѣвшимъ хорошее мнѣніе о нашемъ финансовомъ положе-

1) Только энергическія мѣры французскаго министерства финансовъ спасли французскій денежный рынокъ отъ паники, которая едва не произошла вслѣдствіе этого паденія учетной конторы въ Парижѣ и, конечно, погубила бы и успѣхъ русскаго займа. Это было признано самимъ Вышнеградскимъ въ его всепод. докладѣ на 1890 г. (Ежегод. м-ва ф-овъ., в. XIX стр. 46).

2) Ежегод. м-ва ф-овъ., вып. XVIII, стр. 120.

ни и потери людямъ, дѣйствовавшимъ въ противоположномъ направленіи». Къ какимъ же реальнымъ результатамъ привела эта борьба,—какія выгоды извлекло русское правительство изъ своей побѣды? Его цѣль несомнѣнно должна была заключаться не въ доставленіи выгодъ людямъ, имѣющимъ хорошее мнѣніе о русскихъ фипансахъ, и не въ перенесеніи русскихъ фондовъ съ одного рынка на другой (что такъ успѣшно было произведено, но было въ сущности безразлично для госуд. казначейства), а въ пониженіи платежей по системѣ госуд. кредита сравнительно съ платежами по займу 1877 г.. Однако въ этомъ отношеніи результаты операціи оказались совершенно ничтожными вслѣдствіе низкаго эмиссіоннаго курса новаго займа (на 10% ниже биржевой оцѣнки). Вся выручка по займу составила ¹⁾ 105.793.044 р. 58 к. з.; по изъ этой цифры 5.568.395 фр. 94 с. и 603 £ 10 sh. 4 d. составили проценты за время реализаціи синдикатомъ займа по 1 іюля 1889 г., взамѣнъ которыхъ русское госуд. казначейство оплатило соотвѣтствующіе купоны по займу, не получивъ еще въ свое распоряженіе причитающихся по реализаціи займа суммъ,—а 88.561 фр. 65 с. составили бонификацію за несвоевременно открытую синдикатомъ подписку (вмѣсто 1-го—10 декабря), что опять таки не давало никакого излишка въ пользу г. казначейства, такъ какъ теченіе процентовъ по займу началось 1 декабря, а не 10-аго. Такимъ образомъ поступленіе по займу опредѣлилось только въ той суммѣ, которая была выговорена съ синдиката по первоначальному съ нимъ договору, именнo въ 417.500.000 фр.=104.375.000 р. з. (т. е. 83¹/₂% съ нариц. суммы займа въ 500.000.000 фр.=125.000.000 р. з.). Изъ этой суммы было израсходовано на конверсію и выкупъ 5%-аго займа 1877 г.—81.974.960 р. з., что соотвѣтствуетъ (по курсу 83¹/₂ за 100) 98.173.605 р. з. нариц. капитала. Къ 1 янв. 1889 г. непогашенный остатокъ займа 1877 г. составлялъ 12.868.980 £ ²⁾, или по принятому Выс. утв. мнѣніемъ Госуд. Совѣта отъ 8 дек. 1888 г. курсу—81.138.919 р. м. (1 £=6 р. 30¹/₂ к. з.). Начисляя на эту сумму 5%, получимъ ежегодный платежъ однихъ процентовъ (безъ погашенія)—4.056.946 р. з. ³⁾; съ 98.173.605 р. з.—4 процента составятъ 3.926.944 р., т. е. сбереженіе, благодаря конверсіи, доходило всего до 130.002 р. з. ежегодно, или на всю непогашенную сумму 5%-аго займа 1877 г. (81.138.919 р.)—0,15% (а не 0,25%, какъ утверждалъ въ своемъ всепод. докладѣ

¹⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 129 и 614.

²⁾ Ibid., стр. 613.

³⁾ По псчпсл. Госуд. Контроля даже только 4.051.546 р. (Отч. за 1889 г. стр. 132).

на 1890 г. министр финансов¹⁾. Но и такое сбережение было въ сущности фиктивнымъ, такъ какъ приведенный расчетъ былъ бы только въ томъ случаѣ правильнымъ, еслибы новыи 4⁰/₀-ый заемъ 1889 г. былъ выпущенъ въ рентной формѣ, а не на условіи погашенія его въ теченіе 81 г. по нарицательной цѣнѣ, что возлагало на госуд. казначейство лишній расходъ по приплатѣ разницы между выпускною и номинальной цѣною займа. Дѣйствительный процентъ интересовъ по займу составилъ на самомъ дѣлѣ (при оплатѣ процентовъ интереса по четвертямъ года, а погашенія — по полугодіямъ въ теченіе 81 года) — 4,98⁰/₀, а слѣдов. съ 81.974.960 р. дѣйствит. затраченныхъ на выкупъ остатка 5⁰/₀-аго займа 1877 г. платежъ процентовъ интереса долженъ былъ составлять 4.082.353 р. з.. Между тѣмъ 5⁰/₀ съ остатка займа 1877 г. (81.138.919 р.) составляли только — 4.056.946 р., такъ что благодаря конверсiи этого займа не только не получилось въ сущности никакого сбереженія, но явился *убытокъ*, въ размѣрѣ 25.407 р. з. (такъ какъ на выкупъ займа 1877 г. было больше издержано, нежели та сумма, въ которой къ моменту конверсiи выражался остатокъ займа), не говоря уже объ увеличеніи суммы займа на 17.034.687 р., или на 20,99⁰/₀ (до 98.173.605 р. вмѣсто 81.138.919 р.). Еслибы новыи заемъ погашался въ такой же короткій срокъ (27 лѣтъ), который остался до окончательнаго погашенія конвертируемаго займа, то убытокъ госуд. казначейства составилъ бы при томъ же эмиссионномъ курсѣ займа (83¹/₂ за 100) 697.602 р. з., такъ какъ размѣръ дѣйствительнаго процента по новому займу въ этомъ случаѣ опредѣлился бы въ 5,806⁰/₀, а уплата этихъ процентовъ въ 4.754.548 р. (противъ 4.056.946 р. по старому займу). Если мы предположимъ, что 5⁰/₀-ый заемъ 1877 г., вмѣсто конверсiи въ 4⁰/₀-й, былъ бы просто разсроченъ безъ всякаго пониженія нарицательнаго процента на 81 годъ, то аннуитетъ по займу (съ 81.138.919 р.) составилъ бы въ этомъ случаѣ 4.136.432 р.; аннуитетъ же съ 98.173.605 р. нар. 4⁰/₀-аго займа 1889 г., затраченныхъ на выкупъ 5⁰/₀-аго займа 1877 г., равняется при погашеніи въ теченіе также 81 года — 4.092.428 р., и, слѣд., ежегодное сбереженіе госуд. казначейства можно опредѣлить въ 44.004 р. з., получившееся оттого, что финансовая администрація не просто разсрочила заемъ, а соединила эту разсрочку съ пониженіемъ нарицательнаго процента по займу. Необходимо впрочемъ замѣтить, что при благопріятныхъ условіяхъ 5⁰/₀-ый разсроченный заемъ было бы легко обратитъ въ 4¹/₂⁰/₀-ый или 4⁰/₀-ый безъ увеличенія суммы

¹⁾ Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 46.

госуд. долговъ и тѣмъ уменьшить бремя госуд. расходовъ по системѣ кредита; съ 4⁰/₀-ымъ (парц.) займомъ этого сдѣлать было уже невозможно, такъ какъ самый выпускъ его сопровождался увеличеніемъ госуд. долга на 21⁰/₀, а нарицательный процентъ его былъ и безъ конверсіи достаточно низкимъ. Такимъ образомъ первая русская конверсіонная операція оказалась совершенно убыточной для госуд. казначейства. Она принесла крупныя выгоды только синдикату банкирскихъ домовъ, которые взялись за реализацію русскаго 4⁰/₀-аго займа. Въ самомъ дѣлѣ: заемъ былъ уступленъ синдикату по 83,5 за 100, а эмиссіонный его курсъ былъ опредѣленъ въ 85,8 за 100; такимъ образомъ въ вознагражденіе за свои услуги синдикатъ получилъ до 2,3⁰/₀ съ нариц. суммы займа (125 м. р. з.), т. е. 2.875.000 р. з.. Кромѣ того синдикату было выдано еще и добавочное вознагражденіе въ суммѣ 299.948 р. з. ¹⁾ (по всей вѣроятности въ возмѣщеніе расходовъ синдиката по рекламированію русскаго займа). Фирмы, которыя воздержались отъ немедленной реализаціи займа (за это промедленіе, какъ мы видѣли, синдикатъ даже платилъ русскому правительству проценты), получили еще болѣе барышъ, такъ какъ заемъ вскорѣ достигъ цѣны въ 93—95¹/₂⁰/₀ за 100 и слѣдовательно «разница», въ пользу банкировъ могла достигъ 15 мил. руб. зол.. Единственная выгода операціи заключалась въ сокращеніи расхода по погашенію стараго займа, которому срокъ истекалъ черезъ 27 лѣтъ, тогда какъ новый заемъ былъ разсроченъ на 81 годъ. Весь ежегодный платежъ процентовъ интереса и погашенія по старому займу составлялъ 5.683.140 р. з. ²⁾, изъ которыхъ погашеніе 1889 года должно было составить—1.631.594 р.. По новому же займу, не смотря на то, что онъ былъ выпущенъ на сумму, значительно превышающую остатокъ займа 1877 г., ежегодный платежъ процентовъ интереса и погашенія составлялъ всего 5.210.702 р., менѣе на 472.438 р. з.. Такимъ образомъ получалось не только весьма значительное сбереженіе по системѣ госуд. кредита, но въ распоряженіе госуд. казначейства поступила весьма крупная сумма наличными деньгами (22.400.040 р. з.) безъ всякаго обремененія госуд. бюджета. Однако выгода отъ такой разсрочки—только кажущаяся, такъ какъ сбереженіе госуд. казначейства должно было продолжаться въ теченіе всего 27 лѣтъ, а затѣмъ въ теченіе 54 лѣтъ приходилось производить ежегодно уплату

¹⁾ Отч. Госуд. Контр. 1891 г., стр. 734.

²⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1889 г., стр. 132 и 148. Собственно по условіямъ займа уплачивалось ежегодно съ первоначальной суммы займа (307.500.000 мар.) 6% ежегодно, т. е. по 18.450.000 мар., что составитъ по теоретическому паритету (1 м.=30.862 к. з.)—5.694.039 р. з.

5.210.702 р. з., которые не были бы уплачиваемы, еслибы никакой конверсии произведено не было. Собственно ежегодный платеж по той части займа (98.173.605 р. з. нар.), которая была израсходована на выкупъ 5⁰/₀-аго займа 1877 года, составлялъ 4.092.428 р., и слѣд. ежегодное сбереженіе по системѣ госуд. кредита *вслѣдствіе конверсии* составляло 1.590.712 р. з.. Капитализируя это сбереженіе изъ 4⁰/₀ въ теченіе 27 лѣтъ, получимъ размѣръ выгоды госуд. казначейства отъ операціи (по формулѣ $1.590.712 \varphi_{27(4)}$)— въ суммѣ 25.975.678 р.. Капитализируя наоборотъ тотъ перерасходъ, который должно было понести государство черезъ 27 лѣтъ въ теченіе 54 лѣтъ благодаря лишнимъ ежегоднымъ уплатамъ по системѣ кредита въ 4.092.428 руб., получимъ размѣръ убытковъ для госуд. казначейства въ суммѣ $\frac{4.092.428}{(1,04)^{27}} \varphi_{54(4)} = 31.215.083$ р. з.. Такимъ образомъ по всей операціи получится *убытокъ въ суммѣ 5.239.405 р. з.*, сдвали не единственный въ исторіи примѣръ, когда конверсионная операція послужила не къ выгодѣ госуд. казначейства, а ввела его въ дов. крупные убытки. Приведенный послѣдній рассчетъ долженъ быть признанъ наиболѣе точнымъ для правильности заключенія о значеніи такой сложной (соединенной съ разсрочкой) операціи, какъ конверсія 5⁰/₀-аго займа 1877 гг.. Въ нашей періодической печати и обществѣ эта операція вызвала общее несочувствіе, хотя, кажется, никто не сдѣлалъ правильнаго и точнаго по пей расчета, а потому и не могъ опредѣлить ся истиннаго значенія. Нападали на Вышнеградскаго, главнымъ образомъ, за то, что онъ разсрочилъ заемъ, хотя безъ этой разсрочки операція не имѣла бы никакого смысла и принесла бы убытки госуд. казначейству не черезъ десятки лѣтъ, какъ оказывалось при разсрочкѣ, а немедленно. Не слѣдуетъ однако забывать, что сокращеніе расхода по системѣ погашенія госуд. займовъ начато было Вышнеградскимъ какъ разъ съ того момента, когда бюджетъ былъ приведенъ въ порядокъ и стали получаться избытки госуд. доходовъ надъ расходами, каковыя избытки всего проще было бы именно употребить на погашеніе старыхъ займовъ. Однако министръ финансовъ находилъ¹⁾, что общее уменьшеніе платежей по государственному долгу въ ближайшее время, хотя бы и сопряженное съ болѣе продолжительнымъ срокомъ уплаты, приближаетъ насъ къ рѣшенію той финансовой задачи, которая состоитъ въ покрытіи ежегодныхъ чрезвычайныхъ расходовъ, не прибѣгая къ кредитнымъ операціямъ, которыя ложатся тяжелымъ бременемъ на госуд. казну и все народонаселеніе, заставляя вводить новые налоги и ставя страну все въ большую и

¹⁾ Всепод. докладъ за 1889 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XVIII, стр. 119).

большую экономическую зависимость от кредиторов. Но и соглашаясь съ этой точкой зрѣнія министерства финансовъ, нельзя не признать, что сокращенія госуд. расходовъ по системѣ кредита путемъ уменьшенія погашенія старыхъ займовъ можно было бы добиться гораздо болѣе легкимъ способомъ безъ увеличенія въ то же время суммы госуд. долга, безъ увеличенія *дѣйствительнаго* процента интересовъ и безъ введенія госуд. казначейства въ конечномъ результатѣ въ убытки. Что касается до излишне-вырученныхъ по 4⁰/₀-ому займу суммъ (сверхъ израсходованныхъ на выкупъ 5⁰/₀-аго займа 1877 г.), опредѣлившихся съ дополнительными поступлениями (процентъ отъ бапкировъ и бонификація) въ 23.818.084 р., то ихъ было повелѣно передать Госуд. Банку въ счетъ той уплаты (50.000.000 р. кр.), которая причиталась ему за 1888 г. въ силу Выс. указа 1 янв. 1881 г. ¹⁾. Мы видѣли, ²⁾ что съ 1884 г. въ силу Выс. указа 8 іюня 1884 г. и Выс. утв. 22 ноябръ 1885 г. положенія комитета финансовъ расчетъ съ Банкомъ производился не наличными деньгами, а путемъ передачи въ его распоряженіе 5⁰/₀-ыхъ рентъ въ золотой (по условленному курсу) и кредитной валютахъ,—рентъ,—проценты по которымъ, однако, не уплачивались и которыя реализація не подлежали,—другими словами уплата долга Банку перестала производиться вовсе. Такихъ рентъ было передано Банку по 1888 г. на сумму 144 мил. руб. зол. и на 25 мил. руб. кред.. «Подобный способъ уплаты»,—по справедливому замѣчанію И. А. Вышнеградскаго,—«не давалъ Банку новыхъ средствъ, обременяя активъ его баланса по статьѣ процентныхъ бумагъ, принадлежащихъ Банку. Между тѣмъ значительное развитіе въ послѣднее время торговли и промышленности вызывало необходимость дѣйствительнаго усиленія наличныхъ средствъ госуд. банка. Эти средства и будутъ ему доставлены передачею значительнаго капитала, который при помощи рассматриваемаго займа (1889 г.) поступитъ въ распоряженіе госуд. казначейства. Проценты, заработанные бапкомъ на сей капиталъ, увеличатъ его прибыли, которыя обратятся въ доходъ казначейства и облегчатъ ему уплаты процентовъ и погашенія по заключенному займу ³⁾».

Всего было повелѣно передать въ распоряженіе госуд. банка такую сумму, которая составила бы по условному курсу 36.000.000 р. з. = 50.000.000 р. кр.; а такъ какъ остатокъ отъ золотого займа 1889 г. составлялъ только 23.818.084 р. 14 к. з. = 36.171.124 р. 50 к. кр.,

¹⁾ Рус. Госуд. Кредитъ, т. I стр. 473—474.

²⁾ Ibid., стр. 489.

³⁾ Всепод. докл. на 1889 г. (Ежег. м-ва ф-овъ, в. XVIII стр. 119).

то недостающую сумму въ 13.828.875 р. 50 к. кр. было повелѣно Выс. указ. 13 окт. 1889 г. ¹⁾ выплатить изъ свободной наличности госуд. казначейства, что и было выполнено ²⁾, а 5⁰/о-ия золотыя ренты выпуска 1888 г. на сумму 36.000.000 р. зол. были Банкомъ возвращены госуд. казначейству и, по повѣркѣ ревизіоннымъ комитетомъ госуд. кред. установлений подъ предсѣдательствомъ товарища госуд. контролера, въ присутствіи этого комитета сожжены ³⁾. Такъ какъ свободная наличность казначейства являлась главнымъ образомъ результатомъ—4⁰/о-аго внутренняго займа 1887 г., то размѣръ процентовъ интереса по переданной Банку изъ этой наличности суммы правильно будетъ исчислить примѣнительно къ дѣйствительному проценту займа 1887 г., т. е. въ 4,86⁰/о, или съ 13.828.875¹/₂ р.—672.083 р. 35 к.. Съ тѣхъ 23.818.084 р. 34 к. зол., которые были уплачены изъ суммъ 4⁰/о-аго золотого займа 1889 г., процентъ интересовъ, считая по 4,98⁰/о дѣйств., составлялъ—1.186.140 р. 60 к. з., а весь платежъ въ кред. валютѣ (1 р. з.=1 р. 50 к. кр.) по уплаченнымъ Банку 50 милліонамъ руб. доходилъ, слѣдовательно, до 2.451.294¹/₄ р.. Между тѣмъ самъ министръ финансовъ сумму увеличенія прибылей госуд. банка отъ передачи ему новыхъ наличныхъ средствъ въ размѣрѣ 50 мил. руб. исчислялъ только въ 500.000 р. з.=750.000 р. кр.⁴⁾, такъ что въ данномъ случаѣ кредитная операція, произведенная государ. казначействомъ въ цѣляхъ снабженія Банка средствами для развитія его коммерческихъ операцій съ самаго начала предполагалась совершенно убыточной. Любопытнѣе всего, однако, что дѣйствительный результатъ «операціи» оказался гораздо хуже, нежели предполагавшійся: именно чистая прибыль госуд. банка въ 1888 г. (когда онъ еще не былъ снабженъ указанными 50-ю милліонами руб.) составила 9 мил. руб. ⁵⁾, въ 1889 г., когда деньги уже поступили въ распоряженіе Банка (который впрочемъ могъ въ этомъ году пользоваться ими только нѣсколько мѣсяцевъ) прибыль составила только 4.939.596 р. ⁶⁾, т. е. *меньше* противъ 1888 г. на 4.060.404 р., а въ 1890 г. эта прибыль (не смотря на то, что Банкъ уже весь годъ располагалъ переданной ему суммой) еще понизилась и опредѣлилась всего въ 4.869.368 р., т. е. *меньше* про-

¹⁾ П. С. З. № 6295.

²⁾ Объясн. Зап. къ Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 60.

³⁾ Вѣстн. Финансовъ 1889 г. № 50.

⁴⁾ Всепод. докл. на 1890 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 47).

⁵⁾ Отч. Госуд. Банка за 1889 г., стр. 75.

⁶⁾ Отч. Госуд. Банка за 1889 г., стр. 80.

тивъ 1888 г. на 4.130.632 р. и противъ 1889 г.—на 70.228 р. ¹⁾. Явленіе это объясняется тѣмъ, что почти всѣ ресурсы Госуд. Банка въ эти годы были завязаны въ операціяхъ по поддержкѣ Дворянскаго Банка, особенно по реализаціи закладныхъ съ выигрышами листовъ ²⁾, вслѣдствіе чего надежды министерства финансовъ и не оправдались: переданныя Госуд. Банку суммы не могли быть употреблены какъ и раньше, по предполагаемому назначенію. Но снабженіе Банка новыми ресурсами имѣло значеніе въ цѣляхъ возстановленія со временемъ металлическаго обращенія, такъ какъ изъ оборотной кассы Банка легко было перенести часть суммъ въ размѣнный фондъ, какъ это было уже сдѣлано въ началѣ министерства И. А. Вышнеградскаго въ силу Выс. указа 10 іюля 1887 г. ³⁾, когда изъ оборотной кассы банка было передано въ размѣнный фондъ 40 мил. р. з., зачисленныхъ въ уплату долга госуд. казначейства госуд. банку въ суммѣ 63.736.854 руб. кр., и такимъ образомъ фондъ этотъ доведенъ до 210.346.812 руб. (вмѣсто прежнихъ 176.346,812 руб. зол. ⁴⁾). Вообще скопленіе золота въ Госуд. Банкѣ не осталось по наблюденію министра финансовъ ⁵⁾ безъ вліянія на улучшеніе нашего вексельнаго курса и ослабленіе колебаній цѣны кред. рубля, не смотря на то, что объ изыятіи изъ обращенія кредитныхъ билетовъ съ помощью переданныхъ Банку суммъ уже не подымалось и вопроса. Впрочемъ была сдѣлана все-таки попытка нѣсколько сократить государственный неотвержденный долгъ хотя и не путемъ уничтоженія кредитныхъ билетовъ. Именно, Выс. указомъ 8 дек. 1889 г. ⁶⁾ было повелѣно уничтожить на 18.000.000 руб. билетовъ госуд. казначейства, поступившихъ въ платежи и оставшихся отъ обмѣна на билеты прежнихъ выпусковъ (срокъ которымъ уже истекъ). 19 декабря того-же 1889 г. билеты на означенную сумму (на 3 мил. руб. срока 1891 г., на 3 мил. руб. срока 1895 г. и на 12 мил. руб. срока 1896 г.) въ присутствіи ревизіоннаго комитета при госуд. кредитныхъ установленіяхъ въ законномъ составѣ, по принятому порядку, были сожжены и эта операція была зачислена чрезвычайнымъ расходомъ по бюджету 1889 г. въ суммѣ 18 мил. р. ⁷⁾. Этимъ уничтоженіемъ долгъ госуд. казначейства по билетамъ, до-

¹⁾ Отч. Госуд. Банка за 1890 г., стр. 80.

²⁾ См. ниже, гл. IV.

³⁾ П. С. З. № 4639.

⁴⁾ Отч. Госуд. Банка за 1887 г., стр. 5.

⁵⁾ Всепод. докл. на 1890 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 47).

⁶⁾ П. С. З. № 6420.

⁷⁾ Объясн. зап. къ отчету госуд. контроля за 1889 г. стр. 60. Вѣст. Фин. 1889 г. № 51.

ходившій до 240 мил. руб., былъ низведенъ до 222 мил. руб. ¹⁾, но такъ какъ возможность операціи была обусловлена накопленіемъ наличности госуд. казначейства, происшедшимъ вслѣдствіе заключенія 4⁰/₀-аго внутренняго займа 1887 г., то въ данномъ случаѣ всего умѣстнѣе говорить о замѣнѣ 4,10⁰/₀-ыхъ ²⁾ билетовъ госуд. казначейства 4,36⁰/₀-мъ внутреннимъ займомъ и включить операцію въ общій счетъ произведенныхъ при И. А. Вышнеградскомъ конверсій. Такъ какъ съ 18 мил. руб. въ билетахъ казначейства платилось 4,32⁰/₀ или 777.600 р. ежегодно, а съ 22.167.500 руб. париж. по 4⁰/₀-му займу 1887 г., которые соответствовали (при реализаціонномъ курсѣ въ 81,2⁰/₀)—18.000.000 руб. дѣйств., затраченнымъ на выкупъ означенныхъ билетовъ казначейства,—ежегодный платежъ составлялъ (съ погашеніемъ)—4,181418⁰/₀, или 926.916 р., то *убытокъ* госуд. казначейства отъ операціи составилъ 149.316 руб. ежегодно. Если оставить въ сторонѣ погашеніе и принять во вниманіе купонный налогъ, то по билетамъ госуд. казначейства должно было платить 738.000 р., а по 4⁰/₀-му займу—874.800 руб., *убытокъ*—136.800 р.,—результатъ во всякомъ случаѣ неутѣшительный. Конечно, министерство финансовъ преслѣдовало здѣсь не цѣли конверсій, а цѣли упорядоченія денежнаго обращенія, такъ какъ съ легкой руки Е. И. Ламанскаго, а затѣмъ Адольфа Вагнера у насъ установилось твердое мнѣніе, что билеты казначейства имѣютъ одинаковое значеніе съ кредитными билетами,—положеніе въ сущности невѣрное, такъ какъ билеты казначейства не могли служить законнымъ платежнымъ средствомъ между частными лицами (а только послѣднее свойство придаетъ бумажнымъ знакамъ свойство денегъ ³⁾), хотя и принимались въ уплату казенныхъ налоговъ и сборовъ. Въ виду большого и постояннаго спроса на эти билеты со стороны публики (которой приобрѣтеніе билетовъ часто замѣняло помѣщеніе денегъ на текущій счетъ), не могло быть и рѣчи о затрудненіяхъ госуд. казначейства отъ поступленія билетовъ въ казенные налоги въ чрезмѣрномъ количествѣ, и эта же популярность билетовъ давала полную возможность по мѣрѣ истеченія сроковъ ихъ выпуска замѣнять ихъ новыми выпусками, что превращало de facto эти билеты изъ краткосрочныхъ обязательствъ казначейства въ рентный заемъ. Недостатокъ находящихся у насъ въ обращеніи денежныхъ

¹⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. ст. 615.

²⁾ Билеты госуд. казначейства подлежали 5⁰/₀-ому купонному налогу.

³⁾ Иначе пришлось бы, напримѣръ, признать бумажными деньгами и ноты Англійскаго банка, такъ какъ онѣ также принимаются въ уплату налоговъ наравнѣ съ металлическими деньгами, т. е. имѣютъ такъ наз. податное обезпеченіе. Впрочемъ *Ад. Вагнеръ* съ недостаточною ясностью различаетъ бумажные деньги отъ банковыхъ нотъ (Ср. его классификацію у Shönberg'a Handbuch d. Politischen Oekonomie B. III. S. 601—603).

знаковъ въ связи съ пріемомъ билетовъ казначействъ въ уплату па-
логовъ по нарицательной цѣнѣ, что обезпечивало ихъ отъ курсо-
выхъ колебаній, позволяло билетамъ обращаться среди публики, какъ
денежнымъ знакамъ, на ряду съ срочными и досрочными купонами
и тиражированными облигаціями госуд. займовъ. Само собою ясно,
что разстройство русской валюты ни въ какой связи съ выпускомъ
въ обращеніе билетовъ госуд. казначейства не находилось, и упо-
рядоченіе валюты нисколько не могло зависѣть отъ изытія изъ обра-
щенія не только незначительной части, но и всѣхъ выпусковъ (серіи)
билетовъ казначейства, какъ не могло это упорядоченіе зависѣть и отъ
изытія изъ обращенія кредитныхъ билетовъ. Характерно, что это
изытіе билетовъ казначейства началось немногимъ спустя послѣ того,
какъ чрезвычайный недостатокъ въ обращеніи денежныхъ знаковъ
вызвалъ такую экстраординарную мѣру, какъ временный выпускъ
(въ силу Выс. указа 8 іюля 1888 г. ¹) кредитныхъ билетовъ
подъ обезпеченіе ихъ принадлежащимъ Госуд. Банку или казначей-
ству золотомъ рубль за рубль. Этотъ выпускъ пришлось, какъ из-
вѣстно, сдѣлать въ размѣрѣ до 30 мил. руб., которыя удалось изыять
изъ обращенія только въ самомъ концѣ 1888 г. ²) съ большимъ
трудомъ, надобность же въ увеличеніи количества денежныхъ знаковъ
нисколько не прекратилась. Вотъ почему изытіе изъ обращенія би-
летовъ госуд. казначейства необходимо признать мѣрою совершенно
нецѣлесообразною.

Такъ начались при И. А. Вышнеградскомъ русскія конверсі-
онныя операціи, напѣлавшія въ свое время столько шума и выз-
вавшія какъ усердныхъ защитниковъ, такъ и еще болѣе усердныхъ
и непримиримыхъ порицателей. Выше указана вся несостоятельность
системы конверсіи отдѣльныхъ госуд. займовъ въ связи съ пре-
образованіемъ всего госуд. долга,—конверсія, предпринятая не-
своевременно, безъ достаточной подготовки и съ предвзятой идеей
наибольшей выгоды низкопроцентныхъ займовъ, хотя-бы и вы-
пускаемыхъ по курсу значительно низшему нарицателя и съ пога-
шеніемъ въ опредѣленный срокъ по нарицательной цѣнѣ. Съ другой
стороны ничего нельзя возразить противъ мысли о сокращеніи госуд.
расходовъ путемъ пересрочки госуд. долга на болѣе продолжитель-
ное время, хотя бы и безъ всякаго пониженія платимаго по нему
процента интересовъ; не можетъ вызвать особенныхъ нареканій даже
попытка законить осторожно и постепенно съ помощью кредит-
ныхъ операцій значительную наличность госуд. казначейства, благо-

¹) П. С. З. № 5396.

²) Собр. узак. и распор. правит. за 1888 г. ст. 792, 892 и 1034.

даря которой со временем могло быть упорядочено денежное обращение, и которая тѣмъ временемъ могла составить запасный фондъ на случай войны или вообще какой нибудь особой госуд. нужды, когда обращеніе къ займу оказалось бы слишкомъ затруднительно,—хотя, конечно, вопросъ, что выгоднѣе для государства, держать ли наготовѣ извѣстныя средства и, не извлекая изъ нихъ пользы, платить по нимъ проценты, или же заключить въ минуту крайности невыгодный заемъ...

Нельзя упускать изъ виду при разсмотрѣніи условій 4⁰/о-аго золотого займа 1889 г., что выпускъ его произведенъ былъ при обстоятельствахъ совершенно исключительно неблагоприятныхъ для русскихъ кредитныхъ операцій и составлялъ, такъ сказать, критическій моментъ въ исторіи нашего государственнаго кредита. Россія не только хотѣла приступить къ конверсіи своего 5⁰/о-аго долга въ 4⁰/о-ый, но и выйти изъ зависимости отъ германскаго денежнаго рынка, полновластно распоряжавшагося цѣнами на русскіе фонды и поставившаго наши фондовыя биржи въ полнѣйшее отъ себя подчиненіе. Естественна отчаянная борьба германскаго рынка за свое преобладаніе, осложненная въ данномъ случаѣ и вмѣшательствомъ самого германскаго правительства, пытавшагося отстоять свое многолѣтнее вліяніе на Петербургъ, начавшее исчезать, благодаря сближенію съ Франціей, происходившему какъ разъ на почвѣ поддержки, оказываемой Парижскимъ денежнымъ рынкомъ русскимъ кредитнымъ операціямъ. Неудивительно поэтому, что борьба была очень упорная (поводъ къ ней былъ слишкомъ серьезнымъ) и неудивительно, что въ этой борьбѣ денежные интересы Россіи нѣсколько пострадали. Можно было впрочемъ утѣшаться тѣмъ, что интересы германскихъ капиталистовъ, слѣдовавшихъ указаніямъ своихъ биржевыхъ сферъ и своего правительства, пострадали несравненно больше. Они продали за безцѣнокъ первоклассные русскіе фонды на весьма значительныя суммы, обогативъ такимъ образомъ французскихъ и голландскихъ ихъ пріобрѣтателей, заработавшихъ вслѣдствіе происшедшаго въ скоромъ времени сильнаго возвышенія курса русскихъ бумагъ весьма крупныя деньги. Главное же, что германскіе капиталисты взамѣнъ русскихъ бумагъ пріобрѣли рекомендованныя имъ банковыми сферами бумаги едва ли не наименѣе надежныхъ государствъ Европы и Южной Америки,—въ самомъ скоромъ времени потерявшія сильнѣйшее паденіе вслѣдствіе банкротства нѣкоторыхъ изъ этихъ государствъ (Греція, Аргентина) и неаккуратной уплаты процентовъ другими государствами. Въ общемъ потери германскихъ капиталистовъ, вслѣдствіе продажи русскихъ фондовъ по низкимъ цѣнамъ и покупки указанныхъ фондовъ другихъ государствъ, исчисляются

сотнями миллионѣвъ марокъ. Россія же, напротивъ, получила возможность 1) приобрести на дов. значительныя суммы облигаціи своихъ прежнихъ займовъ по выгоднымъ цѣнамъ, 2) сократить, вслѣдствіе пересрочки погашенія по 5⁰/₀-ому займу 1877 г., замѣненному 4⁰/₀-ымъ займомъ 1889 г., платежи по системѣ госуд. кредита, 3) усилить средства государственнаго банка передачей ему значительной суммы въ золотѣ, вырученной отъ реализаціи займа 1889 г., сверхъ суммъ, необходимыхъ на выкупъ займа 1877 г., 4) въ значительной степени выйти изъ-подъ вліянія Берлинскаго денежнаго рынка и приобрести на будущее время для русскихъ фондовъ богатый французскій денежный рынокъ. Приходится поэтому признать, что начало предпринятой Германіей противъ нашего кредита кампаніи было выдержано министерствомъ финансовъ съ честью, а перенесеніемъ центра нашихъ кредитныхъ операцій изъ Берлина въ Парижъ оно могло по справедливости гордиться ¹⁾. Этотъ успѣхъ давалъ возможность немедленно же приступить къ дальнѣйшимъ, уже болѣе выгоднымъ, конверсионнымъ операціямъ. Дѣйствительно, въ 1889 г. уже не только 5⁰/₀-я русскія бумаги значительно превышали паритетъ и не могли быть уронены ниже *pari*, не смотря на всѣ усилія германскаго рынка, но и 4¹/₂⁰/₀-ые фонды весьма рѣдко опускались (и то въ началѣ года) ниже *pari*, сравнительно же съ 1887—1888 гг. улучшение произошло весьма замѣтное. Такъ 4¹/₂⁰/₀-ый заемъ 1849 г. котиrowался на Лондонской биржѣ въ 1887 г. по 91—96³/₄, въ 1888 г. по 90¹/₄—100, въ 1889 г. по 97¹/₂—101³/₄; 4¹/₂⁰/₀-ый консолидированный желѣзнодорожный заемъ 1875 г. въ 1887 г. по 81—93³/₄, въ 1888 г. по 82—94¹/₂, въ 1889 г. по 97¹/₂—102¹/₂. Даже 4⁰/₀-я бумаги достигли весьма высокихъ (сравнительно съ прежнимъ) цѣнъ: 4⁰/₀-я консолид. желѣзнодорож. облигаціи 1880 г. отмѣчались въ апрѣлѣ 1889 г. уже по 94—97, тогда какъ въ 1888 г. едва доходили до 88,7, а падали даже до 75,4; 4⁰/₀-ый заемъ 1889 г. (выпущенный по курсу 85,8) съ самаго появленія на Парижской биржѣ (январь 1889 г.) опредѣлился по 93, а затѣмъ дошелъ и до 95¹/₂ ²⁾. Естественно, что при такихъ курсахъ легко было разсчитывать на конверсію 5⁰/₀-хъ займовъ въ 4¹/₂⁰/₀-ые безъ всякаго увеличенія суммы госуд. долга или доплаты конвертентамъ, а разъ уже хотѣли перейти непосредственно къ типу 4⁰/₀-ыхъ займовъ, то и въ этомъ случаѣ можно было (особенно при массовой конверсіи) разсчитывать на выпускной курсъ 4⁰/₀-ыхъ займовъ не менѣе какъ въ 95 за 100.

¹⁾ Всепод. докладъ м-ра ф-овъ на 1890 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 47).

²⁾ Ежегодн. м-ва ф-овъ, XX, стр. 354—363.

Въ виду уже начатой системы выпуска новыхъ 4%-ыхъ займовъ, а также вслѣдствіе сильнаго подъема цѣнъ на русскія 4%-ыя бумаги было не безъ основанія признано болѣе цѣлесообразнымъ предѣлать попытки къ конверсіи 5%-ыхъ займовъ въ 4½%-ые, не смотря на полную неудачу первой конверсіи 5%-аго займа въ 4%-ый, и, слѣд., пойти на путь увеличенія госуд. долга. Но за то, рѣшено было прибѣгнуть къ *массовой* конверсіи старыхъ 5%-ыхъ займовъ, какъ имѣвшей болѣе шансы на успѣхъ, и выговорить отъ банкировъ болѣе льготныя условія, нежели это удалось при первой конверсіи. Къ конверсіи назначены были 1-ый, 2-ой, 3-ій, 4-ый и 7-ой выпуски (1870, 1871, 1872, 1873 и 1884 гг.) консолидированныхъ 5%-ыхъ желѣзнодорожныхъ займовъ, облигации которыхъ на заграничныхъ денежныхъ рынкахъ всегда были наиболѣе популярною изъ русскихъ бумагъ. Для русскаго госуд. казначейства эти займы являлись одними изъ самыхъ убыточныхъ, будучи выпущены по чрезвычайно низкому курсу и съ обязательствомъ погашенія въ опредѣленные сроки по нарицательной цѣнѣ. Дѣйствительный процентъ интересовъ¹⁾ по 1-ому выпуску составлялъ—6,873% (эмиссионный курсъ—76 за 100), по 2-ому—6,413% (эмис. курсъ—79 за 100), по 3-ьему—5,801% (эмис. курсъ—87 за 100), по 4-ому—5,468% (эмис. курсъ—92 за 100), по 7-ому—5,808% (эмис. курсъ—86,875 за 100). Къ сожалѣнію о сколько-нибудь значительномъ пониженіи указаннаго процента не могло быть и рѣчи, такъ какъ при выкупѣ консолидированныхъ желѣзнодорожныхъ займовъ и замѣнѣ ихъ новыми расчетъ приходилось производить по номинальной ихъ цѣнѣ, а не по эмиссионному ихъ курсу, и слѣд., еслибы даже удалось замѣнить конвертируемые 5%-ые займы—4%-ыми безъ всякой доплаты, то и въ этомъ случаѣ *дѣйствительный* процентъ интересовъ для 1-го займа составлялъ бы около 5½%, по второму около 5¼%, по 3-ьему и 7-ому около 4¾%, по 4-ому около 4½%. Конечно и такое пониженіе было весьма желательнымъ; но кромѣ того съ уплатами по 5%-ымъ консолид. желѣзнодорож. займамъ были связаны еще нѣкоторые накладные расходы, которые легко было при конверсіи устранивъ и тѣмъ еще болѣе облегчить лежащее на госуд. казначействѣ бремя. Дѣло въ томъ, что паритетъ для оплаты 1-го консолид. займа принять былъ согласно самому условію его выпуска въ 37½ к. за 1 р. з. или по 6 р. 40 к. за 1 $\mathfrak{z}$, тогда какъ теоретическій паритетъ составлялъ всего 6 р. 30½ к. з., такъ что на каждый фунтъ стерлинговъ уплатъ по займу переплачивалось по 9½ к. зол.; для осталь-

¹⁾ Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 392, 394, 395 и 540.

ныхъ же выпусковъ паритетъ почему-то былъ принятъ въ 6 р. 36 к. з. за 1 £, не смотря на то, что по условіямъ этихъ займовъ уплаты должны были производиться по курсу дня à vue на Лондонъ. Благодаря такой системѣ уплатъ по завѣдомо неправильнымъ и невыгоднымъ для Россіи курсамъ, ежегодно приходилось переплачивать весьма значительныя суммы. Такъ, въ одномъ 1888 г. было переплачено по нашему подсчету, согласно данныхъ Госуд. Контроля ¹⁾, около 217 т. руб. зол. противъ того, что слѣдовало бы платить по теоретическому паритету. На самомъ же дѣлѣ въ виду того, что вексельные курсы составляли не 6 р. 30¹/₂ к., а только 6 р. 28 к.—6 р. 29 к., эти переплаты были въ сущности еще больше. Только Высочайше утв. мнѣніемъ Госуд. Совѣта 8-го дек. 1888 г. такому порядку вещей былъ положенъ, наконецъ, предѣлъ, и для оплаты займовъ, заключенныхъ въ заграничной валютѣ, были установлены законные паритеты въ соотвѣтствіи съ дѣйствительнымъ содержаніемъ золота въ иностранной монетѣ и въ русской полумперіальной монетѣ, видоизмѣненной закономъ 17 дек. 1885 г. ²⁾. Нѣтъ сомнѣнія, что иногда оплата процентовъ интереса и погашенія по русскимъ займамъ производилась вовсе не по тѣмъ условіямъ и (невыгоднымъ для русскаго госуд. казначейства) паритетамъ, которые принималъ для своихъ отчетовъ Государственный Контроль, а въ соотвѣтствіи съ дѣйствительными биржевыми курсами; какъ равно погашеніе займовъ, которое было обязательнымъ, но должно было производиться покупкою бумагъ на биржѣ, а не по нарицательной ихъ цѣнѣ, пока биржевыя цѣны таковой не достигали, хотя и числилось по отчетамъ Госуд. Контроля производимымъ именно по нарицательной цѣнѣ (напр., для восточныхъ займовъ), но на самомъ дѣлѣ совершалось путемъ покупки слѣдуемаго къ выходу въ тиражъ количества бумагъ—на биржѣ. Благодаря такой системѣ фиктивности данныхъ отчетовъ Госуд. Контроля (въ свое время вызвавшей со стороны печати заподозрѣваніе въ злоупотребленіяхъ ³⁾), расходы по системѣ госуд. кредита показывались бѣльшими, нежели они были на самомъ дѣлѣ, и въ 1889—1890 гг. въ ресурсы госуд. казначейства было причислено получившихся такимъ образомъ «сбереженій» въ качествѣ свободныхъ остатковъ отъ заключенныхъ

¹⁾ Отч. Госуд. Контро. за 1888 г. стр. 137, 153, 616—617. Характерно, что въ Ежегодникъ м-ва ф-овъ въ главѣ о движеніи госуд. долга (1871—1888 гг.) неизмѣнно фунтъ стерл. перечислялся въ рубли по курсу 6 р. 28 к. з., а для желѣзнодорожн. консол. займовъ даже по 6 р. 25 к. з. (напр. вып. XVI, стр. 279 и 292, вып. XVII стр. 337, вып. XVIII стр. 371, вып. XIX стр. 63).

²⁾ Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 597—598.

³⁾ См. напр. *Московскія Вѣдомости* за 1883 г. № 343, 352, 357.

смытъ по системѣ госуд. кредита за время до 1887 года—15.200.812 р. ¹⁾).

20 февр. 1889 г. данъ былъ именной Высочайшій указъ м-ру ф-овъ ²⁾, которымъ повелѣвалось «приступить къ постепенному выкупу остающихся въ обращеніи 5⁰/о-ыхъ консолидированныхъ облигацій російскихъ желѣзныхъ дорогъ» и выпустить для этой цѣли новыя 4⁰/о-ыя облигаціи на 175.000.000 руб. зол. со внесеніемъ въ госуд. долговую книгу подъ наименованіемъ: «консолидированныхъ російскихъ 4⁰/о-ыхъ желѣзнодорожныхъ облигацій 1-ой серіи». Паритетъ для новаго займа былъ опредѣленъ въ 125 р. з. = 500 фр. = 404 мар. = 19 £ 15 sh. 6 d. = 239 гульд. = 96,25 дол. з., а уплата процентовъ интереса (по четвертямъ года, начиная съ 1 апр. н. ст. 1889 г.) и погашенія (разсчитаннаго по нарицательной цѣнѣ въ теченіе 81 года, начиная съ 1 апр. н. ст. 1890 г. полугодовыми тиражами съ отчисленіемъ въ погасительный фондъ 0,084281⁰/о въ каждое полугодіе) пазначено въ валютѣ страны, гдѣ такая уплата должна была производиться (въ Парижѣ—франками, въ Берлинѣ—марками, въ Лондонѣ—фунтами стерлингъ, въ Амстердамѣ—гульде-нами, въ Нью-Йоркѣ—долларами, въ Петербургѣ—рублями золотыми или рублями кредитными по курсу). Новый заемъ освобождался на всегда отъ какихъ бы то ни было русскихъ налоговъ и сборовъ и предназначался спеціально для замѣны 5⁰/о-ыхъ консол. желѣзнодоро. облигацій при посредствѣ выбраннаго И. А. Вышнеградскимъ синдиката банкировъ во главѣ съ бр. Ротшильдъ въ Парижѣ. Къ 1 янв. 1889 г. числилось въ обращеніи 5⁰/о-ыхъ консол. желѣзнодоро. облигацій на сумму до 67.666.700 £ ³⁾, а за сдѣланнымъ въ этомъ году срочнымъ погашеніемъ (на сумму 134.324 £) могло быть предложено къ обмѣну 67.532.376 £, или въ круглыхъ цифрахъ 67.532.350 £ = 425.791.466 ³/₄ р. з. ⁴⁾, а слѣд. новый заемъ на 175 мил. руб. зол. нариц. не могъ послужить для выкупа или конверсіи *остатк* 5⁰/о-ыхъ облигацій. Поэтому къ *обязательному* выкупу были пазначены ⁵⁾ цѣликомъ только 5⁰/о-ыя консолид. облигаціи 2-го вып. 1871 г. (ихъ оставалось въ обращеніи на сумму 11.669.300 £ = 73.574.936 ¹/₂ р. з.) съ предоставленіемъ владѣльцамъ ихъ или получить нарицательную цѣну облигацій или же обмѣнять ихъ на новыя—4⁰/о-ыя, на условіяхъ, опредѣляемыхъ министромъ финансовъ. Остальныя 4⁰/о-ыя облигаціи,

¹⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1890 г., стр. 129, прим. 337.

²⁾ П. С. З. № 5796.

³⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1889 г., стр. 616—617.

⁴⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1891 г. стр. 730, за 1892 г. стр. 800.

⁵⁾ Ст. II—IV Выс. указа 20 февр. 1889 г.

которые должны были остаться свободными послѣ конверсіи и выкупа 5%-ыхъ желѣзнодорож. облигацій 2-го выпуска 1871 г., повелѣно было предложить для добровольнаго обмѣна 5-ыхъ желѣзнодорож. консолид. облигацій 1-го, 3-ьяго, 4-аго и 7-аго выпусковъ въ порядкѣ поступленія заявленій о желаніи такового обмѣна. Наконецъ весь остатокъ позаго 4%-аго займа отъ этой операціи долженъ былъ быть реализованъ, и на полученныя суммы произведенъ выкупъ соответствующаго количества 5%-ыхъ облигацій 1-аго, 3-ьяго, 4-аго и 7-аго выпусковъ. Распредѣленіе между отдѣльными желѣзными дорогами (для пущь которыхъ были выпущены 5%-ые консолидированные займы) новыхъ 4%-ыхъ облигацій по мѣрѣ выкупа и замѣны облигацій 5%-ыхъ, а равно и всѣ расчеты съ желѣзными дорогами относительно причитающихся съ нихъ правительству платежей, повелѣно было ¹⁾ производить на основаніи прежнихъ Высочайшихъ указовъ отъ 9 янв. 1870 г., 17 февр. 1871 г., 27 марта 1872 г., 14 ноября 1873 г. и 28 марта 1884 г. ²⁾ т. е. безъ всякихъ измѣненій, и, слѣд., вся та выгода, которая могла быть извлечена изъ операціи по замѣнѣ 5%-ыхъ займовъ 4%-ыми, должна была поступить въ пользу государственнаго казначейства, а не желѣзныхъ дорогъ, принадлежавшихъ частнымъ обществамъ. Оставшіяся отъ обмѣна и выкупа 5%-ые облигаціи повелѣно было погашать тиражами по вновь выработаннымъ планамъ и въ сроки, обозначенные въ условіяхъ самыхъ займовъ при ихъ выпускѣ «впредь до дальнѣйшей ихъ конверсіи» ³⁾.

Министръ финансовъ въ распоряженіи, объявленномъ Сенату 28 февр. 1889 г. ⁴⁾, опредѣлилъ срокъ выкупа 5%-ыхъ облигацій 2-го выпуска 1871 г.—на 19 іюня (1 іюля) 1889 г., съ каковаго момента прекращалось и теченіе по нимъ процентовъ. Приѣмъ заявленій объ обмѣнѣ 5%-ыхъ облигацій на 4%-ые былъ назначенъ на 12 (24)—17 (29) марта 1889 г. въ Петербургѣ въ Госуд. Банкѣ, въ Парижѣ—у бр. Ротшильдъ, въ Лондонѣ—у Н. М. Ротшильда сыновья, въ Берлинѣ—у Блейхредера и въ Direction Discontogesellschaft, въ Брюсселѣ и Антверпенѣ—у Г. Ламбрехта, въ Амстердамѣ—у А. Гапзль и во Франкфуртѣ-на-Майнѣ у М. А. Ротшильдъ и сыновья. Въ послѣдній день приѣма этихъ заявленій (17 марта) объявленъ былъ и приѣмъ подписки на новый 4%-ый заемъ за наличныя деньги. Приѣмъ этой подписки производился, однако, только въ Петербургѣ, Парижѣ, Брюсселѣ, Антверпенѣ и Амстер-

¹⁾ Idem, ст. I, п. 6, ст. V и VII.

²⁾ Рус. Госуд. кредитъ, т. I, стр. 391—396 и 539—542.

³⁾ Ст. VI Выс. указа 20 февр. 1889 г.

⁴⁾ Собр. узак. и распор. правит. за 1889 г. № 24, ст. 82.

дамъ въ тѣхъ же учрежденіяхъ, которыя принимали заявленія и объ обмѣнѣ, такъ какъ Берлинскій и Лондонскій денежный рынки въ выпускѣ новаго русскаго займа не участвовали, заявленія же объ *обмѣнѣ* 5⁰/₀-ыхъ облигацій на 4⁰/₀-ыя Лондонскія и Берлинскія банкирскія фирмы принимали потому, что въ свое время при ихъ содѣйствіи состоялась реализація 5⁰/₀-ыхъ займовъ, вслѣдствіе чего ими же производилась оплата процентовъ интереса по займамъ и оплата вышедшихъ въ тиражъ погашенія облигацій. Выплата капитала по 5⁰/₀-ымъ консолид. облигаціямъ 2-го выпуска была назначена въ **££** въ Лондонѣ, а во всѣхъ прочихъ мѣстахъ—по стоимости, отвѣчающей нарицательной цѣнѣ въ **££** и исчисленной по оффиціальному курсу à vue на Лондонъ. Для владѣльцевъ 5⁰/₀-ыхъ консолидированныхъ ж. д. облигацій подписная цѣны на новыя 4⁰/₀-ыя облигаціи была назначена въ 89¹/₂ за 100, при чемъ 5⁰/₀-ыя облигаціи 1-го выпуска принимались въ обмѣнъ съ купономъ (считая ближайшіе отъ 1 апр. н. ст. 1889 г. сроки) на 1 авг. н. ст. 1889 г. по 637 р. з., 2-го (съ купономъ на 1 сент. 89) по 634 р. 50 к. з., - 3-ьяго вып. (съ купономъ на 1 окт. 1889 г.) по 632 р. з., 4-аго (съ купономъ на 1 іюня 1889 г.) по 642 р. 50 к. и 7-ого (съ купономъ на 1 мая 1889 г.)—по 645 р. з.

Такимъ образомъ цѣна каждой 100 **£**-овой облигаціи должна была приниматься въ 632 р. з., а за мѣсячный купонъ уплачивалось по тому же разсчету, по въ круглыхъ цифрахъ ¹). Точно также за каждый недостающій купонъ въ 2 **£** 10 sch. удерживалось по разсчету—изъ 6 р. 32 к. з. за 1 **£**, т. е. 15 р. 80 к. з.. Паритетъ этотъ былъ принятъ такимъ образомъ не въ соответствии съ тѣмъ, который былъ установленъ Выс. утв. мнѣніемъ Госуд. Сов. 8 дек. 1888 г. (6 руб. 30¹/₂ коп. зол. за 1 **£**), а въ соответствии съ законнымъ паритетомъ, принятымъ для 1-го золотого 4⁰/₀-аго займа 1889 г. и для 4⁰/₀-ыхъ російскихъ желѣзнодорожныхъ облигацій 1-ой серіи (125 руб. зол. = 19 **£** 15 sh. 6 d.),—другими словами на каждомъ фунтѣ стерлинговъ обмѣниваемыхъ 5⁰/₀-ыхъ облигацій госуд. казначейство теряло совершенно безо всякой надобности по 1¹/₂ коп. зол.. Для подписчиковъ за наличныя 4⁰/₀-ыя облигаціи уступались по 89³/₄ за 100 (съ разсрочкой приблизительно за 2¹/₂ мѣсяца,—по 7-е іюня 1889 г. ²), т. е. по 112 руб. 18³/₄ коп. зол. за 125 руб. зол. париж., и

¹) По точному разсчету пришлось бы уплачивать за облигаціи 1-аго вып. (съ купономъ за 2 мѣсяца)—637 р. 26 к. з.; 2-го вып. (съ купономъ за 1 мѣс.)—634 р. 63 к. з.; 3-ьяго вып. (безъ купона)—632 р. з.; 4-аго вып. (съ купономъ за 4 мѣс.)—642 р. 52 к. з.; 7-ого вып. (съ купономъ за 5 мѣс.)—645 р. 16 к. з.

²) Именно 193⁴/₀ должно было вносить въ день, назначенный для разверстки займа, 40⁰/₀—10 мая и 30⁰/₀—7 іюня 1889 г.

по $89\frac{1}{2}\%$ за 100 (т. е. съ учетомъ изъ 2% годовыхъ)—безъ разсрочки (по 111 р. $87\frac{1}{2}$ к. з. за 125 р. з. мет. ¹⁾). Низкій учетъ при подпискѣ на наличныя дѣлалъ выгоднымъ подписку съ разсрочкой, такъ что въ сущности подписчики на наличныя получили нѣкоторую выгоду передъ конвертентами. Не предоставляя такимъ образомъ никакихъ особыхъ выгодъ конвертентамъ (кромѣ права преимущественнаго полученія облигацій новаго займа), министерство финансовъ какъ бы показывало, что оно не интересуется и не разсчитываетъ на успѣхъ собственно конверсионной операціи,—что здѣсь дѣло не въ конверсіи, а въ *выкупѣ* 5% -ыхъ займовъ тѣмъ синдикатомъ, который принялъ на себя реализацію 4% -аго новаго займа и которому заемъ былъ уступленъ цѣликомъ по $86\frac{7}{8}$ за 100. Дѣйствительно, не смотря на то, что «успѣхъ выпуска займа превзошелъ всѣ ожиданія» по собственному признанію министерства финансовъ ²⁾, предъявлено непосредственно къ конверсіи 5% -ыхъ облигацій было сравнительно немного. Англійскіе и германскіе владельцы ихъ, напротивъ, выбросили свои облигаціи въ громадномъ количествѣ на продажу, и таковыя были скуплены парижскимъ рынкомъ по весьма высокимъ цѣнамъ (въ Берлинѣ курсъ на 5% -ыя консол. желѣз. облигаціи доходилъ до 104,6) въ виду возможности преимущественнаго приобрѣтенія въ обмѣнъ на нѣхъ новыхъ 4% -ыхъ облигацій, уступавшихся всего по $89\frac{1}{2}$ за 100 въ то время, когда курсъ на 4% -ыя же желѣзнодорож. русскія облигаціи 1880 г. доходилъ уже до $94\frac{1}{2}$, а германскія $3\frac{1}{2}\%$ -ые займы котировались по 101,7—104,4 за 100, и, слѣдовательно, легко можно было разсчитывать на быстрое достиженіе паритета и русскими 4% -ыми займами. Такимъ образомъ биржа расцѣпывала новый русскій заемъ по 94 за 100 ($89\frac{1}{2}\%$ подписной платы + $4\frac{1}{2}\%$ преміи, за которую уступались 5% -ыя облигаціи, необходимыя для представленія къ обмѣну на 4% -ыя), и, дѣйствительно, такой курсъ установился на новыя облигаціи (на Парижской и Берлинской биржахъ) съ самаго начала ихъ выпуска (въ апрѣлѣ), что и неудивительно, такъ какъ совершенно аналогичный 4% -ый золотой заемъ 1889 г. котировался одновременно уже по $95\frac{1}{2}\%$ ³⁾. Если принять во вниманіе заим-

¹⁾ Не останавливаемся на прочихъ условіяхъ подписки на новый заемъ. Они одинаковы съ тѣми, которыя были приняты для 4% -аго золотого займа 1889 г. съ тою разницею, что временныя свидѣтельства при подпискѣ на новый заемъ выдавались не именныя, а только на предъявителя, что, конечно, было удобнѣе для подписчиковъ. Ссуды подъ временныя свидѣтельства псполна оплаченныя облигаціи Госуд. Банкъ выдавалъ на общіхъ основаніяхъ въ размѣрѣ 90% сдѣланныхъ взносов. (См. проспектъ Гос. Банка въ *Нов. Вр.* отъ 12 марта 1889 г. № 4682).

²⁾ Всепод. докладъ на 1890 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 46).

³⁾ Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XX стр. 362.

тересованность банкирскаго синдиката, которому была поручена реализация поваго займа, не только в скорейшем его размещении (за которое банкиры получали 2,625% с париц. суммы займа), но также и в возможности оставить за собою заем по выпускной цене, чтобы затем перепродать его по биржевой и уже заработать таким способом не 2,625%, а 7,125%,—то неудивительно, что в первый же день открытия подписки на заем она превысила 6.000.000.000 фр., т. е. больше нариц. суммы выпуска (700 мил. фр.) в $8\frac{1}{2}$ раз¹⁾.

Такой блестящий успех займа не принесъ, однако, русской государственной казне никаких существенных выгод. Поступило по займу всего 608.125,000 фр.²⁾, какъ и было выговорено отъ синдиката, и, слѣд., заем обошелся госуд. казначейству (принявъ во вниманіе погашеніе въ теченіе 81 года по нарицательной цѣнѣ) въ 4,768%, другими словами—пониженіе въ платежахъ процентовъ интереса составило менѣе 0,23%³⁾. Но сопровождавшее выпускъ займа сильное повышеніе его биржевыхъ ценъ позволяло надѣяться на возможность немедленнаго осуществленія дальнѣйшей конверсіи 5%-ыхъ ж. д. облигацій на несравненно болѣе выгодныхъ условіяхъ. Дѣйствительно, министерство финансовъ тотчасъ же приступило къ переговорамъ съ окончившимъ столь успешно реализацию 4%-ыхъ ж. д. облигацій 1-ой серіи синдикатомъ бр. Ротшильдъ о выпускѣ облигацій 2-ой серіи въ цѣляхъ выкупа оставшихся въ обращеніи 5%-ыхъ ж. д. облигацій—1-го, 3-ьяго, 4-аго и 7-ого выпусковъ. Соглашеніе состоялось «на условіяхъ, еще болѣе выгодныхъ для казначейства», чѣмъ условія выпуска предыдущаго займа, какъ утверждалъ министръ финансовъ въ своемъ всепод. докладѣ на 1890 г.⁴⁾. Однако ни одинъ безпристрастный изслѣдователь не можетъ признать никакихъ выгодъ для госуд. казначейства отъ этого соглашенія: синдикатъ приобреталъ 4%-ыя ж. д. облигаціи 2-ой серіи по курсу $88\frac{7}{8}$ за 100, т. е. только на 2% выше противъ курса облигацій 1-ой серіи,—и это въ то время, когда биржа расцѣпывала заемъ 1-ой серіи по 94— $95\frac{1}{2}$ за 100 и когда выпускной (подписной) курсъ облигацій 2-ой серіи назначался въ $91\frac{1}{2}$ за 100. Банкиры выговорили въ свою пользу, такимъ образомъ, тѣ же 2,625% коммисіоннаго вознагражденія съ нарицательной

1) *Новое Время*, № 4690.

2) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 129.

3) Въ отчетахъ Госуд. Контроля, начиная съ 1889 г. (стр. 616) неизмѣнно дѣйствительный процентъ по 4%-ымъ облигаціямъ 1-ой серіи 1889 г. при выпускномъ курсѣ въ 86,875 за 100 опредѣляется въ 4,5%, тогда какъ, если даже не принимать во вниманіе погашеніе по нариц. ценѣ, этотъ процентъ составитъ 4,6578%.

4) Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 46.

суммы поваго займа, какъ и предыдущаго и, въ виду высокихъ биржевыхъ цѣнъ на русскія 4⁰/₀-ыя бумаги, не несли по операціи рѣшительно никакого риска. Чѣмъ руководствовалось министерство финансовъ, соглашаясь на столь «выгодныя» для русскаго казначейства условія,—совершенно непонятно, если оставить въ сторонѣ тѣ грязныя инсинуаціи, на которыя впоследствии намекалъ въ своихъ брошюрахъ И. Ф. Ционъ ¹⁾. Самъ министръ финансовъ въ своемъ всепод. докладѣ на 1890 г. упоминаетъ о томъ противодѣйствіи, которое было оказано выпуску русскихъ займовъ въ 1889 г. нѣкоторыми биржевыми сферами и органами европейской печати. Дѣйствительно, веденная особенно энергически въ 1889 г. агитація буланжистовъ, Папамскій крахъ, политическія осложненія Россіи съ Англіей (въ Афганистанѣ) и другія обстоятельства дали поводъ нѣкоторымъ вліятельнымъ органамъ печати (Вѣпская Politische Korrespondenz, Лондонскій Standard и др.) сдѣлать вылазку противъ Россіи и Франціи, указывая на непрочность ихъ политическаго положенія, на невозможность благотворныхъ послѣдствій отъ ихъ сближенія, на шаткость русскаго государственнаго кредита, опирающагося на дружеское расположеніе къ Россіи Французской націи. Но и въ моментъ наиболѣе сильныхъ политическихъ осложненій, агитація печати и тревожнаго настроенія биржъ русскіе 4⁰/₀-ые фонды даже въ Берлинѣ ни разу не понизились дальше 89¹/₂ за 100, въ среднемъ же цѣны ихъ всегда превышали 90 и доходили до 95¹/₂ за 100. Слѣдовательно, агитація печати сама по себѣ не могла уронить той цѣны, по которой банкирамъ уступался новый русскій заемъ, тѣмъ болѣе что агитація не предпоставляла выпуску займа, а сопровождала его. Очевидно министерство не имѣло достаточной выдержки въ переговорахъ съ банкирами и не сумѣло выйти изъ того подчиненнаго положенія, въ которомъ наше финансовое вѣдомство всегда находилось по отношенію къ заграничнымъ банкирамъ. Малой успѣшности переговоровъ способствовало между прочимъ и то обстоятельство, что министерство вело ихъ не непосредственно съ главными представителями могущественныхъ банкирскихъ домовъ, а при посредствѣ одного изъ нашихъ Петербургскихъ частныхъ коммерческихъ банковъ и другихъ комиссіонеровъ, не пользовавшихся никакимъ вліяніемъ и даже простымъ довѣріемъ среди наиболѣе могущественныхъ банковыхъ и биржевыхъ сферъ...

Какъ бы то ни было, Высочайшимъ указомъ 26 апр. 1889 г. ²⁾ было повелѣно въ цѣляхъ завершенія конверсіи 5⁰/₀-ыхъ консоли-

¹⁾ Ср. напр. его «Итоги финансоваго управленія Вышнеградскаго», стр. 36—40.

²⁾ П. С. З. № 5944.

дированныхъ облигацій Россійскихъ желѣзныхъ дорогъ, начатой въ силу Выс. указа 20 февр. 1889 г., выпустить новый 4%-ый золотой заемъ на сумму 310.498.000 р. з. со внесеніемъ такого займа въ госуд. долговую книгу подъ названіемъ «Консолидированныхъ російскихъ 4%-ыхъ желѣзнодорожныхъ облигацій 2-ой серіи» совершенно на тѣхъ же условіяхъ и съ тѣмъ же паритетомъ, какъ и 4%-ыя облигаціи 1-ой серіи. Въ силу предоставленнаго ему ст. 1, п. 9 и ст. II—IV Выс. указа 26 апр. 1889 г. права министръ финансовъ объявилъ Правит. Сенату 27 апрѣля 89 г.¹⁾, что находящіяся еще въ обращеніи, не вышедшія въ тиражъ погашенія и не конвертированныя на основаніи Выс. указа 20 февр. 1889 г. 5%-ыя консолид. ж. д. облигаціи 7-го выпуска (1884 г.) назначаются къ выкупу на $\frac{3}{15}$ авг. 1889 г., съ каковаго момента прекращается теченіе по нимъ процентовъ и начинается выплата по означеннымъ облигаціямъ капитала (въ тѣхъ же учрежденіяхъ, которыя принимали участіе въ реализаціи 4%-ыхъ консолидированныхъ облигацій 1-ой серіи и въ выкупѣ и конверсіи 5%-ыхъ облигацій на основ. Высоч. указа 20 февр. 1889 г.) въ Лондонѣ по нарицательной цѣнѣ въ фунтахъ стерлингъ, а въ остальныхъ мѣстахъ по стоимости, отвѣчающей нарицат. цѣнѣ въ фунтахъ стерлингъ и исчисленной по официальнымъ курсамъ по предъявленію на Лондонъ, въ каковой цѣнѣ будетъ разсчитываться и уплата процентовъ по $\frac{3}{15}$ авг. 1889 г..

16 мая 1889 г. послѣдовало распоряженіе м-ра ф-овъ²⁾ о назначеніи къ досрочному обязательному выпуску 5%-ыхъ ж. д. консолид. облигацій и остальныхъ выпусковъ: 1-го—съ 20 авг. (1 сент.) 1889 г., 3-ьяго—съ 19 сент. (1 окт.) 1889 г. и 4-аго—съ $\frac{3}{15}$ окт. 1889 г.. Средства для выкупа должна была дать реализація указанныхъ 4%-ыхъ облигацій 2-ой серіи на сумму 310.498.000 р. з. = 1.241.992.000 фран. = 1.003.529.536 мар. = 49.120.783 £ = 593.672.176 гульд. = 239.083.460 дол. зол.. Владѣльцамъ 5%-ыхъ облигацій было предоставлено по желанію предъявить ихъ не къ выкупу, а къ обмѣну на новыя 4%-ыя по разсчету нарицательной стоимости 5%-ыхъ облигацій, включая стоимость купоновъ по 1 іюля (п. ст.) 1889 г. и принявъ во вниманіе проценты, причитающіеся по 4%-ымъ облигаціямъ на срокъ 1 іюля (п. ст.) 1889 г.. Именно принимались:

1. Облигаціи 1-аго вып. 1870 г. за 100 фун. стерлингъ съ купономъ 1 авг. 89 г. (5 мѣс.) по 643 р. 75 к. з.

¹⁾ Собр. узак. и распор. правит. за 1889 г. № 40, ст. 339.

²⁾ Собр. узак. и распор. правит. за 1889 г. № 47, ст. 374.

2. Облигаціи 3-ого вып. 1872 г. за 100 фун. стерлингъ съ купономъ 1 окт. 89 г. (3 мѣс.) по 638 р. 50 к. з.

3. Облигаціи 4-аго вып. 1873 г. за 100 фун. стерлингъ съ купономъ 1 дек. 89 г. (1 мѣс.) по 633 р. 50 к. з.

4. Облигаціи 7-ого вып. 1884 г. за 100 фун. стерлингъ съ купономъ 1 ноябр. 89 г. (2 мѣс.) по 636 р.

Расчетъ былъ здѣсь сдѣланъ уже не по 6 р. 32 к. з. за 1 фунтъ стерлинг., какъ при обмѣнѣ 5%-ыхъ облигацій въ силу Выс. указа 20 февр. 1889 г., а по правильному теоретическому паритету 6 р. 30¹/₂ к. з. за фунтъ стерлинг., купоны исчислены по тому же курсу, по въ круглыхъ цифрахъ (съ прибавкой въ пользу конвертентовъ: для 1-го вып. 13,65 к. з., для 3-ьяго—12 к. з., для 4-аго—37,73 к. з. и для 7-ого—24,6 к. з.). Подписная цѣна на 4%-ая облигаціи и для конвертентовъ и для подписчиковъ за наличныя деньги была объявлена одинаковая—91¹/₂ за 100, при чемъ подписчики за наличныя имѣли еще ту выгоду, что во взносѣ ими подписной суммы была предоставлена разсрочка на срокъ свыше 3 мѣсяцевъ¹⁾, а при уплатѣ безъ разсрочки дѣлался въ ихъ пользу учетъ изъ 2% годовыхъ. Выгода конвертентовъ состояла только въ предоставленіи имъ права преимущественнаго удовлетворенія ихъ требованій на новый заемъ да еще пожалуй въ приѣмъ ихъ заявленій объ обмѣнѣ—въ теченіе 6 дней, тогда какъ подписка за наличныя принималась только одинъ день. Характерно, что сразу все-таки не рѣшились объявить 5% облигаціи *осталь* четырехъ выпусковъ къ *обязательному* выкупу, такъ какъ очевидно сомнѣвались въ успѣшной реализаціи новаго займа, выпускаемаго на сумму свыше 1200 мил. фр. и притомъ непосредственно послѣ двухъ другихъ русскихъ займовъ на такую же сумму (вмѣстѣ). Однако несомнѣнный и крупный успѣхъ на Парижской биржѣ и новаго займа, обезпеченный низкимъ его выпускнымъ курсомъ, далъ возможность, черезъ 3 недѣли послѣ объявленія о выкупѣ 5%-ыхъ облигацій 7-го выпуска, объявить и о выкупѣ остальныхъ выпусковъ. Выручка госуд. казначейства по займу, согласно условію съ банковымъ синдикатомъ, составила 1.103.820.390 фр. (за 1.241.992.000 фр. нариц.), т. е. 88⁷/₈ за 100, а дѣйствительный процентъ интересовъ (принявъ во вниманіе погашеніе займа въ теченіе 81 года по нарицательной цѣнѣ)—4,648%²⁾, что нельзя признать удачнымъ по тогдашнему состоянію

1) 21¹/₂% въ день объявленія о разверсткѣ займа, 40% — 1 авг. 1889 г. и 30%—6 сент. 1889 г.

2) Госуд. Контроль непозвѣстно опредѣлялъ этотъ процентъ въ 4⁰⁰/₁₀₀, что не вѣрно, даже если не приписать въ расчетъ погашенія, т. е. считать заемъ заключеннымъ въ рентной формѣ, такъ какъ въ этомъ послѣднемъ случаѣ процентъ составлялъ бы 4,5%.

денежныхъ рынковъ. Въ металлическихъ рубляхъ выручка по 4%-ымъ облигаціямъ 1-ой и 2-ой серіи выразилась въ 427.986.147 р. 50 к. при нарицательной суммѣ въ 485.498.000 р. з., т. е. составила 88,15%, при чемъ дѣйствительный процентъ по обонмъ займамъ составить 4,691%. Изъ этой суммы 427.921.975 р. 83 к. зол. были израсходованы на конверсію и выкупъ 5%-ыхъ облигацій, а остатокъ въ суммѣ 64.371 р. 67 к. з. былъ причисленъ къ чрезвычайнымъ ресурсамъ росписи 1889 г. 1). Ежегодный платежъ по 5%-ымъ облигаціямъ съ 69.000.000 ѡ первоначальной ихъ суммы при погашеніи въ теченіе 81 года (ежегодно по 5,097963%) составлялъ 3.517.594 ѡ, что составитъ по курсу 6 руб. 30¹/₂ к. зол. за 1 ѡ — 22.178.430 руб. зол. (по отчетамъ Государств. Контроля платилось на самомъ дѣлѣ даже 22.389.475 р. зол., но изъ этой суммы, какъ указано выше, дѣлались сбереженія, такъ какъ исчисленіе производилось по фиктивнымъ курсамъ 6 р. 40 коп. зол. и 6 руб. 36 коп. зол. за 1 ѡ). Съ той же нариц. суммы 4%-ыхъ облигацій (485.424.978 р. з.), которая соотвѣтствовала дѣйствительно израсходованнымъ суммамъ на выкупъ старыхъ 5%-ыхъ облигацій (427.921.975 р. 83 к. з.) при курсѣ реализаціи 4%-ыхъ облигацій въ 88,15%, аннуитетъ составлялъ— 20.235.241 р. и, слѣд., ежегодное фактическое сбереженіе вслѣдствіе конверсіи опредѣлится въ 1.943.189 руб.. Расчетъ этотъ, однако, не можетъ назваться сколько-нибудь точнымъ, такъ какъ конвертированныя 5%-ыя облигаціи предполагались къ погашенію раньше, нежели 4%-ыя, именно: 1-го вып. на 18 лѣтъ, 2-го— на 17, 3-ьяго на 16,—4-аго на 15 и 7-ого—на 5 лѣтъ, и слѣд. сбереженіе госуд. казначейства въ первые годы должно было компенсироваться въ будущемъ убытками впослѣдствіи, когда по 4%-мъ займамъ пришлось бы еще платить, тогда какъ 5%-ые займы были бы уже погашены. Капитализируя тѣ прибыли, которыя получить госуд. казначейство въ первые 63 года отъ операціи, пока продолжался бы платежъ по всѣмъ пяти 5%-ымъ займамъ,—найдемъ (въ круглыхъ цифрахъ) 1.943.189 ѡ въ (4) = 44.474.000 р.. Наоборотъ, капитализируя убытки, которые госуд. казначейство начнетъ получать черезъ 63 года, вслѣдствіе необходимости производить уплаты по 4%-ымъ займамъ, въ то время какъ 5%-ые займы были бы уже погашены въ опредѣленномъ условіи ихъ выпуска порядкѣ, получимъ

$$\frac{1.913.930}{(1,04)^{63}} \varphi_{(4)} + \frac{5.771.049}{(1,04)^{64}} \varphi_{(4)} + \frac{10.592.447}{(1,04)^{65}} \varphi_{(4)} + \frac{15.413.843}{(1,04)^{66}} \varphi_{(4)} + \frac{20.235.241}{(1,04)^{76}} \varphi_{5(4)} = 15.356.000 \text{ р. з.}$$

1) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г., стр. 129.

Вычитая этотъ капитализированный убытокъ изъ вычисленной выше капитализированной прибыли, получимъ *сбереженіе* госуд. казначейства въ суммѣ 29.118.000 р. з. ¹⁾ При конверсіи 5%-ыхъ консолидир. облигацій въ противоположность конверсіи 5%-ого займа 1877 г. сбереженіе госуд. казначейства по системѣ *погашенія* оказывается сравнительно совершенно ничтожнымъ. Именнo въ 1889 г. по 5%-ымъ облигаціямъ было назначено на погашеніе 855.598 р. з. ²⁾, а по 4%-ымъ въ 1890 г.—831.250 р. з. ³⁾, и слѣд. сбереженіе дошло только до 24.348 руб. зол.. Всего было выкуплено 5%-ыхъ облигацій на 67.532.350 ф. ст. = 425.791.466³/₄ руб. зол.. Новыхъ 4%-ыхъ облигацій выпущено на 76.805.783 ф. ст. = 485.498.000 руб. зол., и такимъ образомъ госуд. долгъ увеличился на 9.273.433 ф. ст. = 59.706.333¹/₄ руб. зол.. По 4%-ымъ облигаціямъ было выручено всего за 485.498.000 зол. нар. 427.986.347 р. 50 к., а изъ этой суммы израсходовано на выкупъ и конверсію 5%-ыхъ облигацій—427.921.975 р. 83 к. з.. Остатокъ, въ суммѣ 64.371 р. 67 к., былъ зачисленъ въ счетъ чрезвычайныхъ ресурсовъ росписи 1889 г.. Но кромѣ того, благодаря конверсіи, государственному казначейству удалось въ 1889 г. нѣсколько сократить по общему бюджету расходы на оплату процентовъ по 5%-ымъ облигаціямъ, отнеся часть этихъ расходовъ на выручку по 4%-ымъ облигаціямъ. Это сбереженіе составило по нашему разсчету не менѣе 1.117.500 р. з. ⁴⁾ Оплата однихъ процентовъ интереса требовала съ 425.791.466 р. 75 к. выкупленныхъ займовъ—21.289.573 р. з. ежегодно, а съ 485.498.000 р. въ новыхъ 4% облигаціяхъ—19.419.920 р., такъ что ежегодное сбереженіе госуд. казначейства при такомъ разсчетѣ (оставляя въ сторонѣ расходъ на погашеніе по нариц. цѣнѣ) составитъ 1.869.653 р. з.. Но такъ какъ, благодаря выпуску 4%-ыхъ облигацій по курсу ниже par и съ обязательнымъ погашеніемъ по номинальной цѣнѣ, дѣйств. процентъ интересовъ по вырученной за заемъ суммѣ составлялъ 4,691%, то это сбереженіе оказывается значительно меньше, именнo всего 1.215.753 р. з. (приходилось платить 20.073.820 р. з. противъ 21.289.573 р. з.). Однако и такой результатъ является результа-

¹⁾ Вычисленіе произведено по табллицамъ А. Н. Глаголева съ помощью семизначныхъ логарифмовъ *Veni*.

²⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 152.

³⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1890 г. стр. 152.

⁴⁾ На выкупъ 5%-ыхъ облигацій въ суммѣ 67.532.350 ф. ст. было израсходовано по отчетамъ Госуд. Контроля 427.921.975 р. 83 к. з. Между тѣмъ 67.532.350 ф. ст., если считать по 6 р. 30¹/₂ к. за 1 ф. ст., стоятъ только 425.791.466 р. 75 к. з., а по 6 р. 32 к.—426.804.452 р. з.. Слѣд. по крайней мѣрѣ 1.117.523 р. 83 к. составляли расходъ не на выкупъ, а на доплаты по срочнымъ купонамъ конвертируемыхъ 5%-ыхъ облигацій.

томъ болѣе длиннаго срока погашенія 4%-ыхъ облигацій по сравненію съ сроками, остававшимися для погашенія облигацій 5%-ыхъ. Если мы приведемъ 4%-ыя облигаціи къ срокамъ, остававшимся для погашенія 5%-ыхъ облигацій, то ежегодное сбереженіе госуд. казначейства окажется всего—1.009.771 р. з., такъ какъ уплата процентовъ интереса по 4%-ымъ облигаціямъ въ этомъ случаѣ по требовала бы 20.279.802 р. з., а именно:

Оставалось въ обращеніи 5% облигацій Ѳ.	Оставалось до конца погашенія.	Было израсходовано на выкупъ руб. зол.	Дѣйств. процентъ интереса составл. при указ. срокахъ.	Размѣръ требуемаго платежа процентовъ интереса.
1 вып. 11.641.000	63 г.	73.763.720	4,758%	3.509.678 р.
2 вып. 11.649.300	64 г.	73.943.080	4,753%	3.514.515 р.
3 вып. 14.620.300	65 л.	92.642.250	4,748%	4.398.654 р.
4 вып. 14.683.110	66 л.	93.040.280	4,738%	4.408.248 р.
7 вып. 14.918.640	76 л.	94.532.650	4,706%	4.448.707 р.
67.532.350		427.921.980		20.279.802 р.

Наоборотъ, еслибы 5%-ыя облигаціи были разсрочены на 81 годъ (срокъ погашенія 4%-ыхъ облигацій), то ежегодный платежъ процентовъ интереса и погашенія составлялъ бы 21.706.691 р., тогда какъ по 4%-ымъ облигаціямъ (съ нарицательной суммы 485.424.978 р., соотвѣтствующей по курсу 88,15 за 100 затраченнымъ на выкупъ 5%-ыхъ облигацій 427.921.975 р. 83 к.)—только 20.235.241 р., и сбереженіе госуд. казначейства по системѣ кредита составило бы ежегодно—1.471.450 р. з.. Такимъ образомъ при всякаго рода разсчетахъ конверсіонная операція на этотъ разъ оказалась вполнѣ выгодной для государства, хотя необходимо все-таки замѣтить, что, при большей твердости и искусствѣ министерства фінансовъ, она могла бы оказаться несравненно болѣе успѣшной, благодаря вполнѣ благопріятному состоянію денежныхъ рынковъ. Наша печать въ общемъ отнеслась съ осужденіемъ и къ конверсіи 5%-ыхъ облигацій консолид. ж. д. займовъ, какъ и къ предыдущей конверсіи 5%-аго займа 1877 г., хотя, какъ мы видимъ, обѣ эти операціи не могутъ идти другъ съ другомъ ни въ какое сравненіе. Между прочимъ упрекали Вышнеградскаго и въ разсрочкѣ 4%-ыхъ займовъ на большіе сроки по сравненію съ 5%-ыми, хотя эта разсрочка была ничтожна и вызывалась необходимостью пріурочить всѣ вновь выпускаемые займы (въ цѣляхъ объединенія ихъ условій) къ одному сроку. Полковникъ *Борткевичъ*, авторъ уничтоженной по распоряженію Комитета Министровъ книги о конверсіяхъ Вышнеградскаго, дѣлалъ еще упрекъ въ томъ, что на конверсіи 5%-ыхъ консолид. ж. д. облигацій издержано свыше

20 мил. фр. лишнихъ, вслѣдствіе исчисленія фунтовъ стерл. по 6 р. 36 к. з. вмѣсто 6 р. 28 к. = 6 р. 29 к. согласно среднимъ вексельнымъ курсамъ, и объяснялъ это ошибкой Вышнеградскаго, введеннаго въ заблужденіе однимъ изъ вліятельныхъ нашихъ банковыхъ дѣятелей ¹⁾. Мы видѣли, однако, что для полученія новыхъ 4%-ыхъ облигацій старыя 5%-ыя облигаціи принимались по расчету не 6 р. 36 к., какъ думалъ почему-то г. Борткевичъ, а только 6 р. 32 к. для первой серіи и 6 р. 30½ к. для второй. Опре-
дѣленіе паритета 125 р. з. въ 19 £ 15 sh. 6 d. вмѣсто правильного 19 £ 16 sh. 6 d., конечно, являлось промахомъ со стороны министерства финансовъ и отступленіемъ отъ правилъ Выс. утв. Мин. Гос. Совѣта 8 дек. 1888 г. (оно вызвано было, вѣроятно, настояніями Ротшильдовскаго синдиката и желаніемъ привлечь къ подпискѣ на новый русскій заемъ—англійскій денежный рынокъ, враждебно въ то время настроенный противъ русскихъ кредитныхъ операцій); по фактически отъ этого не могло произойти особыхъ потерь уже потому, что выплата нариц. стоимости выкупленныхъ 5%-ыхъ облигацій производилась согласно проспектамъ,—опубликованнымъ банковымъ синдикатомъ и м-вомъ ф-овъ,—фунтами ст. въ Лондонѣ, а въ другихъ мѣстахъ по курсу фунтовъ стерлингъ à vue на Лондонъ. Во всякомъ случаѣ по сравненіи съ той «коммиссіей», которая была уплачена банкирамъ за ихъ содѣйствіе операціи и составила 50.977,290 фр., не считая дополнительнаго расхода въ суммѣ 550.000 руб. кр. (послѣдняя сумма впрочемъ совместно съ добавочными расходами по выпуску 4% золотого займа 1889 г. ²⁾), потеря на курсѣ фунтовъ стерл. была совершенно ничтожной.

Разъ начавшаяся конверсія 5%-ыхъ русскихъ бумагъ, конечно, не могла прекратиться на полъ-дорогѣ, но съ продолженіемъ операцій можно было бы на нѣкоторое время и пріостановиться, если нельзя было выговорить отъ банкировъ-посредниковъ болѣе выгодныхъ условій, нежели тѣ, на которыхъ были приведены первыя конверсіи. Положеніе русскихъ финансовъ къ 1890 г. и настроеніе денежныхъ рынковъ были настолько благоприятны, что можно было рассчитывать на полную успѣшность русскихъ кредитныхъ операцій, и соглашаться на условія явно невыгодныя нашему министерству финансовъ рѣшительно не было никакого расчета, тѣмъ болѣе что на биржахъ несомнѣнно царилъ повышательная тенденція съ русскими фондами. Кассовое превышеніе госуд. долговъ надъ расходами въ

¹⁾ Ціонъ И. Ф. Les finances russes et l'épargne française, Paris 1895, стр. 41—42.

²⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 336—337.

1889 г. достигло уже 95.899.724 р. ¹⁾, бюджетное—69.154.313 р. ²⁾, свободная наличность гос. казначейства составляла—214.408.824 р. ³⁾, торговый баланс оказался въ пользу Россіи на 328.986 т. р. ⁴⁾. Но въ концѣ 1889 г. и въ самомъ началѣ 1890 г. наблюдалось вообще нѣкоторое паденіе курсовъ на русскіе 4%-ые фонды (впрочемъ не шедшее на Парижской биржѣ далѣе 92,8 въ декабрѣ 89 г. и 93,8 за 100 въ январѣ 90 г. ⁵⁾), главнымъ образомъ обусловленное ожиданіемъ новыхъ выпусковъ русскихъ 4%-ыхъ бумагъ по несообразно низкимъ курсамъ. Поэтому для дальнѣйшихъ конверсионныхъ операцій слѣдовало нѣсколько выждать улучшенія курсовъ на 4%-ые рус. фонды, на что легко было разсчитывать въ виду высокихъ курсовъ (неизмѣнно выше паритета) на русскія 4½%-ые и 5%-ые бумаги и продолжающагося усиленнаго отлива ихъ въ Россію вслѣдствіе безусловно выгоднаго для нея въ 1887—1889 г.г. разсчетнаго баланса. Министерство финансовъ, однако, рѣшило начать новыя конверсионныя операціи именпо съ января 1890 г., не ожидая дальнѣйшаго улучшенія въ состояніи денежныхъ рынковъ. Высочайшимъ указомъ 19 янв. 1890 г. ⁶⁾ было повелѣно выпустить 4%-ый русскій золотой заемъ 2-го выпуска 1890 г. съ внесеніемъ его подъ этимъ наименованіемъ въ госуд. долговую книгу, каковой заемъ предназначался специально для обязательнаго выкупа и замѣны певышедшихъ еще въ тиражъ погашенія 5%-ыхъ облигацій Англо-Голландскихъ займовъ 1864—1866 г.г. и для *добровольнаго* обмѣна облигацій шестого 5%-аго серебрянаго займа 1855 г.. Англо-Голландскіе займы принадлежали къ числу наиболѣе обременительныхъ для госуд. казначейства: выпущенные въ переходной моментъ русской исторіи, вскорѣ послѣ Крымской кампаніи, вслѣдъ за ликвидаціей казенныхъ банковыхъ установленій и окончательной пріостановкой разнѣна кредитныхъ билетовъ на новую монету, специально для покрытія бюджетныхъ дефицитовъ, ставшихъ уже хроническими,—притомъ въ моментъ, какъ нарочно совпавшій съ политическими осложненіями въ Западной Европѣ (Датская война 1864 г., Австро-Прусская война 1866 г.), англо-голландскіе займы обходились Россіи по 6,485½%—1-ый и по 6,535% дѣйств.—2-ой (курсъ реализаціи для 1-го займа былъ 83,48½%, для 2-го—83½%,

1) Объясн. зан. къ Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 66.

2) *Idem*, стр. 61.

3) Отч. Госуд. Контр. за 1890 г. стр. 630.

4) Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XXI, стр. 508—509.

5) *Idem*, вып. XX, стр. 363, в. XXI, стр. 378.

6) П. С. З. № 6537.

погашеніе же для обоихъ разсчитано на 37 лѣтъ по нариц. цѣнѣ ¹⁾. Первоначальная сумма ихъ выпуска составляла 5.280.400 £ + 79.290.000 гол. гульд., всего въ русской валютѣ (1 £ = 6 р. 30 ¹/₂ к., а 1 гульд. = 52,08 к. з.) — 74.587.153 р., ежегодный же платежъ (въ теченіе 37 лѣтъ по 6%) съ этой суммы долженъ быть составлять 316.824 £ + 4.757.400 гульд. = 4.475.229 р. з.. На самомъ дѣлѣ по росписи на 1890 г. было псчислено платежей по этимъ займамъ 4.512.448 р. з., изъ которыхъ процентъ интереса составлялъ 2.186.189 р. з., а погашеніе — 2.326.259 р. з. ¹⁾, и, слѣд., не только пониженіе нарицательнаго процента по займу (къ моменту конверсіи осталось непогашенныхъ облигацій англо-голландскихъ займовъ только на сумму 42.442.097 р. м. ³⁾) могло дать дов. значительную цифру сбереженія (при пониженіи на цѣлый процентъ — до 424.420 р. з. ежегодно), но даже простая разсрочка займа должна была принести госуд. казначейству крупныя сбереженія въ расходахъ. Другой, конечно, вопросъ, имѣло ли для государства смыслъ такое сокращеніе расхода по погашенію срочныхъ займовъ (займъ 1864 г. погашался черезъ 13, а 1866 г. — черезъ 15 лѣтъ) въ то время, когда по обыкновенному бюджету оказывались громадныя излишки въ нѣсколько десятковъ милліоновъ рублей ежегодно, а свободная наличность госуд. казначейства превышала 200 мил. руб...

Сравнительно съ англо-голландскими займами 5% -ый заемъ 1855 г. являлся однимъ изъ наименѣе убыточныхъ для госуд. казначейства. Не смотря на то, что онъ былъ выпущенъ въ самый разгаръ Крымской кампаніи, реализовать его удалось по курсу 91,36 за 100 и притомъ безъ обязательства погашенія по нарицательной цѣнѣ ⁴⁾, т. е. изъ 5,47% дѣйствительныхъ и при томъ въ *серебряной* валютѣ. Последнее обстоятельство съ паденіемъ цѣнъ на серебро давало возможность русскому правительству производить слѣдующія по займу уплаты въ *серебряныхъ рубляхъ* (вмѣсто золота) и тѣмъ сократить расходъ государственнаго казначейства, какъ удалось этого достигъ Австріи съ ея довольно многочисленными серебряными займами ⁵⁾. Въ виду того, что рыночныя цѣны на се-

¹⁾ Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 311.

²⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1890 г., стр. 132 и 148.

³⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1891 г. стр. 731.

⁴⁾ Погашеніе должно было производиться путемъ отчисленія ежегодно для этой цѣли 20% съ нариц. суммы займа, но по бржевымъ цѣнамъ и безъ непремѣннаго обязательства расходовать на выкупъ эту сумму цѣлкомъ (Рус. госуд. кред., т. I, стр. 200).

⁵⁾ У насъ въ свое время къ сожалѣнію не умѣли заключать такихъ займовъ, хотя русская валюта была пленно серебряною, и наши металлическіе займы всегда выпускались и псчислялись не на русскую, а на англійскую — золотую — валюту. Къ какимъ убыткамъ привело это съ паденіемъ курса кред. рубля — нѣтъ надобности распространяться.

ребро съ каждымъ годомъ все болѣе и болѣе падали ¹⁾, владельцы облигацій серебрянаго займа съ особою охотою должны были согласиться на обмѣнъ его на золотой заемъ, хотя бы и съ значительнымъ понижениемъ процента. Къ сожалѣнію наша финансовая администрація рѣшительно не умѣла пользоваться тѣми выгодами, которыя были предоставлены русскому госуд. казначейству условіями выпуска какого-нибудь займа. У насъ въ металлической (и при томъ *золотой*) валютѣ оплачивался одинъ изъ Польскихъ займовъ, который можно было бы свободно считать заключеннымъ въ валютѣ кредитной,—выпущенные въ голландской серебряной валютѣ займы оплачивались золотомъ,—золотомъ же оплачивался и 6-ой 5%-ый заемъ 1855 г. въ силу того соображенія, что купоны его были обозначены въ русской валютѣ съ законными паритетами на голландскую и германскую валюты (12 р. 50 к. с. = 23,60 гол. гульд. = 42¹/₄ герм. мар.), хотя такое обозначеніе несколько не обязывало русское правительство къ оплатѣ займа въ золотой валютѣ, такъ какъ при выпускѣ займа 1855 г. и въ Голландіи и въ Германіи ²⁾ валюта была серебряная. Вслѣдствіе этого госуд. казначейство переплачивало ежегодно довольно значительныя суммы безъ всякой пользы для нашего кредита, хотя финансовая администрація всегда увѣряла въ необходимости подобныхъ переплатъ именно для пользы и улучшенія кредита. Между тѣмъ производство (весьма при томъ аккуратное и неизмѣнное) платежей по серебрянымъ займамъ въ золотой валютѣ заставляло биржу разсматривать и расцѣпывать эти займы какъ золотые, и, слѣдовательно, неожиданный и внезапный переходъ къ первоначальнымъ условіямъ займовъ,—къ оплатѣ ихъ въ серебряной валютѣ дѣйствительно долженъ былъ породить неудовольствіе и ввести въ убытокъ позднѣйшихъ пріобрѣтателей облигацій русскихъ серебряныхъ займовъ. Отсюда почти неизбежныя пожертвованія госуд. казначейства въ случаѣ назначенія такихъ займовъ къ досрочному выкупу.

На какихъ условіяхъ рѣшено было произвести обозначенныя въ Высочайшемъ указѣ 19 янв. 1890 г. кредитныя операціи? Новый 4%-ый золотой заемъ выпускался на сумму 90.000.000 р. з. =

1) Цѣна унціи стандартъ серебра въ Лондонѣ въ среднемъ выражалась по
1871 г.—60¹/₂ пенс.

• 1881 —71,83 •

• 1886 —45,34 •

• 1887 —44,61 •

• 1888 —42,71 •

• 1889 —42,73 •

(Menger: Beiträge zum Währungsfrage, Wien

1892, стр. 30).

2) Обозначеніе было сдѣлано первоначально на *гамбургскія* банковыя маркы.

360.000.000 фр. = 14.238.000 ф. ст. = 290.880.000 мар. = 172.080.000 гол. гульд. = 69.300.000 дол. зол. съ тѣмъ же паритетомъ и на тѣхъ же условіяхъ, какъ и предыдущій 4%-ый заемъ 1-го выпуска 1889 г. съ тою разницей, что на этотъ разъ правительство отказывалось отъ дальнѣйшей конверсіи новаго займа по 20 дек. 1899 г. ¹⁾),—условіе, показывающее на сколько за какойнибудь годъ окрѣпъ нашъ кредитъ: въ концѣ 1888 г. не считалось даже возможнымъ, что 4%-ые русскіе займы могутъ превысить въ скоромъ времени паритетъ и что можетъ представиться возможность обращенія ихъ въ 3½%-ые или даже въ 3%-ые, въ началѣ 1890 года банковый синдикатъ, взявшійся за реализацію новаго русскаго 4%-аго займа ²⁾), уже потребовалъ отъ правительства отказа отъ конверсіи хотя на 10 лѣтъ... Выкупъ Англо-Голландскихъ займовъ 1864 и 1866 гг. былъ назначенъ министромъ финансовъ въ распоряженіи, объявленномъ Сенату 26 янв. 1890 г. ³⁾), на 20 мая (1 іюня) 1890 г., съ каковаго срока должно было прекратиться начисленіе процентовъ по этимъ займамъ и должна была пачаться оплата ихъ—въ Лондонѣ фунтами ст., а въ прочихъ мѣстахъ по стоимости, отвѣчающей нарицательной цѣнѣ въ ~~22~~ и исчисленной по оффиціальному курсу à vue на Лондонъ. Право преимущественнаго полученія облигацій новаго займа предоставлялось въ обмѣнъ на 5%-ныя облигаціи Англо-Голландскихъ займовъ и 6-го 5%-аго серебрянаго займа, причемъ владельцы таковыхъ должны были (по принятому уже и раньше министерствомъ финансовъ правилу) сдѣлать заявленіе о желаніи обмѣна въ теченіе недѣли, а подписка за наличныя деньги (на остатокъ займа отъ конверсіи) въ теченіе одного дня (⁸/20 февраля). 100 ф. ст.-ая облигація Англо-Голландскихъ займовъ для обмѣна на новыя 4%-ныя облигаціи принималась (съ купономъ на 1 апр. пов. ст. 1890 г.) по 2580 фр. 66 с. (считая 2528 фр. за облигацію и по 52 фр. 66 с. — проценты съ 1 окт. 1889 г. по 1 марта 1890 г., т. е. до начала теченія процентовъ по новымъ облигаціямъ); 1000 гульд.—облигація тѣхъ же займовъ—по 2187 фр. 10 сант. (считая 2142 фр. 48 с. собственно за облигацію и 44 фр. 62 с.—проценты), а 500 рублевая (серебромъ) облигація 5%-аго 6-го займа 1855 г. была назначена къ приему по 1.900 фр. + 38 фр. 33 с. за проценты съ 13 окт. п. ст. 1889 г. по 1 марта п. ст. 1890 г.; другимъ словами 1 ф. ст. принимался въ русской валютѣ по 6 р. 32 к. вмѣсто 6 р. 30½ к., а гульденъ по 53,562 к.

¹⁾ Ст. I, п. 6 Высоч. указа 19 янв. 1890 г.

²⁾ Это былъ тотъ же синдикатъ, который принялъ на себя реализацію и 1-го 40%-аго золотого займа 1889 г.

³⁾ Собр. узак. и распоряж. правит. за 1890 г. № 11, ст. 105.

вмѣсто 52,08 коп., серебряный же заемъ рассчитывался по цѣнѣ 95%, что было весьма большою цѣною не только по сравненію съ рыночными цѣнами на серебро ¹⁾, но и съ тою расцѣнкою, которую дѣлала этому займу незадолго до конверсіи биржа (90—92% въ Амстердамѣ, гдѣ онъ главнымъ образомъ котиrowался).

Держателямъ облигацій англо-голландскихъ займовъ и 6-го 5%-аго займа предоставлялось право преимущественнаго полученія въ обмѣнъ на нихъ облигацій новаго 4%-аго займа по 92,65 за 100; нежелающіе обмѣна владѣльцы облигацій Англо-Голландскихъ займовъ должны были получить паритетную сумму принадлежавшихъ имъ облигацій по той же цѣнѣ, въ которой онѣ принимались при подпискѣ на новый заемъ. Для пріобрѣтенія же правительствомъ средствъ на эту оплату непредъявленныхъ къ обмѣну облигацій, оставшіяся отъ обмѣна остатки 4%-аго займа предлагался для подписки на наличныя по курсу 93% съ разсрочкой по 23 мая 1890 г. (4 взноса: 25%, 20%, 20% и 28%) и по 92,65% безъ разсрочки (т. е. съ учетомъ изъ 3% годовыхъ). Госуд. Банкъ, по обыкновенію, предложилъ выдачу ссудъ подъ сполна оплаченныя облигаціи и подъ временныя свидѣтельства новаго займа, въ размѣрѣ до 90% сдѣланныхъ взносовъ, такъ что въ подпискѣ на заемъ могли участвовать даже лица, обладавшія самыми незначительными наличными средствами, достаточными для уплаты взыскиваемаго при подпискѣ залога (10 р. кр. за каждую 125 р. з. облигацію). Въ казенные залоги и обезпеченіе акцизовъ и таможенныхъ сборовъ облигаціи новаго займа принимались на общихъ основаніяхъ ²⁾.

Банковому синдикату, взявшемуся за реализацію займа, таковою былъ уступленъ цѣликомъ по 90 за 100 ³⁾, и слѣд. коммисіонное вознагражденіе синдиката составляло 2,65% съ парит. суммы займа, а всего 2.385.000 р. зол.. Неудивительно, что при столь выгодныхъ и для синдиката, и вообще для пріобрѣтателей условіяхъ новаго займа, онъ долженъ былъ имѣть громадный успѣхъ, тѣмъ болѣе что настроеніе денежныхъ рынковъ складывалось чрезвычайно благопріятно для русскихъ кред. операцій: 4%-ыя бумаги наши быстро шли въ гору, доходили, въ моментъ реализаціи новаго займа, до 96 за 100, а черезъ нѣсколько мѣсяцевъ (въ августѣ) уже до 100½ и затѣмъ въ концѣ года даже до 101¾ (на Парижской биржѣ). Облигаціи 5%-ыхъ, назначенныхъ къ конверсіи,

¹⁾ Среднее отношеніе серебра къ золоту было въ 1889 г. 1: 22, въ 1890 г. въ лучшемъ случаѣ—1: 20; слѣд. 100 кон. серебр. стоили 70,45—77,5 к. зол. при расчетѣ, что паритетъ серебра къ золоту составлять 1: 15½.

²⁾ См. Проспектъ въ № 4 Вѣстн. Фин. за 1890 г.

³⁾ Всенод. докл. м-ра ф-овъ, на 1891г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 42—43) Отчетъ Госуд. Контр. за 1890 г., стр. 509.

займовъ усиленно скупались синдикатомъ на Амстердамскомъ, Лондонскомъ и Берлинскомъ рынкахъ по повышеннымъ цѣнамъ, лишь бы не выпускать, по возможности, новаго займа изъ своихъ рукъ по 92,65 за 100, когда биржа расцѣпывала заемъ выше 96%. Вслѣдствіе этого цѣпы на 5⁰/о-ыя облигаціи Англо-Голландскихъ займовъ дошли до 103 за 100, а 5⁰/о-аго 6-аго займа до 97—98 за 100. Какъ видно изъ опубликованнаго предварительнаго подсчета первой конверсионной операціи 1890 г. ¹⁾,—на общее число всѣхъ облигацій новаго 4⁰/о-аго займа (720.000) для цѣлей конверсіи потребовалось 562.715 штукъ (на 70.339.375 р. нар. изъ 90.000.000 р. нар.), такъ что для удовлетворенія подписчиковъ за наличныя поступило только 157.285 облигацій на 19.660.625 р. з. нар., между тѣмъ какъ въ одной Франціи подписка превышала 823.000.000 р. зол. (180.000 подписчиковъ), и подписчикамъ на 1—40 облигацій досталось право на полученіе только $\frac{1}{2}$ облигацій, которое они могли уступать другимъ пріобрѣтателямъ ²⁾. Подписка эта на дѣль оказалась, однако, какъ выяснилось впоследствии, вполне фиктивной, и синдикатъ предоставилъ по эмиссіонному курсу подписчикамъ новыхъ облигацій меньше, нежели на 7 мил. р. зол. нариц.. И дѣйствительно, изъ окончательнаго отчета по конверсіи ³⁾ видно, что на выдачу по предъявленнымъ къ конверсіи 5⁰/о облигаціямъ было назначено новыхъ 4⁰/о-ыхъ облигацій на 82.348.921 р. (соответственно затраченнымъ на это 74.862.655 р. дѣйств., считая по 90 за 100 руб. нариц.), тогда какъ по предварительному подсчету назначалось къ выдачѣ въ обмѣнъ за 5⁰/о-ыя облигаціи новыхъ 4⁰/о-ыхъ облигацій только на 70.339.375 р. з. нар.. Есть всѣ основанія предполагать, что эта разниа (въ 12 мил. руб. зол. нар.) между предварительнымъ и окончательнымъ подсчетами по конверсіи произошла вслѣдствіе того, что синдикату не удалось сначала скупить нужнаго количества 5⁰/о-ыхъ билетовъ 6-го серебрянаго займа, которые принимались на такихъ необычайно выгодныхъ условіяхъ (на 20% выше своей дѣйствительной стоимости) къ обмѣну на облигаціи новаго займа. Синдикату было уже извѣстно, что оставшіяся непредъявленными къ обмѣну облигаціи будутъ выкуплены по цѣнѣ, значительно ниже той, по которой онѣ принимались къ обмѣну, а, слѣдовательно, предоставлялась возможность скупить эти облигаціи 6-го займа по пониженнымъ цѣнамъ (вслѣдствіе пропуска ихъ властями сроковъ предъявленія къ конверсіи)

¹⁾ Вѣстн. Фин. 1890 г., № 7.

²⁾ Ср. также Всепод. докл. м-ра ф-овъ на 1891 г. (Ежегодн. м. ф., в. XX, стр. 44).

³⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1890 г., стр. 509—515.

и затѣмъ показать, такъ сказать, заднимъ числомъ, что эти билеты были своевременно къ конверсiи представлены. Этимъ маневромъ русское госуд. казначейство лишалось той единственной выгоды, которую оно могло получить благодаря удачно слагавшимся обстоятельствамъ (росту цѣнъ на наши фонды и паденiю цѣнъ на серебро): именно выкупить за полученные отъ синдиката по реализацiи 4⁰/₀-аго займа суммы (90⁰/₀ съ нариц. цѣны) 5⁰/₀-ия облигацiи Англо-Голландскихъ займовъ по 6 р. 30¹/₂ к. за 1 ф. ст., а не по 6 руб. 32 к. зол., какъ было исчислено для конверсiи, а 5⁰/₀-ые билеты 6-аго займа 1855 г.—по разсчету 70—75 р. з. за 100 руб. сер. нариц.. Благодаря уловкѣ синдиката, неизвѣстно почему допущенной министерствомъ финансовъ, было потеряно государ. казначействомъ болѣе 2 мил. руб. зол.. 12 апр. послѣдовалъ Высочайшiй указъ ¹⁾ о выкупѣ (назначенномъ на 20 iюля ст. ст. 1890 г.) оставшихся непредъявленными къ обмѣну билетовъ 5-го займа 1855 г. (всего на сумму 3.986.500 р. ²⁾), при чемъ оплата производилась или золотомъ по разсчету 75 р. з. за 100 р. сер. нариц., или же серебряными полноцѣнными рублями. Желавшiе получить послѣднiе должны были объ этомъ подать письменное заявленiе въ опредѣленный срокъ ³⁾, и такихъ желавшихъ оказалось довольно много (71,23% ⁴⁾ въ виду того, что какъ разъ лѣтомъ 1890 г. цѣны на серебро сильно возрасли (до 90 р. з. за 100 р. сер.) вслѣдствiе проведенiя серебрянаго бiя въ Сѣверо-Американскихъ Соед. Штатахъ.

Каковы оказались результаты первой конверсионной операцiи 1890 г.? Изъ Отчета Госуд. Контроля ⁵⁾ видно, что было предъ-
явлено къ конверсiи:

1) Изъ всего числа оставшихся въ обращенiи 5 ⁰ / ₀ -ыхъ обл. Англо-Голланд. займа 1864 г.				19.824.357 р. 96 к. з. на 19.470.335 р. 26 к. з. (98,21 ⁰ / ₀)
2) 5 ⁰ / ₀ -ыхъ облгг. Англо-Гол. займа 1866 г.				23.320.920 р. 08 к. з. * 22.812.072 р. 02 к. з. (97,82 ⁰ / ₀)
3) 5 ⁰ / ₀ -ыхъ билетовъ 6-го займа 1855 г.				38.281.000 р. сер. * 32.580.250 р. зол. (89,83 ⁰ / ₀) ⁶⁾
				<u>81.426.278 р. 04 к. * 74.862.655 р. 28 к.</u>

Такъ какъ выручка по 4⁰/₀-ому займу согласно договору съ банковымъ синдикатомъ должна была составить 90% номинальной

1) П. С. З. № 6709.

2) По отч. Госуд. Контр. (за 1890 г., стр. 513) з. 3.986.000 р. з.

3) Распор. м-ра ф-овъ отъ 16 апр. 1890 г. (Собр. узак. и распор. правит. за 1890 г. № 37, ст. 322).

4) На 2.839.500 р. з. (Отч. Г. Контр. за 1891 г., стр. 726—727).

5) За 1890 г., I. с.. Принятый въ данномъ случаѣ Г. Контролемъ паритетъ—не точенъ.

6) Такъ какъ было предъявлено этихъ билетовъ къ обмѣну на сумму 34.295.000 р. с. нар., что и составить, считая по 95 руб. зол. за 100 р. сер.,—32.580.250 р. зол.

его суммы, то для подписчиковъ на наличныя и не могло быть предложено болѣе 6.819.269 р. 70 к. пар. (соотвѣтственно 6.137.344 р. 72 к. дѣйств., составлявшимъ разницу между 81.000.000 руб. и тою суммою затратъ на конверсію—74.862.655 р. 28 к.,—которая дава выше). Было израсходовано всего на выкупъ и конверсію:

1) Англо-Голландскаго займа 1864 г.	19.819.795 р. 15 к.
2) Англо-Голландскаго займа 1866 г.	23.323.432 р. 16 к.
3) Серебрянаго займа 1855 г.	35.629.093 р. 13 к.
	<u>78.772.320 р. 44 к.</u>

Отъ синдиката было получено (съ процентами)—всего 81.082.503 р. 68 коп., и слѣдовательно отъ операций полученъ въ распоряженіе госуд. казначейства свободный остатокъ въ суммѣ 2.310.183 р. 24 к. з., который и былъ причисленъ къ чрезвычайнымъ ресурсамъ росписи 1890 г. по перечисленіи въ кред. валюту по 1 р. 70 к. кр. за 1 р. зол.—въ суммѣ 3.927.311 р. 51 к. кр.¹⁾ Не смотря на чрезвычайно благопріятный моментъ производства операции, необходимо признать, что она была совершена съ совершенно пенужными пожертвованіями со стороны госуд. казначейства. Такъ, одно коммисіонное вознагражденіе банкирамъ-посредникамъ составляло 2.385.000 р. зол., въ то время какъ по одновременно почти выпущенному 3%-ому Германскому займу (на 170 мил. мар.) коммиссія составляла всего 0,6%, а по 3%-ому французскому займу (на 869.488.000 фр.) не было предложено банкирамъ никакой коммисіи и тѣмъ не менѣе банкирскіе дома приняли въ подпискѣ на заемъ самое дѣятельное участіе (одинъ Crédit foncier цѣлкомъ покрылъ весь выпускъ займа, Credit Lyonnais подписался на сумму свыше 2.000.000.000 фр., Ротшильдъ на 100 мил. фр. и т. д.). Въ виду необычайно низкаго эмиссіоннаго курса русскаго займа и совершенно невыгодныхъ его для госуд. казначейства условій банковый синдикатъ заслуживалъ далеко не столь крупнаго вознагражденія, тѣмъ болѣе что въ успѣхѣ займа на врядъ-ли могло встрѣтиться какое-либо сомнѣніе. Но это не все: благодаря неестественно высокой цѣнѣ, предложенной владѣльцамъ билетовъ серебрянаго займа 1855 г. (по крайней мѣрѣ на 20% выше дѣйствительной), переплата госуд. казначейства за предъявленные къ конверсіи билеты составила 6.859,000 р. з. (20% съ 34.295.000 р.). Переплата, вслѣдствіе принятія облигацій англо-голландскихъ займовъ по курсу 6 р. 32 к. з. за 1 ф. ст. вмѣсто 6 р. 30½ к. з., составила на 3.068.800 ф. ст.—46.032 р. з., а принятіе гол. гульдена въ 53,56 к. з. вмѣсто 52,08 к. з. дало потерю на 44.342.000 гульд.—656.262 р. з..

¹⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1890 г. стр. 128—129.

Вся потеря госуд. казначейства отъ невыгодныхъ условій операціи составила такимъ образомъ около 10 мил. р. з. (9.946.294 р. з.),—сумма слишкомъ значительная при займѣ на 90 мил. руб. зол.. Потеря эта произошла преимущественно вслѣдствіе чрезмѣрно высокой оцѣнки въ золотой валютѣ серебрянаго займа 1855 г.. Чѣмъ руководствовались при этомъ министерство финансовъ, совершенно непонятно такъ какъ объясненія, данныя имъ по этому поводу ¹⁾, совершенно несостоятельны и еще болѣе, такъ сказать, рельефно выставляютъ на видъ промахи министерства. Начать съ того, что самая операція по выкупу серебрянаго займа была произведена несвоевременно,—въ моментъ искусственнаго поднятія цѣны серебра: эту операцію слѣдовало произвести или въ предыдущемъ 1889 г., когда цѣны на серебро были очень низкими (42^{11/16} пенса за унцію-стандартъ—въ среднемъ) или отложить на будущее (съ 1891 г. цѣны на серебро опять начинаютъ падать). Но и въ 1890 г. оплата займа серебряными рублями вовсе не была сопряжена, какъ увѣрялъ И. А. Вышнеградскій, «съ неопреодолимыми затрудненіями, такъ какъ она была бы связана съ трудной, хлопотливой, рискованной и по обстоятельствамъ *на-вѣрное убыточной* операціей покупки до 21 миллионовъ унцій серебра стандартъ». О какихъ убыткахъ, однако, могла идти рѣчь, совершенно непонятно, такъ какъ средняя цѣна на серебро и въ 1890 г. опредѣлялась къ золоту въ отношеніи 1: 19,76 (противъ 1: 22,1 въ 1889 г. и 1: 20,92 въ слѣдующемъ 1891 г.), низшая же цѣна за унцію стандартъ составляла 43^{5/8} пенса (противъ 42 пенса въ 1889 г. ²⁾), а слѣд. министерство финансовъ всегда могло закупить нужное ему количество серебра по сходнымъ цѣнамъ. Въ виду того, однако, что только около 70% всего остатка отъ предъявленныхъ къ конверсін билетовъ было представлено, какъ мы видѣли, къ оплатѣ въ серебряныхъ рубляхъ, а до 30% было оплачено золотомъ, не смотря на сравнительно невыгодное отношеніе (для лѣта 1890 г., когда замѣчался особый подъемъ цѣнъ на серебро), которое было принято на этотъ разъ для серебра,—можно думать, что въ началѣ 1890 г., когда цѣны на серебро были еще низкія, желающихъ получать серебряные рубли оказалось бы еще меньше, тѣмъ болѣе что эти рубли фактически не имѣли ни обращенія, расцѣпываясь выше рублей кредитныхъ и ниже рублей золотыхъ. Но еслибы и были эти серебряные рубли потребованы держателями билетовъ 6-го займа въ патурѣ, то ихъ легко было бы начеканить, такъ что непмѣніе сер. рублей въ распоряженіи фи-

¹⁾ Всепод. докл. на 1891 г. (Ежегод. м-ва ф-овъ, вып. XX, стр. 43 sqq.).

²⁾ Ср. Табл. у М. Кашкарова, Денежное обращеніе въ Россіи, т. I, стр. 158.

финансовой администраціи, вопреки увѣреніямъ И. А. Вышнеградскаго, вовсе не представлялось серьезнымъ аргументомъ противъ оплаты серебромъ займа серебромъ, а не золотомъ по курсу только на 5% ниже parі. Тѣмъ болѣе несостоятельно было второе соображеніе м-ра ф-овъ, что ему предстояло рѣшить весьма трудную дилемму: «съ одной стороны правительство имѣло *несомнѣнное* право на займу, заключенному въ серебряной валютѣ съ точнымъ обозначеніемъ, что заемъ выпущенъ былъ въ серебряныхъ рубляхъ,—расплатиться серебромъ же, независимо отъ выгоднаго или невыгоднаго отношенія серебра на денежномъ рынкѣ къ золоту; съ другой стороны на купонахъ билетовъ 6-го 5%-аго займа значилось, что по нимъ уплачивается 12 руб. 50 к. сер. или 23,60 гол. гульд. или 40,25 герм. марокъ, такъ что на купонахъ этихъ билетовъ написана также золотая валюта (!), а отсюда заемъ расцѣпывался на биржѣ значительно выше, нежели слѣдовало ему расцѣпываться приблизительно къ стоимости серебра на золото (приблизительно въ отношеніи 95:100). Поэтому министерство финансовъ всегда считало своихъ долгомъ уплачивать проценты по займу *неизмѣнно въ золото*, т. е. предоставляло своимъ кредиторамъ требовать депъги въ той валютѣ, которая была для нихъ выгоднѣе» (и послѣдніе требовали, конечно, всегда золото). Само собою однако ясно, что затрудненіе (или «дилемма») въ данномъ случаѣ было создано исключительно перадѣиіемъ самого министерства о пользахъ госуд. казначейства и русскихъ плательщиковъ налоговъ и слишкомъ ужъ усерднымъ отстаиваніемъ интересовъ нашихъ заграничныхъ кредиторовъ хотя бы и безъ всякихъ для этого основаній. Невозможно же въ самомъ дѣлѣ серьезно говорить объ обязательствѣ русскаго правительства оплачивать серебряный заемъ—золотомъ, хотя объ этомъ не сказано ни одного слова (да и не могло быть сказано подобной несообразности) въ условіяхъ выпуска займа. Обозначеніе на купонахъ паритета на голландскую и гамбургскую валюту ¹⁾ не могло въ данномъ случаѣ имѣть ровно никакого значенія, потому что 6-ой 5%-ый заемъ былъ выпущенъ исключительно въ русской валютѣ, и хотя на купонахъ его и было съ самаго начала выпуска обозначено, что онъ оплачивается въ Гамбургѣ банковыми марками, а въ Амстердамѣ гульденами, въ 1855 г. и въ Гамбургѣ и въ Голландіи была серебряная валюта, а слѣд. Россія, вслѣдствіе перехода этихъ государствъ, въ силу тѣхъ или другихъ соображеній, къ золотой валютѣ (Голландія перешла къ таковой скорѣе даже не юридически, а только фак-

1) Въ 1855 г. Германской имперіи еще и не существовало. Обозначеніе на купонахъ 40 *германскихъ* мар. 25 пф. несомнѣнно позднѣйшаго происхожденія при обмѣнѣ купонныхъ листовъ.

тически) несколько не обязана была также переходить къ оплатѣ своихъ займовъ, заключенныхъ въ серебряной валютѣ,—золотомъ. Въ этомъ послѣднемъ случаѣ Россія могла производить уплаты серебряными рублями по теоретическому паритету къ иностраннымъ валютамъ или по тѣмъ законнымъ паритетамъ, которые были указаны въ условіяхъ того или другого займа. Никакого другого значенія, кромѣ указанія этихъ законныхъ паритетовъ, и не могла имѣть надпись на купонахъ займа 1855 г., что 12 руб. 50 к. сер.=26 гамб. банк. мар. 10 шил. 11 пенс.=23,60 гол. гульд.. Толкуя эту надпись въ такомъ смыслѣ, въ какомъ ее ни по какимъ соображеніямъ нельзя было толковать, министерство финансовъ заставляло госуд. казначейство ежегодно переплачивать весьма значительныя суммы—и притомъ безо всякой пользы для госуд. кредита, а единственно въ видѣ подарка случайнымъ держателямъ облигацій русскаго серебрянаго займа. Естественнo, что накопить разъ на всегда съ такого рода займомъ было выгодно для госуд. казначейства даже въ случаѣ чрезмѣрно высокой оцѣнки серебра при выкупѣ займа по отношенію къ золоту, но все-таки не *à pari*, такъ какъ оплата его все время производилась по такому расчету, какъ будто бы заемъ былъ заключенъ въ золотой валютѣ. Мы видѣли, что для добровольнаго обмѣна на облигаціи поваго 4⁰/₁₀₀-аго золотого займа билеты займа 1855 г. принимались по расчету 95 руб. зол. за 100 руб. сер., т. е. выше противъ рыночныхъ цѣнъ серебра на 20⁰/₁₀₀, при чемъ копвертентамъ было предоставлено и право преимущественнаго полученія облигацій поваго займа по 92,65⁰/₁₀₀, когда биржа расцѣпывала его по 96, другими словами правительство наше расплачивалось за серебряный заемъ—золотомъ почти *à pari*. Только сравнительно ничтожная сумма серебрянаго займа (3.986.000 р.), которую владѣльцы его не успѣли заявить къ обмѣну, была оплачена по дѣйствительной современной цѣнѣ серебра (75 р. з. за 100 руб. сер.), но и при этомъ министерство финансовъ выбрало для расплаты серебромъ патурою какъ разъ такой моментъ, когда цѣны на серебро были искусственно вздуты благодаря американскому серебряному билию, такъ что и здѣсь не обошлось безъ убытковъ для госуд. казначейства. И. А. Вышнеградскій, однако, очень гордился «удачнымъ» (по его мнѣнію) выходомъ изъ той дилеммы, которую онъ самъ создалъ русскому госуд. казначейству. «Только такимъ образомъ», читаемъ мы во всепод. докладѣ м-ра ф-овъ на 1891 г. ¹⁾: «могъ быть разрѣшенъ этотъ вопросъ при условіи возможнаго соблюденія выгодъ казны (!) и съ надлежащимъ вниманіемъ къ инте-

¹⁾ Ежегодн. м-ва ф-овъ в. XX, стр. 44.

ресамъ ея кредиторовъ, изъ коихъ тѣ, которые отозвались на приглашеніе правительства къ добровольной конверсіи, получили за свои билеты шестого займа цѣну, весьма близкую къ той, по которой они ихъ купили (?) или по которой могли продать раньше, чѣмъ распространилось извѣстіе о предполагаемой операціи¹⁾. Немного впрочемъ потеряли и тѣ, къ коимъ былъ примѣненъ обязательный выкупъ, такъ какъ подъ влияніемъ спекуляціи, возникшей изъ серебрянаго бѣдъ С. Амер. Соед. Штатовъ, цѣна серебра лѣтомъ 1890 г. значительно поднялась, и наши серебряные рубли могли быть проданы почти по 90 коп. зол.». Въ томъ, что интересы нашихъ кредиторовъ нисколько не пострадали отъ произведенной операціи, не можетъ быть никакого сомнѣнія: слишкомъ ужъ объ этихъ интересахъ хлопотало русское министерство финансовъ въ ущербъ госуд. казначейству; но цѣлесообразность подобнаго рода пріемовъ и польза ихъ для госуд. кредита подлежатъ для насъ сильному сомнѣнію...

Насколько выгодной оказалась для госуд. казначейства первая конверсионная операція 1890 г.? Сумма госуд. долга была увеличена съ 80.723 098 р. з. до 87.524.800 р. з. (паричательный капиталъ, соотвѣтствующій по курсу 90 за 100 тѣмъ 78.772.320 р., которые были затрачены изъ суммъ, вырученныхъ по 4%-ому займу 2-го выпуска 1890 г., на выкупъ 5%-ыхъ Англо-Голландскихъ займовъ и 6-го займа 1855 г.), т. е. на 8,41%, но за то были значительно сокращены ежегодные платежи по системѣ госуд. кредита какъ вслѣдствіе пониженія нарицательнаго процента по займамъ, такъ и вслѣдствіе разсрочки ихъ погашенія. Согласно условіямъ выпуска англо-голландскихъ займовъ по нимъ слѣдовало ежегодно платить въ теченіе 37 лѣтъ съ первоначальной ихъ суммы 6% (съ погашеніемъ), т. е. съ 74.587.153 р. з. (по переводѣ въ русскую валюту согласно принятымъ Выс. утв. Мп. Госуд. Сов. 8 дек. 1888 г. курсамъ)—4.475.229 р. з., но за то 1-ый заемъ погашался къ 1903 году, т. е. черезъ 13 лѣтъ, а 2-ой къ 1905 году, т. е. черезъ 15 лѣтъ. По серебряному займу 1855 г. платилось ежегодно около 2.500.000 р. з., т. е. по 5% съ первоначальной суммы (50 мил. руб.) и при аккуратной уплатѣ ежегодно этой суммы остатокъ займа (38.281.000 р.) можно было бы погасить въ 29 лѣтъ. Замѣнившіи же эти три займа 4%-ый заемъ погашался въ теченіе 80 лѣтъ (при чемъ въ первый годъ отчислялось на его погашеніе

¹⁾ Однако именно (хотя сперва, быть можетъ, и не официальное) извѣстіе о необычайныхъ выгодахъ, предоставляемыхъ конвертентамъ-владѣльцамъ билетовъ 6-го займа, и способствовало доведенію цѣны на эти билеты до 95—98 за 100. Въ 1888 г. напр. на Амстердамской биржѣ цѣны на этотъ заемъ падали даже до 75¹/₂ и не поднимались выше 88¹/₈, тогда какъ тамъ же 50%-ые золотые англо-голл. займы котировались по 94¹/₂—102⁵/₈ и 40%-ые займы по 76³/₄—88 (т. е. выше 5%-аго серебрянаго займа). Ср. Ежегод. м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 357 и 361.

0,2575, а затѣмъ по 0,084281⁰/₀ въ каждое полугодіе—съ нариц. суммы займа по сложнопроцентнымъ правиламъ) и ежегодный платежъ съ нариц. его суммы 87.524.800 р. составлялъ—3.648.526 р.. Такимъ образомъ въ теченіе первыхъ 13 лѣтъ госуд. казначейство вслѣдствіе конверсін должно было получать ежегодное сбереженіе въ суммѣ 3.326.703 р. з.; въ теченіе слѣдующихъ 2 лѣтъ (послѣ того какъ 1-ый англо-голландскій заемъ былъ бы уже окончательно погашенъ) сбереженіе должно было составить только 1.095.823 р.; въ теченіе слѣдующихъ 14 лѣтъ долженъ былъ получиться, напротивъ, перерасходъ госуд. казначейства въ суммѣ 1.148.526 р. з. ежегодно (разница между суммою уплаты по 4⁰/₀-ому займу и по 5⁰/₀-ому 6-ому займу); наконецъ въ теченіе послѣднихъ 51 г. этотъ перерасходъ ежегодно долженъ былъ доходить до 3.648.526 р. з.. Капитализируя сказанныя сбереженія и перерасходы, получимъ всю сумму сбереженій въ $3.326.703 \varphi_{13(4)} = 33.219.280 \text{ р. з.} + \frac{1.095.823}{(1,04)^{13}} \varphi_{2(4)} = 1.241.280 \text{ р.,}$ всего 34.460.560 р. з., а сумму убытковъ въ $\frac{1.148.526}{(1,04)^{15}} \varphi_{14(4)} = 6.736.480 \text{ р.} + \frac{3.648.526}{(1,04)^{29}} \varphi_{51(4)} = 25.290.410 \text{ р.,}$ всего 32.026.890 р.. Такимъ образомъ вся прибыль по операціи въ результатъ выразится цифрой 2.433.670 р. з., что нельзя не признать весьма немногимъ въ виду реализаціи новаго займа на сумму свыше 87½ мил. руб. нариц.. Еслибы мы предположили, что конвертированные 5⁰/₀-ые займы (на сумму 80.723.098 р. з.) были разсрочены на 80 лѣтъ безъ всякаго измѣненія по нимъ процентовъ интереса, то аннуитетъ по нимъ составлялъ бы 4.115.234 р. з.. Аннуитетъ же съ 87.524.800 р. нар. по новому займу составлялъ 3.648.526 р. з., такъ что ежегодное сбереженіе по этому разсчету выразилось бы въ 466.708 р. з.. Съ другой стороны, еслибы напр., новый заемъ по тому же курсу 90 за 100 былъ выпущенъ съ обязательнымъ погашеніемъ въ 13 и 15 лѣтъ (сроки, оставшіеся до погашенія англо-голландскихъ займовъ), то (оставивъ въ сторонѣ погашеніе) на одной уплатѣ процентовъ интереса (дѣйствительныхъ) получился бы дов. крупный убытокъ. Дѣло въ томъ, что дѣйств. процентъ интересовъ при погашеніи займа въ 13 лѣтъ составляетъ 5,876⁰/₀, а въ 15 лѣтъ—5,63⁰/₀, тогда какъ по конвертированнымъ займамъ платилось только 5⁰/₀. Этотъ убытокъ составилъ бы 355.616 р. зол. (пришлось бы платить 1.164.611 р. (съ 19.819.795 руб. зол.) + 1.313.109 руб. (съ 23.323.432 руб.) = 2.477.720 руб. вмѣсто 2.122.104 р. з. ¹). На самомъ дѣлѣ, благодаря разсрочкѣ конверсион-

¹) При разсрочкѣ 4⁰/₀-аго займа на 29 л. (срокъ, оставшійся до погашенія 5⁰/₀-аго 6-го займа) дѣйствительный процентъ интересовъ по нему составилъ бы 5⁰/₀, такъ что въ данномъ случаѣ не было бы ни убытковъ, ни прибылей.

наго 4⁰/₀-аго займа на 80 лѣтъ, дѣйств. процентъ интересовъ по нему составлялъ — $4,56\%$, и слѣд. вся сумма уплаты процентовъ интереса доходила до 3.612.499 р. (включая и ту сумму займа, которая поступила въ ресурсы гос. казначейства, а не на конверсію) вмѣсто 4.036.155 р., которые уплачивались по конвертированнымъ 5⁰/₀-ымъ займамъ, слѣд. сбереженіе на однихъ процентахъ доходило до 423.656 р. з..

Какъ бы то ни было, благодаря конверсіи, удалось довольно значительно хотя бы на первые годы понизить размѣръ расходовъ по системѣ госуд. кредита, а успѣхъ 2-го золотого 4⁰/₀-аго займа (покрытаго въ одной Франціи болѣе чѣмъ въ 42 раза сравнительно съ предложенной къ подпискѣ суммой) давалъ возможность произвести дальнѣйшія конверсионныя операціи на условіяхъ, несравненно болѣе выгодныхъ, нежели предыдущія. Въ ближайшую очередь министерство финансовъ назначило 7-ой 5⁰/₀-ый золотой заемъ 1862 г., заключенный въ свое время на Лондонскомъ рынкѣ специально съ цѣлью поддержанія размѣна кредитныхъ билетовъ, но главнымъ образомъ израсходованный на покрытіе дефицитовъ по обыкновенному бюджету ¹⁾. Заемъ этотъ не представлялся особенно обременительнымъ для госуд. казначейства, какъ реализованный съ самаго начала по довольно высокому курсу (91,25⁰/₀) и въ рентной формѣ. Дѣйствительный процентъ интересовъ по нему составлялъ 5,48⁰/₀. Въ госуд. росписи ежегодно записуюсь въ уплату по займу 4.800.000 р. зол. ²⁾ съ нариц. суммы займа 15.000.000 ф. ст., исчислявшихся по принятому при выпускѣ паритету въ силу Выс. указа 14 апр. 1862 г. ³⁾ въ 96.000.000 р. з. (1 р. = 37½ пенс., или 1 £ = 6 р. 40 к. з.). Благодаря только такому исчисленію, при которомъ на каждомъ фунтѣ ст. переплачивалось по 9½ к. з., потеря госуд. казначейства составляла ежегодно по 71.250 р. з.. Конверсія могла помимо уменьшенія нариц. процента по займу сократить расходъ и по переплатѣ лишнихъ денегъ вслѣдствіе этого неправильнаго исчисленія курсовъ. Министерство финансовъ, приступая къ новой кредитной операціи, на этотъ разъ рѣшило связать ее съ досрочнымъ погашеніемъ части стараго 5⁰/₀-аго займа за счетъ суммъ свободной наличности госуд. казначейства и тѣмъ еще болѣе увеличить сумму ежегодныхъ сбереженій по системѣ госуд. кредита. Такимъ способомъ П. А. Вышнеградскій желалъ очевидно избавиться отъ тѣхъ упрековъ, которые безпрестанно ему дѣлались по случаю разорочки, благодаря конверсіямъ, госуд. долгъ въ цѣляхъ сокращенія расходовъ на погашеніе этого долга, и это въ то время,

¹⁾ Рус. Госуд. Кредит., т. I, стр. 297—309.

²⁾ См. напр. Отч. Госуд. Контр. за 1890 г., стр. 134.

³⁾ П. С. З. (2-ое) № 38170.

когда путемъ увеличенія обложенія удалось добиться наконецъ значительнаго превышенія обыкновенныхъ госуд. доходовъ надъ обыкновенными же расходами, каковыя избытки всего проще было бы употребить именно на усиленное погашеніе старыхъ долговъ, а не накопленіе бесполезно лежащей въ кассахъ и на текущемъ счету у нѣкоторыхъ банкировъ свободной наличности госуд. казначейства. Съ другой стороны однако является совершенно непонятнымъ, для чего было совершать конверсіонныя операціи, сопровождавшіяся огромнымъ увеличеніемъ государственной задолженности и самымъ незначительнымъ пониженіемъ дѣйствительнаго процента интересовъ по конвертируемымъ займамъ, если получаемое отъ конверсій сбереженіе, главнымъ образомъ вслѣдствіе сокращенія расходовъ на погашеніе конвертированныхъ займовъ, было въ сущности совершенно ненужно для госуд. казначейства и способствовало накопленію свободныхъ суммъ, которыя не получали никакого производительнаго назначенія (т. е. накаплились безъ всякой системы и безъ точно опредѣленныхъ цѣлей) и въ концѣ концовъ должны были быть израсходованы на *досрочное* погашеніе госуд. долговъ, въ то время, когда такъ усиленно и усердно незадолго передъ этимъ старались о сокращеніи *срочнаго* погашенія путемъ разсрочки госуд. займовъ. Свободная наличность госуд. казначейства къ 1 янв. 1890 г. числилась въ суммѣ свыше 214 мил. руб. кред. и въ счетъ этой суммы заключалось до 95 мил. руб. зол. ¹⁾). Значительная часть этой наличности накопилась вслѣдствіе громаднаго превышенія въ 1887—1889 гг. обыкнов. госуд. доходовъ надъ расходами, но не послѣднюю роль въ дѣлѣ этого накопленія сыграли и кредитныя операціи. Именно отъ послѣднихъ было получено:

1. По 4 ⁰ / ₀ -ому займу 1887 г.	81.200.687 р. кр.
2. По вѣчнымъ 4 ⁰ / ₀ -мъ вкладамъ.	2.860.665 р. кр. ²⁾
3. Остатокъ отъ конверсіи консолид- жел. дор. займовъ	96.556 р. 50 к. кр. ³⁾
4. Остатокъ отъ конверсіи Англо- Голландскихъ займовъ и 5 ⁰ / ₀ -аго 6-го займа 1855 г. 2.310.183 р. з.	<u>3.465.274 р. 50 к. кр.</u>
	87.623.183 р. кр.

Выключая отсюда расходъ по оплатѣ погашенныхъ на 18.000.000 р. кр. билетовъ госуд. казначейства, всю сумму поступленій отъ кредитныхъ операцій, неизрасходованную на конверсіи, получимъ въ

¹⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1890 г., стр. 630.

²⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1887 г. стр. 126; за 1888 г. стр. 128; за 1889 г. стр. 128; за 1890 г. стр. 128.

³⁾ 64.371 р. зол. по переводѣ въ кред. валюту по курсу 1 р. 50 к. кр. = 1 р. з.

69.623.183 р. кр. = 46.415.455 р. з.. Самое превышеніе доходов надъ расходами образовалось между прочимъ вслѣдствіе усиленнаго возврата долговъ обществами частныхъ желѣзныхъ дорогъ, каковой возвратъ произведенъ былъ путемъ выпуска этими обществами новыхъ облигаціонныхъ *гарантированныхъ правительствомъ* займовъ ¹⁾, и слѣд. опять таки въ составъ наличности госуд. казначейства поступили суммы, имѣвшія своимъ происхожденіемъ *государственный кредитъ*. Вполнѣ понятно, что по крайней мѣрѣ эти суммы наличности, образовавшіяся путемъ реализаціи новыхъ госуд. займовъ, необходимо было употребить на погашеніе старыхъ долговъ, разъ не желали увеличивать (въ данномъ случаѣ безо всякой надобности) государственную задолженность и разъ утверждали, что росписи сводятся безъ дефицита и что наличность накапливается единственно вслѣдствіе избытка доходовъ надъ расходами, а не вслѣдствіе новыхъ и новыхъ кредитныхъ операцій.

Въ виду того, что къ конверсіи былъ назначенъ 7-й 5⁰/₀-ый заемъ, сумма выпуска котораго доходила только до 15.000.000 £ = 94.575.000 р. з., тогда какъ наличность госуд. казначейства въ золотѣ доходила до 95.000.000 р. з., можно было надѣяться, что новая операція будетъ произведена на совершенно ипыхъ началахъ, нежели прежнія: правительство не пуждалось болѣе въ услугахъ банкировъ-посредниковъ, такъ какъ даже въ случаѣ полнаго неуспѣха операціи (предъявленіе къ обмѣну *всѣхъ* 5-⁰/₀-ыхъ облигацій конвертируемаго займа и отказъ отъ подписки на новый заемъ) имѣлись въ наличности сполна необходимыя средства для выкупа всего конвертируемаго займа *цѣликомъ*. Поэтому обращаться съ новой конверсіей можно уже было *непосредственно* къ публикѣ, а услугами банкировъ—воспользоваться, не продавая имъ новаго займа по пониженной цѣпѣ,—исключительно какъ услугами посредниковъ по передачѣ госуд. казначейству предъявленныхъ къ конверсіи бумагъ и выдачѣ взаменъ ихъ новыхъ. Такія услуги не могли оплачиваться дорого, такъ какъ банкиры не несли по операціи никакого риска: они должны были сыграть на этотъ разъ не роль коммиссіонеровъ, а роль агентовъ фиска. Курсы на 5⁰/₀-ый заемъ 1862 г. опредѣлялись за педѣлю до объявленія о его выкупѣ ²⁾ по 104—104¹/₂ въ Лондонѣ и 104—105¹/₄ въ Парижѣ, а на 4⁰/₀-ый заемъ 2-го выпуска 1890 г. по 95¹/₂—96 за 100 (въ Парижѣ и Берлинѣ), и слѣдовательно вполнѣ можно было разсчитывать на возможность за-мѣны 5⁰/₀-аго займа 4⁰/₀-ымъ по курсу 95 за 100, тѣмъ болѣе

¹⁾ См. ниже, гл. III.

²⁾ Бюллетени отъ 2 марта 1890 г.

что тенденція на денежныхъ рынкахъ съ русскими 4%-ыми фондами безспорно была повышательная (и дѣйствительно эти фонды въ августѣ того же 1890 г. уже превысили паритетъ). И. А. Вышнеградскій вступилъ однако по прежнему въ переговоры съ банкирами о приобрѣтеніи ими новаго конверсионнаго 4%-аго займа по опредѣленному курсу, на что банкиры (синдикатъ Ротшильдовъ) выразили свое полное согласіе и предложили министерству финансовъ за этотъ заемъ по 91,04 за 100 съ тѣмъ, чтобы выпускной курсъ (для публики былъ принятъ въ 93,24 за 100. Такимъ образомъ коммиссіонное вознагражденіе синдиката доходило до 2,20%, что по обстоятельствамъ, въ виду полной обезпеченности операціи даже безъ всякаго содѣйствія банкировъ, нельзя не признать безусловно чрезвычайнымъ. Высочайшій указъ о выкупѣ 7-го 5%-аго займа 1862 г. на сумму 15 мил. ф. ст. и о выпускѣ новаго 4%-аго займа былъ объявленъ 9 марта 1890 года ¹⁾. Новый заемъ выпускался на сумму 75.000.000 руб. зол.=300.000.000 фр.=11.865.000 £=242.000.000 мар.=143.400.000 гол. гульд.=57.750.000 дол. зол. (т. е. съ тѣмъ же паритетомъ, что и предыдущіе 4%-ые займы) и записанъ въ госуд. долговую книгу подъ названіемъ «россійскаго 4%-аго золотого займа, 3-ій выпускъ 1890 г.». Заемъ навсегда освобождался отъ взиманія какихъ бы ни было русскихъ налоговъ и сборовъ и объявлялся подлежащимъ досрочному выкупу или попой конверсіи по 1 янв. (н. ст.) 1900 г.. Оплата процентовъ по займу была рассчитана, какъ и прежде, по четвертямъ года, а погашеніе по полугодіямъ (путемъ отчисленія въ погасительный фондъ 0,084231⁰% нарицат. суммы на сложн. - процентныхъ правилахъ) въ теченіе 81 года по номинальной цѣнѣ. Ст. III Высочайшаго указа было предоставлено владельцамъ облигацій 7-го займа 1862 г. получить за каждые 50 £ нарицательнаго капитала въ принадлежащихъ имъ билетахъ двѣ 125 рублевыхъ облигаціи новаго 4%-аго займа на условіяхъ, утвержденныхъ министромъ финансовъ и кромѣ того дополчить причитающуюся имъ остальную часть нарицательнаго капитала наличными деньгами. Несогласнымъ же на такой обмѣнъ предоставлялось право получить весь свой капиталъ по билетамъ 7-го займа наличными со срока, назначеннаго министромъ финансовъ (ст. IV). Срокъ этотъ былъ опредѣленъ м-ромъ ф-овъ ²⁾ на 1 іюля н. ст. 1890 г., съ каковаго срока поэтому прекращалось и теченіе по займу процентовъ и начиналась выплата нарицательнаго капитала наличными—въ Петербургѣ Госуд. Банкомъ и банками Международнымъ и Учетнымъ и

1) П. С. З. № 6623.

2) Соб. узак. и распор. правит. за 1890 № 25, ст. 242.

Ссуднымъ, въ Парижѣ у бр. Ротшильдъ, въ Лондонѣ у Н. М. Ротшильдъ сыновья, въ Берлинѣ у Блейхредеръ и Discontogesellschaft, во Франкфуртъ-на-М. у М. А. Ротшильдъ, въ Брюсселѣ у Л. Ламбертъ и въ Амстердамѣ у А. Ганслъ. Уплата производилась въ Лондонѣ фунтами стерл., а въ остальныхъ мѣстахъ по стоимости, отвѣчающей паритетной цѣнѣ въ фун. ст. и исчисленной по оффициальному курсу à vue на Лондонъ, не ниже однакожъ паритета, написаннаго на самыхъ билетахъ 7-го займа (1 £=25 фр. 20 с.=6 р. 40 к. з. ¹). При обменѣ 5%-ыхъ билетовъ на новыя 4%-ые—каждая 5%-ая 50 £-ая облигація принималась за 1260 фр. и выдавалось за нихъ: двѣ 500 франковыя облигаціи, принимаемыя въ 37 £, и доплата наличными въ суммѣ 13 £=328 фр. 25 сант. капиталной стоимости плюсъ 3 фр. 33 с. (=2 sh. 7½ d.=83⅓ к. з.) процентовъ съ 1 мая 1890 г. (моментъ конверсіи) по 1 июня 1890 г. (начало теченія процентовъ по новому 4%-ому займу), всего 13 £ 2 sh. 7½ d.=331 фр. 58 с. (въ Петербургѣ оплата производилась кредитными рублями по курсу дня 17 апрѣля ²). Хорошая сторона операціи заключалась въ томъ, что расчетъ велся на франки, а не на рубль, вслѣдствіе чего государств. казначейству удалось сберечь тѣ 1.425.000 руб. зол., которыя пришлось бы иначе переплатить (считая 1 £ не въ 6 руб. 30¼ к. з., а въ 6 руб. 40 коп. зол.). Весь расчетъ по операціи представляется въ такомъ видѣ ³). По новому займу (75 мил. р. з. нариц.) было получено согласно договору съ банковымъ синдикатомъ 91,04% или 68.283.150 р. з., а такъ какъ для выкупа всей суммы 5%-аго займа 1862 г. (94.575.000 руб. зол. нариц.=15.000.000 £) было этой выручки недостаточно, то потребовалась доплата, которая и была произведена изъ свободной наличности госуд. казначейства въ суммѣ 26.291.850 р.. Представлено было къ конверсіи въ 1890 г.—295.826 билетовъ изъ 300.000 (т. е. 98,6%). Такой успѣхъ конверсіи, конечно, не можетъ вызвать никакого удивленія въ виду чрезвычайной выгодности условій обмена, предложенныхъ владѣльцамъ 5%-ыхъ облигацій и въ виду той энергіи, съ которой на этотъ разъ министерство финансовъ сумѣло поставить

¹) Всего выгоднѣе такимъ образомъ было получать капиталъ въ русской валютѣ. Въ этомъ случаѣ можно было получить 96.000.000 руб.. Въ валютѣ англійской пришлось бы получить всего 94.575.000 руб., а въ валютѣ французской даже только 94.600.000 руб.=378.000.000 фр.

²) Эти курсы были: а) на Лондонъ за 10 £ —89,10—89,60.
 б) на Парижъ за 100 фр.—35,50—35,55.
 в) на Берлинъ за 100 м. —43,80—44
 г) на Амстердамъ за 100 гул.—74,15—74,20.

³) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 527—529.

на видѣ, что русское правительство *дѣлаетъ одолженіе* конвертентамъ, предоставляя имъ право (какъ особую милость) полученія облигацій новаго 4%-аго займа на льготныхъ условіяхъ, нисколько не пуждаясь въ согласіи владѣльцевъ 5%-ыхъ облигацій на ихъ обмѣнъ,—наконецъ въ виду сравнительной незначительности операціи, при которой къ обмѣну назначено было только нѣсколько болѣе двухъ третей конвертируемаго займа, а около трети съ самаго начала рѣшено было оплатить наличными деньгами. Естественно, что владѣльцы 5%-ыхъ облигацій, получая во всякомъ случаѣ треть своего капитала наличными деньгами, были и безъ того слишкомъ затруднены новымъ выгоднымъ помѣщеніемъ этой трети, чтобы еще отказаться отъ приобрѣтенія по дешевой цѣнѣ облигацій новаго займа. Впрочемъ не слѣдуетъ думать, что къ конверсіи были предъявлены 5%-ыя облигаціи исключительно тѣми лицами, которые владѣли ими въ моментъ конверсіи: напротивъ, не можетъ быть сомнѣнія въ томъ, что очень многія облигаціи конвертируемаго займа куплены были у этихъ владѣльцевъ банковымъ синдикатомъ, принявшимъ на себя реализацію новаго русскаго займа съ цѣлью при его реализаціи выручить дополнительный барышъ, кромѣ той комиссіи, которая причиталась синдикату по договору (выпускной курсъ принять былъ 93,24, тогда какъ цѣны на биржѣ доходили до 96).

Сбереженіе госуд. казначейства оказалось вслѣдствіе конверсіи 5%-аго займа 1862 г. весьма значительнымъ. По этому займу платилось ежегодно 4.800.000 р. зол., тогда какъ по новому только 3.126.421 р. з., при чемъ первый заемъ былъ рентный и слѣд. не вызывалъ расхода на погашеніе, тогда какъ второй погашался въ теченіе 81 года и требовалъ для этого лишннихъ расходовъ. На уплату однихъ процентовъ интереса въ первый годъ выпуска новаго займа требовалось 3.000.000 р. з., а если принять во вниманіе, что дѣйствительный процентъ интересовъ (взявши въ расчетъ погашеніе по парит. цѣнѣ) составлялъ при курсѣ реализаціи займа въ 93,24 за 100—4,524%, а съ реализованной по займу суммы 68.283.150 р. з.—3.089.130 р. з., то сбереженіе госуд. казначейства составило по уплатѣ процентовъ интереса—1.710.870 р. з.: если же предположить, что министерству финансовъ и безъ конверсіи удалось бы сократить уплаты по 5%-ому займу 1862 г., путемъ проведенія практики расчета фунтовъ стерл. не по условному, а по теоретическому паритету (6 р. 30½ к. вмѣсто 6 р. 40 к.), съ 4.800.000 р. ежегодно до 4.728.750 р. з. ежегодно, то и тогда сбереженіе госуд. казначейства вслѣдствіе конверсіи на уплатѣ процентовъ интереса составило бы 1.639.620 р. з., а по уплатѣ процентовъ интереса и погашенія 1.602.329 р. з. Конечно такое крупное

сбереженіе могло получиться преимущественно вслѣдствіе погашенія почти трети 5⁰/о-аго займа 1862 г. не за счетъ новаго госуд. займа, а за счетъ свободной наличности госуд. казначейства. Но мы видѣли, что эта свободная наличность въ значительной мѣрѣ была на-кончена путемъ предыдущихъ кредитныхъ операцій. Однако, въ виду разнообразія этихъ кредитныхъ операцій и условности отчисленія полученныхъ отъ нихъ суммъ на тѣ или другія надобности, которыя въ сущности должны были бы производиться за счетъ избытка государственныхъ доходовъ надъ расходами, тогда какъ эти избытки зачислялись въ счетъ свободной наличности,—опредѣлеть дѣйствительное сбереженіе госуд. казначейства по системѣ кредита вслѣдствіе конверсіи 5⁰/о-аго займа 1862 г. является нѣсколько затруднительнымъ. Госуд. казначейство имѣло въ своемъ распоряженіи слѣдующія суммы, полученныя отъ кредитныхъ операцій и не израсходованныя на выкупъ прежнихъ займовъ: 1) 64.371 р. з. остатка отъ консолид. ж. д. займовъ 1 и 2 серіи 1889 г., 2) 2.310.183 р. з. остатка отъ золотого 4⁰/о займа 1890 г. 2-ой в., 3) 23.818.084 р. остатка отъ золотого 4⁰/о-аго займа 1889 г., каковой остатокъ числился переданнымъ Госуд. Банку; 4) 42.133.791 руб. зол.= 63.200.687 р. кр. остатка отъ выручки 4⁰/о-аго внутренняго займа 1887 г. (за вычетомъ расхода на выкупъ серій госуд. казначейства). Такимъ образомъ, мы можемъ предположить, что на выкупъ 5⁰/о-аго займа 1862 г. были израсходованы слѣдующія суммы, по которымъ ежегодный размѣръ процентовъ интереса и погашенія и дѣйствительный процентъ интересовъ представлялись въ такомъ видѣ:

Налич. сумма займовъ.	Выручка:	Процентное отношеніе выручки къ налич. сум- мѣ займа.	Ежегодный платежъ 0 ⁰ /о-овъ интер- и погашенія.	Дѣйств. процентъ интересовъ.	Расходъ по оплатѣ 0 ⁰ /о-овъ интереса.
1) Съ 75.000.000 р. нар., по 4 ⁰ /о-ому з. 1890 г. 3 вып.	68.283.150 р. з.	91,04 ⁰ /о	3.126.421 р. з.	4,524 ⁰ /о	3.089.130 р. з.
2) Съ 73.022 р. нар. по 4 ⁰ /о-ымъ конс. ж. д. обл.	64.371 р. з.	88,15 ⁰ /о	3.044 р. з.	4,691 ⁰ /о	3.020 р. з.
3) Съ 2.564.268 р. нар. по 4 ⁰ /о-ому з. з., 1890 г. 2-ой в.	2.310.183 р. з.	90 ⁰ /о	106.893 р. з.	4,586 ⁰ /о	105.945 р. з.
4) Съ 28.524.156 р. нар. по 4 ⁰ /о-ому з. з. 1889 г.	23.818.084 р. з.	83,5 ⁰ /о	1.189.047 р. з.	4,98 ⁰ /о	1.186.141 р. з.
5) 122.182 р. нар. по 4 ⁰ /о-ому з. 1887 г.	99.212 р. з.	81,2 ⁰ /о	4.854 р. з.	4,86 ⁰ /о	4.822 р. з.
106.283.628 р. з. нар.	94.575.000 р. з.	88,98 ⁰ /о	4.430.259 р. з.	4,641 ⁰ /о	4.389.058 р. з.

Еслибы 5⁰/о-ый заемъ 1862 г. на сумму 94.575.000 р. з. нарицательныхъ былъ разсроченъ на 81 годъ (срокъ погашенія всѣхъ поименованныхъ выше займовъ, суммы которыхъ были упо-

треблены на выкупъ займа 1862 г.), то ежегодный платежъ по нему составилъ бы 4.821.398 р. з. и, слѣд., сбереженіе по конверсіи опредѣлится въ 4.821.398—4.430.259 р.=391.150 р. з. Капитализируя это сбереженіе изъ 4⁰/₀ на срокъ 81 годъ, получимъ $391.139 \varphi_{81(4)} = 391.139.23,95710754 = 9.370.539$ р. з. Сбереженіе по уплатѣ однихъ процентовъ интереса составило 339.692 р. з. (4.728.750—4.389.058). Увеличеніе парит. цифры госуд. долга вследствие конверсіи опредѣлилось въ 11.708.628 р. (106.283.628 р.—94.575.000 р.) или въ 12,38⁰/₀.

Такимъ образомъ мы видимъ, что въ сущности и вторая конверсіонная операція 1890 г. далеко оказалась не столь выгодной для госуд. казначейства, какъ могла бы она быть по тогдашнему состоянію денежныхъ рынковъ и по безспорно блестящему (съ внѣшней по крайней мѣрѣ стороны) положенію русскихъ финансовъ. Обстоятельства, можно сказать, съ каждымъ днемъ все болѣе и болѣе благопріятно складывались для дальнѣйшихъ кредитныхъ операцій. Уже въ маѣ 1890 г. 4⁰/₀-ые наши займы котируются на иностранныхъ биржахъ почти *à pari* (98¹/₂—99¹/₂ за 100), а въ августъ дошли (на Парижской биржѣ) до 100—100¹/₄. Наступило время конвертировать не только 5⁰/₀, но и 4¹/₂⁰/₀-ые фонды въ 4⁰/₀-ые безо всякой доплаты конвертентамъ, такъ какъ и 4¹/₂⁰/₀-ые наши бумаги уже значительно превышали паритетъ. Понятно, что министерство финансовъ должно было торопиться воспользоваться выгоднымъ моментомъ и продолжать конверсіонныя операціи. 1-го авг. 1890 г. данъ былъ Высочайшій указъ ¹⁾ на имя м-ра ф-овъ о выкупѣ 5⁰/₀-ыхъ облигацій перешедшей при Н. Х. Бунге въ казну Харьковско-Кременчугской жел. дороги ²⁾ и о заключеніи съ этою цѣлью новаго займа, заносимаго въ госуд. долговую книгу подъ названіемъ російскаго золотого 4⁰/₀-аго займа 4-ый выпускъ 1890 г.. Превращеніе спеціальнаго желѣзнодорожнаго займа (обеспечивавшагося, помимо общегосударственныхъ ресурсовъ, еще и принадлежащей казнѣ желѣзной дорогой) въ обыкновенный государственный заемъ, не имѣвшій спеціальнаго обезпеченія,—было несомнѣнно новымъ явленіемъ въ области русскихъ кредитныхъ операцій. Со времени выпуска въ 1868 г. облигацій Николаевской ж. дороги сооруженіе желѣзныхъ дорогъ производилось у насъ исключительно или за счетъ выпускаемыхъ государствомъ консолидированныхъ спеціально—желѣзнодорожныхъ займовъ или облигаціонныхъ займовъ, реализуемыхъ частными обществами

¹⁾ П. С. З. № 7071.

²⁾ Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 552—553.

съ гарантіей правительства. При выкупѣ у частныхъ обществъ желѣзныхъ дорогъ въ казну облигаціонныя займы таковыхъ переводились на госуд. казначейство подъ прежними названіями и помѣщались въ особомъ счетѣ вслѣдъ за консолидированными ж. д. займами. При конверсіи консолидированныхъ ж. д. займовъ, какъ мы видѣли, послѣдніе замѣнялись новыми консолидированными *желѣзнодорожными* же займами, съ распредѣленіемъ ихъ между тѣми желѣзными дорогами, которыя были за счетъ этихъ займовъ сооружаемы,—но не сливались съ госуд. займами, заключенными на покрытие общихъ (не спеціальныхъ) потребностей. Такая система несомнѣнно заслуживаетъ полнаго вниманія и является вполне раціональной съ точки зрѣнія точнаго и детальнаго изученія основаній государственной задолженности: становится легко опредѣлить, *какъ* были издержаны государствомъ вырученныя по займамъ суммы,—какую часть своего долга государство можетъ разсчитывать оплачивать спеціальными ресурсами, сколько приходится изъ общегосударственныхъ средствъ приплачивать по спеціальнымъ затратамъ. Съ упраздненіемъ отдѣльнаго счета государственныхъ *желѣзнодорожныхъ займовъ* и съ приведеніемъ ихъ къ общему виду и типу неспеціальнаго займа уничтожается необходимая ясность и точность въ дѣлѣ опредѣленія *характера* государственной задолженности, особенно если замѣна желѣзнодорожнаго займа общегосударственнымъ займомъ сопровождается еще уплатою (досрочнымъ погашеніемъ) части желѣзнодорожнаго займа изъ суммъ свободной наличности госуд. казначейства, накопленной за счетъ реализованныхъ раньше займовъ, также не имѣющихъ спеціальнаго назначенія. Само собою ясно, что для интересовъ кредиторовъ такая замѣна была совершенно безразлична: приобретаемая какъ облигація, выпущенная частными желѣзнодорожными обществами съ абсолютной гарантіей правительства, а тѣмъ болѣе облигація консолидированныхъ желѣзнодорожныхъ займовъ или облигація выкупленныхъ дорогъ въ казну, капиталисты всего менѣе интересовались спеціальнымъ обезпеченіемъ ихъ доходами сооружаемыхъ за счетъ выручки по этимъ облигаціямъ дорогъ: они разсматривали эти займы, какъ обыкновенные государственные займы, и если расцѣпывались облигаціи отдѣльныхъ ж. дорогъ на биржѣ иногда нѣсколько дешевле, нежели обыкновенные госуд. займы, то только потому, что каждый изъ этихъ отдѣльныхъ облигаціонныхъ жел.-дорожныхъ займовъ выпускался на ограниченную сумму на опредѣленномъ рынкѣ съ оплатою изъ немногихъ мѣстъ, а иногда и въ какой-либо одной валютѣ той страны, гдѣ первоначально выпускался, — а вслѣдствіе этого имѣлъ сравнительно ограниченный сбытъ, — не былъ расчитанъ на широ-

ий міровой рынокъ. Приведеніе такихъ отдѣльныхъ займовъ къ одному общему типу должно было способствовать цѣлямъ унификаціи русскаго государственнаго долга, выгода которой для государства указана нами выше. Съ этой точки зрѣнія, конечно, предпринятую Вышнеградскимъ операцію замѣны 5⁰/о-ыхъ облигацій Харьковско-Кременчугской жел. дороги 4⁰/о-ымъ займомъ принятаго съ 1889 г. типа необходимо признать вполне цѣлесообразной, хотя нельзя не замѣтить, что еще цѣлесообразнѣе было бы обратить эти облигаціи въ консолидированный желѣзнодорожный заемъ новой серіи въ связи съ возможной конверсіей въ таковой же заемъ и другихъ облигацій выкупленныхъ и выкупаемыхъ въ казну дорогъ, а также 4¹/₂⁰/о-аго консолидированнаго ж. д. займа выпуска 1875 г.. Принятый типъ новыхъ конверсионныхъ займовъ (какъ общихъ, такъ и консолидированныхъ желѣзнодорожныхъ), какъ мы видѣли, былъ типъ 4⁰/о-аго займа, освобожденнаго навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ, выпускаемаго по опредѣленному одному и тому же законному паритету въ валютахъ русской, французской, англійской, германской, голландской и американской, т. е. рассчитаннаго на міровой рынокъ, погашаемаго по нарицательной цѣнѣ въ теченіе 80—81 года на сложнопроцентныхъ правилахъ полугодичными тиражами, и съ оплатой процентовъ по четвертямъ года. Новый 4⁰/о-ый золотой заемъ, выпускъ 4-ый,—въ цѣляхъ обмѣна 5⁰/о-ыхъ облигацій Харьковско-Кременчугской ж. дороги—производился точно на такихъ же условіяхъ, какъ и предыдущіе три выпуска съ тою только разницею, что срокъ погашенія новаго займа былъ рассчитанъ всего на 60 летъ (путемъ отчисленія въ погашит. фондъ по 0,20481⁰/о съ нариц. суммы займа каждое полугодіе) примѣнительно къ тому сроку, который оставался до окончательнаго погашенія конвертируемыхъ 5⁰/о-ыхъ облигацій. Въ виду того, что въ обращеніи оставалось непогашенными этихъ облигацій только на сумму 1.328.500 $\pounds$ + 2.218.200 тал. пар. ¹⁾, не могло быть ни малѣйшихъ сомнѣній въ успѣшности операціи и, прежде всего, въ отсутствіи для госуд. казначейства какого-либо риска, такъ какъ суммы свободной наличности въ распоряженіи министерства финансовъ все болѣе и болѣе возрастали. Поэтому въ содѣйствіи банкирскихъ фирмъ въ качествѣ комиссіо-

¹⁾ Первоначально заемъ былъ вынущенъ на 1.332.100 фун. ст. и 2.224.800 тал., всего въ русской валютѣ на 10.725.000 р. з. (Рус. Госуд. кредитъ, т. I, стр. 374, Свѣд. Госуд. Контр. о ж. д. за 1888 г., стр. 17, Отч. Госуд. Контр. за 1890 г., стр. 652—653). Перечисляя въ русскую валюту этотъ заемъ по точнымъ теоретич. паритетахъ (6 р. 30¹/₂ к. з. за 1 $\pounds$ и 92,59 к. з. за 1 тал.) получимъ первоначальную цифру его выпуска не въ 10.725.000 р. з., какъ это определялось постоянно официально, а только въ 10.592.500 р. з.

перовъ при производствѣ этой операціи представлялась надобность еще менѣе, нежели при производствѣ предыдущей операціи. Однако, министерство финансовъ, въ силу представленнаго ему Выс. указомъ 1 авг. 1890 г. ¹⁾ права, обратилось по прежнему къ содѣйствію банкирскаго синдиката бр. Ротшильдъ въ Парижѣ, бравшагося за реализацію и предыдущихъ 4⁰/₀-ыхъ золотыхъ займовъ. Синдикату по условію заемъ уступался по 94 за 100, тогда какъ выпускной курсъ (и для обмѣна 5⁰/₀-ыхъ облигацій) долженъ былъ быть опредѣленъ въ 96 за 100, такъ что коммиссія банкировъ доходила до 2⁰/₀ и все еще была слишкомъ велика сравнительно съ тѣми услугами, которыя они оказывали русскому правительству. Новый заемъ выпускался на сумму 10.441.000 р. зол. съ принятымъ въ прежнихъ 4⁰/₀-ыхъ займахъ паритетомъ на тѣхъ же условіяхъ (теченіе процентовъ по новому займу начиналось съ 1 сент. н. ст. 1890 г., а погашеніе съ 1 іюня н. ст. 1891 г.), такъ что коммиссія банкирамъ должна была доходить до 208.820 р. з., а со стороны госуд. казначейства, въ виду выпуска займа и уступки его конвертентамъ по 96⁰/₀, — должна была требоваться на погашеніе всего остатка конвертируемыхъ 5⁰/₀-ыхъ облигацій *доплата* изъ суммъ свободной наличности до 4⁰/₀ съ паритетальной суммы новаго займа, такъ какъ эта паритетальная сумма равнялась паритетальной же суммѣ конвертируемаго займа. Досрочный выкупъ 5⁰/₀-ыхъ облигацій Харьковско-Кременчугской ж. дороги былъ объявленъ м-ромъ ф-овъ въ распоряженіи отъ 7 авг. 1890 г. ²⁾ на 1 дек. нов. ст. 1890 г. черезъ Берлинскія банкирскія фирмы Генри Шредеръ и Direction der Discontogesellschaft, съ каковаго срока прекращалось и теченіе по этимъ облигаціямъ процентовъ. Выплата капитала для части облигацій, выпущенной въ Великобританской валютѣ (въ ££) была назначена въ Лондонѣ фунтами стерл., а въ прочихъ мѣстахъ съ переводомъ паритетальной цѣны займа по курсу дня à vue на Лондонъ; для части, выпущенной въ прусскихъ талерахъ, оплата была назначена въ Германіи марками, считая по три марки за одинъ талеръ, а въ прочихъ государствахъ съ переводомъ германскихъ марокъ по курсу дня à vue на Берлинъ. Владѣльцамъ 5⁰/₀-ыхъ облигацій было предоставлено также право (при условіи своевременнаго заявленія ³⁾ получить взамѣнъ ихъ 4⁰/₀-ыя облигаціи новаго займа на слѣд. условіяхъ: а) 4⁰/₀-ыя облигаціи разсчитывались по ихъ номинальной стоимости во ффрашкахъ; номинальная же стоимость

¹⁾ Ст. I, п. 9.

²⁾ Собр. узак. и распор. правит. за 1890 г. № 79, ст. 805.

³⁾ До 20 авг. нов. ст. 1890 г..

5%-ыхъ облигацій Х.-К. ж. д. переводилась во франки по курсу 1 £=25,24 фр., а 100 тал.=371,16 фр.; б) подписчики получали дѣлимую на 500 фр. номинальную сумму, соответственно стоимости принятыхъ отъ нихъ къ обмѣну 5%-ыхъ облигацій новыми облигаціями, — недѣлимый же остатокъ уплачивался подписчикамъ наличными; в) кромѣ того подписчики получали 4% нарицательной стоимости причитающихся имъ къ выдачѣ новыхъ 4%-ыхъ облигацій наличными деньгами ¹⁾. Условія эти представляются весьма льготными, принявъ во вниманіе, что одновременно 4%-ые русскіе займы котировались уже выше parі, и слѣд. уступка подписчикамъ новаго займа по цѣнѣ 96 за 100 представлялась льготой совершенно исключительной. Для владельцевъ 5%-ыхъ облигацій совершенно безъ всякой надобности была предоставлена еще одна небольшая премія, въ размѣрѣ до 1/8% въ видѣ исчисленія фунта стерл. по 25,24 фр. вмѣсто 25,221 фр. и за 100 марокъ по 123,72 фр. вмѣсто 123,45 фр., какъ бы слѣдовало по теоретическимъ паритетами. На всю сумму займа это пожертвованіе государственнаго казначейства должно было составить 54.537 фр.=13.634 руб. ²⁾, сумма, впрочемъ, незначительная по сравненію съ той, которую пришлось получить за комиссію банкирамъ (208.820 руб. зол.) По даннымъ Государств. Контроля ³⁾ изъ 1.328.500 £ 5%-ыхъ облигацій Харьковско-Кременчугской жел. дороги было представлено въ 1890 г. къ конверсіи и выкупу на 1.276.400 £, т. е. 96,2%, а изъ 2.218.200 тал. на 2.159.800 т., т. е. 97,3%, всего 96,3%. Выручка по соглашенію съ синдикатомъ банкировъ по реализаціи 4%-аго займа 4-ый вып. 1890 г. дала 9.814.537 р. 94 к., включая и проценты отъ синдиката за время нахожденія въ его распоряженіи вырученныхъ по займу суммъ. Израсходовано же было на выкупъ 5%-ыхъ облигацій Х.-Кременчугской ж. дороги 10.441.105 р. 03 к. з..

Такимъ образомъ госуд. казначейству пришлось израсходовать на выкупъ 5%-ыхъ облигацій изъ суммъ свободной наличности 626.567 р. 9 к. з.. Новый 4%-ый заемъ обошелся правительству въ 4.403% дѣйствительнаго роста интересовъ при погашеніи займа

1) См. опубликованные Госуд. Банкомъ послѣ 7-го авг. проспекты.

2) 1.328.500 £ составляютъ по 25,22 фр.—33.504.770 фр., а по 25,24 фр.—33.531.340 фр.. Разница—26.570 фр.; 2.218.200 тал. (6.654.600 мар.) по 123,72 фр. за 100 мар. составляютъ 8.233.071 фр., а по 123,45 фр.—8.205.104 фр.. Разница=27.967 фр.. Вся разница=54.537 фр.. На самомъ дѣлѣ эта разница опредѣлилась только въ 11.303 р. з. (Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 730—731) влѣдствіе того, что не въ 5%-ыя облигаціи были заявлены къ конверсіи.

3) Отчетъ за 1890 г., стр. 529—531.

по нариц. цѣнѣ въ теченіе 60 лѣтъ ¹⁾). Какъ велико оказалось сбереженіе госуд. казначейства по системѣ кредита вслѣдствіе замѣны 5⁰/о-ыхъ облигацій Х.-К. ж. д. 4⁰/о-ымъ займомъ? Ежегодный платежъ по 5⁰/о-ымъ облигаціямъ (5,1⁰/с съ первоначальной суммы займа) долженъ былъ составлять по переводѣ въ русскую валюту по теоретическимъ паритетамъ (1 £=6 р. 30¹/₂ к. з.; 1 тал.=92,59 к. зол.)—540.217 р. з. ²⁾, а съ 10.441.000 р. з. въ по-выхъ 4⁰/о-ыхъ облигаціяхъ платилось ежегодно только 460.408 р. з., слѣд. ежегодное сбереженіе госуд. казначейства въ теченіе 60 лѣтъ должно было составить 79.809 р. з., капитализируя которое изъ 4⁰/о на срокъ 60 л. получимъ 1.805.520 р. з.. Но такъ какъ часть займа была погашена за счетъ свободной наличности госуд. казначейства, въ счетъ суммъ которой поступала и выручка отъ кредитныхъ операций, то для полноты расчета необходимо опредѣ-лить (какъ это сдѣлано нами выше для конверсіи 5⁰/о-аго займа 1862 г.) стоимость для государства затраченныхъ на выкупъ займа наличныхъ суммъ. Затраченная на выкупъ сумма 626.567 р. зол. соотвѣтствуетъ нариц. капиталу въ 771.634 р. з. считая по курсу выручки (81,2⁰/о) 4⁰/о-аго займа 1887 г., неизрасходованными сум-

¹⁾ Министръ финансовъ въ своемъ всепод. докладѣ на 1891 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 45) указывалъ, что, сравнивая реализаціонный курсъ 4⁰/о-ыхъ займовъ 2-го и 3-ьяго выпусковъ, погашеніе которыхъ было рассчитано на 80 лѣтъ, съ 4⁰/о-ымъ займомъ 4-аго вып., рассчитаннымъ на 60 лѣтъ, надо принять во вниманіе ту выгоду, которую получаютъ владельцы облигацій 4-аго вып. по сравненію съ владельцами выпусковъ предыдущихъ, благодаря тому, что разницу между реализаціонной цѣной (94) и нарицательной (100) при 6⁰/о они получаютъ не въ теченіе 80, а въ теченіе 60 лѣтъ. Эта выгода составитъ для нихъ ³/₄ 4⁰/о, и слѣд. реализаціонный курсъ новаго займа надо опредѣлить въ 93¹/₄ за 100; другими словами, еслибы заемъ былъ объявленъ погашаемымъ въ 80 лѣтъ, то за него нельзя было бы получить болѣе 93¹/₄ за 100. Расчетъ министра финансовъ въ данномъ случаѣ совершенно правленъ (въ опредѣленіи дѣйств. процента интересовъ по займу нами также принято во вниманіе обязательство въ теченіе 60 лѣтъ уплатить владельцамъ 4⁰/о-ыхъ облигацій 4-аго вып. разницу между выпусковой и нарицательной цѣной займа въ 6⁰/о), но онъ имѣетъ значеніе только для должника-государства, которое, благодаря рассрочкѣ займа, вынужденнаго по цѣнѣ ниже нарицательной и съ обязательствомъ погашенія по нариц. цѣнѣ,—на 60 только лѣтъ, а не на 80, въ сущности получило за заемъ не 94⁰/о, а только 93¹/₄ 4⁰/о. Для кредиторовъ же—держателей облигацій—фактъ этотъ совершенно безразличенъ: какъ при погашеніи займа въ 80, такъ и въ 60 лѣтъ возможность получения за вышедшую въ тиражъ облигацію нарицательнаго капитала по ней столь незначительна, что ее никакъ нельзя принимать въ расчетъ при опредѣленіи той цѣны, которую можно дать за облигацію.

²⁾ Въ этомъ случаѣ нариц. сумма первонач. выпуска займа будетъ 10.592.500 р. з. (1.353.300 £=8.532.556 р. и 2.224.800 тал.=2.059.942 р.). Если считать нариц. сумму первоначальнаго выпуска займа, какъ она опредѣлялась въ русской валютѣ, т. е. въ 10.725.000 р., то ежегодный платежъ по займу составитъ 546.975 р. з.. Согласно Отч. Госуд. Конгр. (1890 г., стр. 138 и 154) въ 1890 г. предложено было израсходовать на оплату процентовъ интереса и погашенія 5⁰/о-ыхъ облигацій Харьковско-Кременчугской ж. д. 523.088 р.+28.818 р.=551.906 р. з.. Но для *точной* подсчета дѣйствительныхъ сбереженій госуд. казначейства именно отъ конверсій мы, какъ и вездѣ, приводимъ вычисленія согласно первоначальнымъ условіямъ займа и дѣйствительнымъ; а не фиктивнымъ паритетами.

мами котораго государство въ 1890 г. еще располагало, а ежегодный платежъ съ этихъ 771.634 р. з. (4,181418⁰/₀), принявъ во вниманіе 5⁰/₀-ый купонный налогъ, составлялъ 30.653 р. з., капитализируя каковую сумму изъ 4⁰/₀ на срокъ 77 лѣтъ, т. е. тотъ срокъ, который оставался въ 1890 г. до окончательнаго погашенія 4⁰/₀-аго займа 1887 г. (1967 г.), получимъ 728.928 р. з.. Такимъ образомъ сбереженіе госуд. казначейства, благодаря конверсіи, вычисленное раньше въ 1.805.530 р. з., надо на 728.928 р. з. уменьшить для болѣе точнаго разчета значенія *всей* произведенной операціи и опредѣлить только въ 1.076.602 р.—сумма впрочемъ довольно значительная, принявъ во вниманіе, что конвертировать былъ заемъ на нариц. капиталъ только въ 10.429.802 р. з.. Увеличеніе нариц. суммы займа благодаря конверсіи составило 782.832 р. з. (10.441.000 + 771.634 — 10.429.802) или 7,5⁰/₀. Если привести къ 60-лѣтнему сроку погашенія и 4⁰/₀-ый заемъ 1887 г., суммами котораго была оплачена часть 5⁰/₀-ыхъ облигацій Х.-Кр. ж. дороги, то аннуитетъ съ того нариц. капитала, который соотвѣтствовалъ затратамъ изъ суммъ 4⁰/₀-ыхъ займовъ 1887 г. и 1890 г. (4 в.) на выкупъ означенныхъ 5⁰/₀-ыхъ облигацій, выразится въ 492.734 р. (460.408 р. + 32.326 р.), а сбереженіе госуд. казначейства по системѣ кредита составило бы ежегодно 47.483 руб. зол. (540.217 р. — 492.734 р.). Уплата однихъ процентовъ интереса по погашеннымъ 5⁰/₀-ымъ облигаціямъ требовала (съ 10.429.802 р. з. нар.)— 521.490 р. з., а по 4⁰/₀-ымъ займамъ: съ 9.814.538 р., вырученныхъ по займу 1890 г.—431.840 р. з. (4,4⁰/₀) и съ 626.567 р. з., вырученныхъ по займу 1887 г.—30.451 р. зол. (4,86⁰/₀), всего 462.291 р. з.; сбереженіе=59.199 р. з..

Такимъ образомъ мы видимъ, что конверсіонныя операціи 1890 г. въ общемъ оказались выгодною для госуд. казначейства, нежели операціи 1889 г.. Онѣ сопровождалась не увеличеніемъ, а *уменьшеніемъ* суммы госуд. долговъ (было погашено 5⁰/₀-ыхъ займовъ на 185.727.900 р. м., а выпущено новыхъ на 175.441.000 р. м.), хотя это уменьшеніе, конечно, произошло вслѣдствіе возможности употребить на погашеніе 5⁰/₀-ыхъ займовъ суммы изъ свободной наличности госуд. казначейства, накопленной въ значительной части путемъ предшествующихъ кредитныхъ операцій. Суммы свободной наличности были израсходованы въ размѣръ до 26.918.417 р. з., и этотъ расходъ необходимо признать весьма крупнымъ, такъ какъ благодаря нѣкоторымъ неудачнымъ условіямъ конверсіи 5⁰/₀-ыхъ англо-голландскихъ займовъ, 6-го займа 1855 г. и 5⁰/₀-ыхъ облигацій Харьковско-Кременчугской ж. д. правительство переплатило около 11.815.253 р. з. лишнихъ (712.433 р. з. вслѣдствіе неправиль-

наго исчисленія паритетовъ фунта стерл. и гол. гульдена къ рублю зол.; 4.243.820 р. з.—коммиссія банковымъ синдикатамъ и по крайней мѣрѣ 6.859.000 р. з.—переплата по серебряному займу 1855 г. ¹⁾). Въ виду того, что 2.310.183 р. з. поступили въ составъ наличности казначейства, какъ остатокъ отъ выручки по 4⁰/о-ымъ золотымъ займамъ 2, 3 и 4 выпусковъ, доплата изъ суммъ, вырученныхъ по прежнимъ (до 1890 г.) кредитнымъ операціямъ собственно составила не 26.918.417 р. з., а только 24.608.234 р. з. (26.918.417—2.310.183). Еслибы, однако, министерство финансовъ сумѣло повести операціи болѣе правильно и не издержало бы указанныхъ лишнихъ 11.815.253 р., доплата госуд. казначейства составила бы только сравнительно небольшую сумму 12.792.981 р., т. е. почти вдвое менѣе противъ той, которая была затрачена на самомъ дѣлѣ.

Состояніе денежныхъ рынковъ продолжало благоприятствовать дальнѣйшимъ кредитнымъ операціямъ, при чемъ, въ виду высокихъ цѣнъ на 5⁰/о-ые внутренніе займы, являлась возможность не ограничиваться только конверсіей металлическихъ бумагъ, но и приступить къ конверсіи выпущенныхъ въ кредитной валютѣ займовъ. Периодическая печать папа въ большинствѣ случаевъ (даже если въ ней выступали и видные представители финансовой науки) продолжала, однако, относиться къ производимымъ операціямъ крайне неблагоприятно. По прежнему волновала всѣхъ разсрочка старыхъ займовъ, благодаря которой государство должно было будто-бы со временемъ понести громадные потери. Министра финансовъ упрекали въ неправильности расчетовъ и во введеніи въ будущемъ государства въ крупныя убытки. Эти нападки не могли, конечно, оказать особаго давленія на министерство финансовъ, тѣмъ болѣе что во главѣ его стояло лицо, въ солидности математическихъ познаній котораго не могло быть никакихъ сомнѣній и что приводимые въ доказательство убыточности конверсіи расчеты были совершенно невѣрны и основаны на незнаніи приѣмовъ исчисленія долгосрочныхъ кредитныхъ операцій. Изъ предыдущаго изложенія видно, что всѣ русскія конверсіонныя операціи (кроме первой) были *выгодны* для госуд. казначейства, но, къ сожалѣнію, не на столько, на сколько можно было бы по обстоятельствамъ разсчитывать. Стремленіе министерства финансовъ разсрочить старые займы и тѣмъ сократить расходъ по системѣ ихъ погашенія, слишкомъ обременительнаго для государственнаго бюджета, однако вызываетъ нѣкоторое недоумѣніе

¹⁾ См. выше, стр. 126. Потеря вслѣдствіе неправильнаго исчисленія паритетовъ вычислена нами на основ. отчетовъ Госуд. Контр. (1891 г., стр. 730): за выкупъ 42.442.097 р. Англо-Гол. займовъ уплачено 43.143.227 р., потеря=701.130 р. з.; за выкупъ 10.429.802 р. 5⁰/о-ыхъ облигацій Х.-К. ж. д. уплачено 10.441.105 р. з., потеря=11.303 р. з..

въ виду достигнутаго и безъ того превышенія госуд. доходовъ надъ расходами, путемъ котораго накоплялась свободная наличность, съ 1890 г. пачавшая употребляться *на досрочное погашеніе старыхъ займовъ* какъ бы въ доказательство того, что наше казначейство вообще не нуждается въ данный моментъ въ сокращеніи расходовъ на погашеніе своихъ займовъ. Но если такъ,—если министерство финансовъ желало только добиться такого порядка, чтобы государство не было связано *обязательнымъ* срочнымъ погашеніемъ своихъ долговъ и производило такое погашеніе лишь тогда, когда имѣло бы въ своемъ распоряженіи свободные избытки доходовъ надъ расходами, то слѣдовало бы выпускать новые конверсионные займы въ рентной, а не въ срочно-погащаемой по нарицательной цѣнѣ формѣ (последнее обстоятельство сильно удорожало займы, такъ какъ они выпускались по цѣнѣ ниже номинальной). Министерство финансовъ ограничилось, однако, только разсрочкой этого погашенія на весьма длинные сроки (до 80 лѣтъ за исключеніемъ одного займа, погащаемаго въ 60 лѣтъ). Система оказалась такимъ образомъ невыдержанной.

30 дек. 1890 г. данъ былъ на имя министра финансовъ новый Высочайшій указъ ¹⁾ о досрочномъ выкупѣ 4 1/2⁰/о-аго консолидированнаго ж. д. займа 5-го выпуска 1875 г. и о выпускѣ новыхъ 4⁰/о-ыхъ консолидированныхъ ж. д. облигацій 3-ей серіи. 4 1/2⁰/о-ый заемъ 1875 г. былъ выпущенъ ²⁾ первоначально на 15.000.000 £ парит. съ обязательствомъ погашенія его въ теченіе 81 года на сложнопроцентныхъ правилахъ. Реализованъ былъ этотъ заемъ на сравнительно выгодныхъ для госуд. казначейства условіяхъ, именно изъ 4,989⁰/о (курсъ реализации составлялъ 91⁰/о). Оставалось къ 1891 г. ³⁾ непогашенными 4 1/2⁰/о-ыхъ облигацій на 14.591.600 £ = 92.000.038 р. з. (по теорет. паритету), а аннуитетъ по займу долженъ былъ составлять 4.379.668 р. з. (4,630995⁰/о съ парит. первоначальной суммы при погашеніи въ теченіе 81 года ⁴⁾). Окончательно погашался этотъ заемъ въ 1955 г. (т. е. черезъ 64 года). Высочайшимъ указомъ 30 дек. 1890 г. министру финансовъ было предоставлено назначить срокъ для окончательнаго выкупа этого 5⁰/о-аго займа и для полученія средствъ на такой выкупъ реализовать новый заемъ, вносимый въ госуд. долговую книгу подъ названіемъ «россійскихъ 4⁰/о-ыхъ желѣзнодорожныхъ облигацій 3-ей серіи», на нарицательный капиталъ 80.000.000 р. з. = 12.656.000 £ срокомъ на 80 лѣтъ,

¹⁾ П. С. З. № 7332.

²⁾ Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 407—408.

³⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 732.

⁴⁾ Госуд. Контроль (От. за 1891 г. стр. 138 и 152) нечислялъ этотъ аннуитетъ въ 4.379.592 р. з., — И. А. Вышнеградскій въ всепод. докладѣ за 1892 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XXI, стр. 45)—въ 4.390.541 р.,—на какомъ основаніи—неизвѣстно.

начиная съ 1891 г., при чемъ въ 1891 г. (на срокъ 1 июля н. ст.) должно было быть отчислено на погашеніе 0,34765625% съ парит. суммы займа, а затѣмъ въ каждое полугодіе по 0,084281% съ присоединеніемъ 2% на уже погашенныя облигаціи. Засемъ выпускался черезъ избранный министромъ финансовъ банковый синдикатъ на условіяхъ, принятыхъ для предыдущихъ русскихъ 4%-ыхъ золотыхъ займовъ, съ освобожденіемъ навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ и съ отказомъ правительства отъ права дальнѣйшей конверсіи этого займа по 1 янв. 1900 г.. По примѣру прежнихъ конверсій (1889 г.) 5%-ыхъ консолидированныхъ ж. д. облигацій и конверсія 4½%-ыхъ облигацій была объявлена не имѣющей никакаго отношенія къ расчетамъ казны съ частными ж. д. обществами, между которыми были распределены на основаніи Высочайшаго указа 10 апр. 1875 г. суммы выручки по реализаціи 5-го консолид. ж. д. займа 1875 г., каковыя расчеты, въ силу ст. V Выс. указа 30 дек. 1890 г., должны были остаться «безо всякихъ измѣненій». Министръ финансовъ въ своемъ объявленномъ Сенату для распубликованія распоряженіи отъ 3 янв. 1891 г. 1) назначилъ срокъ выкупа 4½%-ыхъ облигацій на 1-е мая н. ст. 1891 г., съ каковаго срока прекращалось теченіе по нимъ процентовъ и начиналась выплата нарицательнаго капитала. Для желающихъ было одновременно съ этимъ (въ началѣ январѣ) предоставлено право заявить о своемъ желаніи (до 17 янв. 1891 г.) обмѣнять 4½%-ыя облигаціи на 4%-ыя облигаціи новаго займа, выпускаемаго при посредствѣ банковаго синдиката съ бр. Ротшильдъ въ Парижѣ во главѣ, на сравнительно очень выгодныхъ условіяхъ, именно по 97,15% въ то время, когда цѣны на 4½%-ые займы доходили уже на Парижской биржѣ до 104½, а на 4%-ые займы до 101¾ (даже 3%-ый заемъ 1859 г. расцѣпывался по 92,6%). Впрочемъ, по примѣру двухъ предыдущихъ конверсій, известная часть 4½%-ыхъ облигацій непрерывно погашалась за счетъ наличныхъ средствъ госуд. казначейства; къ обмѣну же принималась только оставшая часть. Каждый владѣлецъ 100 фунтовой 4½%-ой облигаціи, которая по переводѣ во французскую валюту по условному паритету (1 £=25,20 фр.) составляла стоимость въ 2520 фр., а съ присоединеніемъ процентовъ (съ 1 окт. 1890 г. по 1 янв. н. ст. 1891 г. въ размѣрѣ 28,35 фр.)--2548,35 фр., могъ получить 1) одну новую 4%-ую облигацію номинальной стоимости въ 2500 фр.=625 р. з.=98 £ 17 sh. 6 d. и 2) доплату наличными деньгами въ размѣрѣ 119,60 фр.. Такимъ образомъ, оставляя въ

1) Собр. узак. и распор. правит. за 1891 г. № 3, ст. 27.

сторонѣ собственно оплату срочныхъ процентовъ, наличными деньгами приплачивалось конвертентамъ 91,25 фр., изъ которыхъ 20 фр. составляли выплату части нарицательнаго капитала наличными, а 71,15 фр. — бонификацію конвертентамъ за представленіе ими 4¹/₂%-ыхъ облигацій къ обмѣну на 4%-ыя, уступившіяся имъ слѣдовательно, какъ показано и выше, по 97,15⁰/₁₀₀ 1). Балковому синдикату новый заемъ былъ уступленъ всего по 95¹/₂ за 100, и слѣд. коммиссіонное вознагражденіе синдиката составляло на этотъ разъ 1,65⁰/₁₀₀ съ нариц. суммы займа (80 мил. руб. зол.), т. е. 1.320.000 р. з., и хотя это вознагражденіе было сравнительно съ прежними операціями значительно меньше, по абсолютному оно все же представлялось слишкомъ высокимъ, разъ 4%-ые займы уже значительно превышали паритетъ и разъ рѣчь шла о конверсіи займа, платежи по которому оставались обезпеченными, помимо общихъ государственныхъ ресурсовъ, еще и доходами отъ цѣлаго ряда желѣзныхъ дорогъ.

Результатъ конверсіи 4¹/₂%-ыхъ желѣзнодорожныхъ облигацій представляется въ такомъ видѣ 2):

1) Конверсія и выкупъ подлежало 4¹/₂%-ыхъ ж. д. облигацій 5-аго вып. на нарицательную сумму 14.591.600 £=92.000.038 р. з. (по 6 р. 30¹/₂ к. за 1 £).

2) Выручено было по новому 4%-ому займу въ 12.656.000 £=80.000.000 руб. зол. всего 12.086.480 £+25.031,25 фр.=76.211.514 р. 21 к. з. (95,269⁰/₁₀₀).

3) Предъявлено было къ конверсіи 4¹/₂%-ыхъ облигацій на нариц. сумму 10.192.550 ф. ст. (около 70⁰/₁₀₀), за которые уплачено—64.264.027,75 р. з..

4) Выкуплено 4¹/₂%-ыхъ облигацій на номинальную сумму 4.338.950 £, за которые было уплачено—27.357.079 р. 75 к. з.

5) Осталось къ выкупу облигацій на 60.100 £=378.930 р. 50 к. з..

Всего было израсходовано на выкупъ и конверсію 4¹/₂%-ыхъ облигацій (включая оплату купоновъ и вычетъ за недостающіе купоны)—92.000.038 р. з. дѣйствительныхъ, на каковой расходъ были обращены: 1) вся выручка отъ новаго 4%-аго займа—76.211.514 р. 21 к.; 2) изъ свободной наличности государственнаго казначейства—15.788.523 р. 79 к., каковая сумма по смѣтному паритету 1891 г. (1 р. 60 к. кр. за 1 р. з.) и была занесена чрезвычайнымъ расходомъ государственнаго казначейства 1891 г.

1) Изъ каждаго 2520 фр. нариц. капитала въ 4¹/₂%-ыхъ облигаціяхъ уплачивалось 91,25 фр. наличными деньгами, а взамѣнъ остальныхъ 2428,75 фр. выдавались новыя 4%-ыя облигаціи въ 2500 фр. нариц., т. е. по 97,15 за 100.

2) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 536—538.

въ суммѣ 25.261.376 р. ¹⁾. Сбереженія госуд. казначейства, благодаря конверсіи 4¹/₂%-ыхъ облигацій, оказались въ сущности незначительными. Мы видѣли, что аннуитетъ по этимъ облигаціямъ составлялъ 4.379.668 р. з. и что весь заемъ погашался въ теченіе 64 лѣтъ. Аннуитетъ съ 80 мил. руб. нариц. по новому займу составлялъ 3.334.850 р. з.. Такимъ образомъ ежегодное сбереженіе казначейства въ теченіе первыхъ 64 лѣтъ должно было составить 1.044.818 р. з., капитализируя каковую сумму изъ 4% получимъ 1.044.818 $\varphi_{64(4)} = 23.997.950$ р. з.. Съ другой стороны черезъ 64 года въ теченіе 16 лѣтъ пришлось бы платить по 4%-ому займу ежегодно по 3.334.850 р. з., капитализируя каковую сумму изъ 4%, получимъ $\frac{3.334.850}{(1,04)^{64}} \varphi_{16(4)} = 3.157.577$ р. з.. Кроме того, мы видѣли, что на выкупъ 4¹/₂%-ыхъ облигацій было затрачено 15.788.524 р. з. изъ свободной наличности госуд. казначейства, каковая сумма соответствуетъ 19.444.000 р. зол. нар. по курсу реализаціи займа 1887 г. (81,2%), суммы котораго поступили въ свое время на усиленіе этой наличности. Ежегодный платежъ съ этой суммы, принявъ во вниманіе учетъ 5%-аго купоннаго налога, въ теченіе 77 лѣтъ, оставшихся до срока окончательнаго погашенія этого займа (1967 г.), составитъ 772.416 р. з.. Капитализируя изъ 4%-овъ этотъ расходъ, получимъ 772.416 $\varphi_{77(4)} = 18.368.000$ р. з.. Вычитая эту сумму вмѣстѣ съ вычисленными раньше потерями (3.157.577 р. з.) изъ указаннаго сбереженія госуд. казначейства (23.997.950 р. з.), получимъ дѣйствительное сбереженіе отъ всей операціи въ суммѣ только 2.472.373 р. з., т. е. госуд. казначейство должно было получить въ теченіе весьма большого срока (80 лѣтъ) сбереженіе, почти равное тому заработку, который получили (и при томъ немедленно) на новомъ 4%-омъ займѣ, банкиры-посредники (на ихъ долю досталось не менѣе 1.504.800 р. з., такъ какъ государство получило отъ нихъ даже не 95¹/₂%, какъ было условлено, а только 95,269%, что дало въ пользу банкировъ еще добавочное вознагражденіе до 0,231% съ нариц. суммы займа въ 80 мил. руб.). Еслибы взамѣнь конверсіи 4¹/₂%-ый заемъ (92.000.038 руб. зол.) былъ разсроченъ на 80 лѣтъ, то аннуитетъ съ разсроченной суммы составилъ бы 4.255.751 руб.. Съ 80.000.000 руб. зол. новаго 4%-аго займа аннуитетъ составлялъ 3.334.850 руб. да съ 19.444.000 р. нар., соответствующихъ по курсу 81,2% тѣмъ 15.788.524 р. з., которые были затрачены на выкупъ 4¹/₂%-аго займа изъ суммъ свободной наличности госуд. казначейства,—аннуитетъ (за вычетомъ 5%-аго купоннаго налога) составлялъ, какъ ска-

¹⁾ Ibid., стр. 507.

зано выше,—772.416 р., итого 4.107.266 р., и ежегодное сбережение отъ конверсіи должно было бы составить по такому расчету сравнительно съ простой разсрочкой 4¹/₂%-аго займа—148.485 р. з.. Дѣйствительный процентъ по новому займу, при курсѣ реализаціи его въ 95,269% и при погашеніи по парит. цѣнѣ въ теченіе 79 лѣтъ, опредѣлился въ 4,297%, а еслибы новый заемъ былъ выпущенъ по тому же курсу съ погашеніемъ въ теченіе 64 лѣтъ,—то дѣйств. процентъ интересовъ составилъ бы 4,32%. Слѣд. при погашеніи въ 79 лѣтъ расходъ на оплату процентовъ интереса по дѣйствительно затраченнымъ на выкупъ 4¹/₂%-аго займа суммамъ составить съ 76.211.514 руб., вырученныхъ по 4%-ымъ ж. д. облигаціямъ 3-ей серіи, — 3.274.980 р., да съ 15.788.524 р. изъ выручки по 4%-ому займу 1887 г.—659.960 р. з. (4,86%), всего 3.934.940 р. з.. Такъ какъ съ 92.000.038 р. з. выкупленнаго и конвертированнаго займа 1875 г. платилось процентовъ интереса 4.140.002 р., то сбереженіе по оплатѣ процентовъ интереса составляло 205.062 р. з.. При погашеніи 4%-ыхъ займовъ въ тотъ же срокъ (64 года), который оставался до окончательнаго погашенія 4¹/₂%-аго займа, оплата процентовъ интереса съ затраченныхъ на выкупъ его суммъ потребовала бы 4.087.462 р. (3.292.510 р. + 794.952 р.), а сбереженіе составило бы только 52.540 р. з.. Иجتужные результаты операціи являются результатомъ чрезвычайной дороговизны 4%-аго внутренняго займа 1887 г.,—этой первой и самой неудачной (послѣ конверсіи 5%-аго займа 1877 г.) изъ совершенныхъ въ министерство Вышнеградскаго операцій. Результаты конверсіи собственно той части 4¹/₂%-аго займа, которая была выкуплена за счетъ суммъ, реализованныхъ по 4%-ымъ облигаціямъ 3-ей серіи (оставивъ въ сторонѣ часть, выкупленную за счетъ наличности госуд. казначейства), были несравненно болѣе успѣшными. Министръ финансовъ въ своемъ всеподданнѣйшемъ докладѣ за 1892 г.¹⁾ сдѣлалъ относительно выкупа указанной части 4¹/₂%-аго займа слѣдующій расчетъ: «Еслибы прежній заемъ за вычетомъ изъ него произведенной уплаты наличными и погашенія, соответствующаго 1891 году, разсроченъ былъ на 79 лѣтъ безъ измѣненія процентовъ, то русскому казначейству пришлось бы платить по разсроченному долгу ежегодно 3.527.416 р. з.. Поэтому, если вовсе не считать выгодъ разсрочки долга и очень значительнаго уменьшенія каждагодныхъ уплатъ въ ближайшіе 64 года, то и затѣмъ реальная выгода сдѣланнаго преобразованія приводится къ 190.482 р. ежегодно въ теченіе 79 лѣтъ. Черезъ капитализацію этой выгоды

¹⁾ Ежегодн. м-ва ф-овъ, выш. XXI, стр. 45.

на 1 ян. 1892 г. изъ $4\frac{1}{2}\%$ получится общая сумма выгодъ въ 4.102.180 р. з., а при расчетѣ изъ 4% —4.547.188 р. зол.» Таковъ подсчетъ министерства финансовъ, которое едва ли не впервые выступило съ публичными объясненіями относительно реальныхъ результатовъ конверсіонныхъ операцій, на которыя сыпались со всѣхъ сторонъ нападки, какъ на якобы убыточные для государства ¹⁾.

Выкупомъ желѣзнодорожнаго консолидированнаго $4\frac{1}{2}\%$ -аго займа 1875 г. заканчивались конверсіонныя операціи, предпринятія въ министерство И. А. Вышнеградскаго по отношенію къ русскому государственному *металлическому* долгу. Но для того, чтобы покончить со *всѣми* высокопроцентными займами, заключенными въ металлической валютѣ, право на обязательный досрочный выкупъ которыхъ правительство имѣло въ 1891 г., рѣшено было выкупить—за счетъ все еще громадной (несмотря на крупныя затраты по выкупу 5% -аго займа 1862 г., 5% -ыхъ облигацій Харьковско-Кременчугской ж. д. и $4\frac{1}{2}\%$ -аго консолидиров. ж. д. займа) наличности госуд. казначейства—остатки нѣкоторыхъ старыхъ займовъ. Къ такому досрочному выкупу были назначены: 1) по Выс. указу 10 марта 1891 г.—1-ый 5% -ый Голландскій заемъ 1798—1815 гг. и 2) по Выс. указу 11 апр. 1891 г.—1-ый и 2-ой $4\frac{1}{2}\%$ -ые займы 1850 и 1860 гг. ²⁾.

Голландскій заемъ 1798—1815 гг. составлялъ ³⁾ унифицированные при императорѣ Павлѣ Петровичѣ госуд. долги, сдѣланные при Екатеринѣ II и долги бывшей короны Польской (всего на 88.300.000 гульд.), къ каковымъ долгамъ въ 1815 г. (за срочнымъ погашеніемъ сократившимся до 83.100.000 гульд.) было присоединено еще 18.000.000 гульд. процентовъ, неуплаченныхъ по капитальному долгу вслѣдствіе событій 1812—1815 гг.. Изъ этой суммы всего долга (101.100.000 гульд.) оплату 25.000.000 гульд. по конвенціи 7 (19) мая 1815 г. взяла на себя Англія, а 25.000.000 гульд. — Голландія. Голландія съ 1830 г. перестала оплачивать свою часть, и Россія вынуждена была принять таковую на свой счетъ. Оплата этой части производилась изъ остатковъ суммъ, отпускаемыхъ Коммиссіей погашенія госуд. долговъ на выкупъ тѣхъ займовъ, погашеніе которыхъ не было срочно-обязательнымъ, и въ Отчетахъ Госуд. Контроля ни оплата процентовъ по этой части займа не показывалась, ни въ перечнѣ госуд. долговъ эта часть не поименовывалась. На 1891 г. остатокъ Голландскаго займа составлялъ за часть Россіи—

¹⁾ Расчетъ этотъ вовсе впрочемъ не отличается совершенной точностью и правильностью.

²⁾ И. С. З. № 7523 и 7613.

³⁾ Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 31, 63 и 64.

7.343.280 р. и за часть Нидерландовъ—3.255.000 р.. Расходъ 1) на оплату процентовъ интереса и погашенія былъ исчисленъ съ русской части въ 626.324 р. з. (367.164 р. з. процентовъ интереса и 259.160 руб.—погашенія) и съ Нидерландской части—292.591 р. з. (162.750 р.—интереса и 129.841 р.—погашенія). Въ Высочайшемъ указѣ 10 марта 1891 г. было упомянуто о словахъ Выс. рескрипта 14 (26) окт. 1815 г., которымъ было назначено на погашеніе этого займа (всѣхъ трехъ его частей: русской, англійской и нидерландской) не менѣе 1.000.000 флориновъ, съ тѣмъ что «сумма сія будетъ увеличена, коль скоро къ тому представится возможность». Досрочный выкупъ Голландскаго займа былъ поэтому Высоч. указомъ 10 марта 1891 г. мотивированъ именно исполненіемъ даннаго въ помянутомъ рескриптѣ обѣщанія. Такъ какъ въ займѣ участвовали три державы, то русское правительство вошло предварительно въ соглашеніе съ правительствами державъ, подписавшихъ конвенцію 7 (19) мая 1815 г.. Заемъ былъ назначенъ къ выкупу на 1 іюля 1891 г. н. ст. черезъ банкирскій домъ Гопе и К° въ Амстердамъ по нарицательной цѣпѣ 2). Всего къ выкупу причиталось 3):

1) За часть Россіи . . .	14.100.000 гульд.	=	7.343.280 р. з.
2) За часть Нидерландовъ .	6.250.000 »	=	3.255.000 » »
3) За часть Великобританіи .	6.250.000 »	=	3.255.000 » »
	26.600.000 »	=	13.853.280 » »

Сверхъ того причиталось по условіямъ выкупа за коммиссію банкирамъ ($\frac{1}{4}\%$ на облигаціи собственно займа 1798 г. — съ 21.668.500 гульд.)—54.171,25 гульд.=28.212,38 р. з.. А всего—26.654.171,25 гульд.=13.881.492,38 руб. зол.. Въ 1891 году было предъявлено къ выкупу облигацій голландскаго займа на 26.298.000 гульд., за которыя было уплачено 13.695.998,4 р. з.. Англія въ томъ же году возмѣстила Россіи ту сумму, которая пришла на выкупъ ея части долга, такъ что собственно на долю русскаго государ. казначейства пришлось уплатить только 10.469.210,78 р. з.. Выѣстъ съ тѣми расходами, которые еще предстояло произвести на выкупъ непредъявленныхъ къ оплатѣ облигацій (на сумму 302.000 гульд.), расходъ Россіи по выкупу займа 1798—1815 гг. выразился въ суммѣ 10.626.492,38 руб. зол., которые и были отнесены на счетъ свободной наличности госуд. казначейства и зачислены чрезвычайнымъ расходомъ смѣты 1891 г. 4).

1) Всепод. докладъ м-ра ф-овъ на 1892 г. (Ежегод. м. ф. в. XXI, стр. 43).

2) Собр. узак. и распор. правит. за 1891 г. № 26, ст. 283 (отъ 16 марта 1891 г.).

3) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 530—531.

4) Ibid., стр. 507.

Первый $4\frac{1}{2}\%$ -ый заемъ ¹⁾ былъ выпущенъ въ силу Высоч. указа 9 дек. 1849 г. для подкрѣпленія средствъ госуд. казначейства, употребленныхъ на подавленіе Венгерскаго возстанія. Реализовавъ онъ былъ фирмами бр. Берингъ и К° въ Лондонѣ, Гоппе и К° въ Амстердамѣ и Штиглицъ въ Петербургѣ, столь успѣшно вообще реализовавшими въ 40-ыхъ годахъ русскіе займы, по курсу относительно весьма выгодному для Россіи, именно по $90\frac{1}{2}$ за 100 съ условіемъ погашенія займа въ теченіе 50 лѣтъ по нарицательной цѣнѣ (2% первоначальной суммы займа ежегодно), или изъ $5,184\%$ дѣйств.. Къ 1891 г. изъ первоначальной суммы займа 5.500.000 £ было погашено 4.400.000 £ и оставалось въ обращеніи только на 1.100.000 £ ²⁾. Сумма слѣдующихъ въ 1891 г. уплатъ по займу была исчислена въ 1.005.648 р. з. (312.098 р. з. процентовъ интереса и 693.550 р. з. — погашеніе ³⁾). Выс. указомъ 11 апр. 1891 г. было повелѣно не погашенію къ 1891 г. сумму этого займа выкупить за счетъ свободной наличности госуд. казначейства съ предувѣдомленіемъ держателей займа о такомъ досрочномъ выкупѣ за три мѣсяца до назначеннаго министромъ финансовъ срока (т. е. съ соблюденіемъ общаго правила Выс. указа 8 ноября 1888 г., въ которомъ были преподаны руководящія начала для конверсіонныхъ операцій). Министръ финансовъ ⁴⁾ назначилъ выплату нариц. капитала по $4\frac{1}{2}\%$ -ому займу на 20 іюля (1 авг.) 1891 г. черезъ банкирскія фирмы Берингъ и К° въ Лондонѣ и Гоппе и К° въ Амстердамѣ, а также въ Госуд. Банкѣ въ Петербургѣ. Расчетъ производился въ Лондонѣ фунтами стерлинга, а въ прочихъ мѣстахъ по стоимости, отвѣчающей нарицательной цѣнѣ въ ££ и исчисляемой по оффиціальному курсу à vue на Лондонъ. Результатъ операцій выразился въ слѣдующихъ цифрахъ ⁵⁾: Подлежало выкупу облигацій на 1.100.000 £ = 6.935.500 р. з. (считая по 6 р. $30\frac{1}{2}$ к. за 1 £). Въ теченіе 1891 г. было выкуплено на 1.013.400 £ = 6.389.487 р. з.; истрачено же было на выкупъ только 6.381.454 р. з. вслѣдствіе того, что часть облигацій (на сумму 383.200 фун. ст.) была оплачена *гульденами* по курсу дня, и получено было такимъ путемъ сбереженій на 8.033 р. з.. Изъ этой суммы была уплачена и провизія банкирамъ посредникамъ (7.954 р. з.). Всего же съ оплатой купоновъ было израсходовано въ 1891 г. — 6.389.975,81 р. з.,

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 170—171.

²⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1891 г. стр. 680—681.

³⁾ Ibid., стр. 134 и 150. Всенод. докладъ на 1892 г. (Ежег. м-ва ф-овъ, в. XXI, стр. 44) опредѣляетъ этотъ платежъ въ 1.008.162 р. з., что не соответствуетъ дѣйствительному паритету рублей къ фунтамъ стерл..

⁴⁾ Собр. узак. и расп. правит. за 1891 г. № 40, ст. 433 (16 апр. 1891 г.).

⁵⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 531—533.

а съ расходами, которые предстояло еще произвести для окончанія всей операціи, 6.935.421,5 р. з., т. е. сумма, во всякомъ случаѣ не превышающая паритетальной суммы выкупленнаго займа, считая по точному паритету англійской валюты къ русской.

Второй 4¹/₂⁰/₀-ый заемъ (последній изъ погашенныхъ досрочно въ 1891 г.) былъ выпущенъ ¹⁾ въ 1860 г. съ цѣлью возврата госуд. казначейству затраченныхъ имъ капиталовъ на пособія госуд. кредитнымъ установленіямъ по случаю усиленнаго востребованія изъ нихъ вкладовъ. Въ общемъ по займу было выручено только 89,22⁰/₀ съ парит. суммы (6.500.000 фун. ст.), и онъ при погашеніи его въ теченіе 67 лѣтъ по парит. цѣнѣ обходился госуд. казначейству изъ 5,205⁰/₀ дѣйств.. Къ 1 янв. 1891 г. оставалось непогашенныхъ облигацій займа 1860 г. на сумму 3.680.000 фун. ст. ²⁾, съ которыхъ была исчислена уплата процентовъ въ 1.029.922 р. з., а погашенія—630.500 р. з. ³⁾. За срочнымъ погашеніемъ 1891 года оставалось къ досрочному выкупу облигацій новаго займа только на 3.580.000 фун. ст. и слѣд. оплата процентовъ съ этой суммы должна была составлять 1.015.735,5 р. з., погашеніе же оставалось ежегодно въ одинаковой суммѣ 100.000 £=630.500 р. з. ⁴⁾. Выплата капитала по 4¹/₂⁰/₀-ымъ облигаціямъ займа 1860 г. была назначена министромъ финансовъ на 1 августа н. ст. 1891 г. всего въ суммѣ 22.571.900 р. з. = 3.580.000 фун. ст. черезъ банкирскія фирмы Гопе и К° въ Амстердамъ и Берингъ и К° въ Лондонъ, которыя принимали участіе какъ въ первоначальномъ выпускѣ этого займа, такъ и въ предыдущей операціи по выкупу займа 1849 г.. Предъявлено было ⁵⁾ къ выкупу въ 1891 г. облигацій займа 1860 г. на 3.541.500 £=22.329.157¹/₂ руб. зол. и уплачено было за нихъ 22.260.844,05 р. з., т. е. менѣе, чѣмъ слѣдовало бы по принятымъ паритетамъ на 68.413,45 р. з., благодаря опять-таки, какъ и при выкупѣ займа 1849 г., расчету по значительной части уплатъ—въ голландской, а не въ англійской валютѣ (на 3.120.600 £=19.675.333 р. зол., которыя составили 37.647.953 гульд. или 19.607.069 р. з.). Весь же расходъ по выкупу займа, включая суммы, ассигнованныя на выкупъ той его части, которая не была предъявлена въ 1891 г.,—составилъ 22.531.158,68 р. з. (въ томъ числѣ и комиссія банкирамъ въ суммѣ—27.572,13 р. з.). Такимъ

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 219—220.

²⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 680.

³⁾ Ibid., стр. 134 и 150.

⁴⁾ Всего такимъ образомъ должно было платитъ 1.646.235 руб. з.. М-ръ ф-овъ исчислялъ этотъ платежъ въ 1.664.573 р. по неизвѣстнымъ намъ основаніямъ (Всепод. докл. на 1892 г., Ежегодн. м-ва ф-овъ, XXI, стр. 44).

⁵⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 533 и 534.

образомъ, благодаря умѣлому на этотъ разъ веденію операціи, госуд. казначейство въ конечномъ результатѣ получило сбереженій (противъ первоначальнаго исчисленнаго расхода)—на 40.741,32 р. з.. Выкупомъ трехъ металлическихъ займовъ, съ самаго начала выпущенныхъ отъ имени правительства, не оградились однако затраты госуд. казначейства изъ свободной наличности на погашеніе старыхъ займовъ. Съ 19 сент. (1 окт.) 1891 г. былъ назначенъ еще досрочный выкупъ за счетъ этой наличности гарантированныхъ облигацій одной изъ частныхъ желѣзныхъ дорогъ, именно *Шуйско-Ивановской*. Выкупъ этотъ послѣдовалъ на основаніи Высочайшаго указа 4 марта 1891 г. ¹⁾, которымъ было повелѣно «преобразовать, на основаніи состоявшагося соглашенія съ обществомъ Шуйско-Ивановской ж. дороги, 5⁰/₀-ый облигаціонный долгъ общества въ видахъ сокращенія приплатъ казны по дарованной сему долгу гарантіи» и съ этою цѣлью «1) объявить во всеобщее свѣдѣніе, что всѣ певышедшія въ тиражъ погашенія металлическихъ облигацій Шуйско-Ивановской желѣз. дороги на нарицательный капиталъ въ 3.323.400 прусскихъ талеровъ назначаются къ выкупу по нарицательной цѣнѣ въ назначенный министромъ финансовъ срокъ; 2) на точномъ основаніи выпуска сихъ облигацій объявить о досрочномъ ихъ выкупѣ не менѣе какъ за 6 мѣсяцевъ до срока, опредѣленнаго для выкупа облигацій и съ назначеніемъ не болѣе 15 дней для повѣрки представляемыхъ къ выкупу облигацій, счета купоновъ и т. д.; 3) уплату капитальной суммы выкупаемыхъ облигацій, а равно и всѣ расходы, связанные съ выкупомъ, отнести на наличность госуд. казначейства; 4) со дня прекращенія теченія процентовъ по 5⁰/₀-ому облигаціонному долгу общества Шуйско-Ивановской ж. дороги зачислить за обществомъ новый 3⁰/₀-ый долгъ въ соглашенной съ обществомъ суммѣ, которая должна быть сполна оплачена не позже 20 марта 1952 г. посредствомъ соотвѣствующихъ полугодовыхъ уплатъ процентовъ интереса и погашенія въ сроки по назначенію м-ра ф-овъ; 5) съ цѣлью возмѣщенія расходовъ госуд. казначейства на выкупъ облигацій Шуйско-Ивановской желѣз. дороги произвести выпускъ за счетъ госуд. казначейства 3⁰/₀-ыхъ правительственныхъ облигацій, не подлежащихъ сбору съ доходовъ отъ депежныхъ капиталовъ, на всю сумму остающагося къ тому времени непогашеннымъ трехпроцентнаго долга общества Шуйско-Ивановской ж. дороги».

Въ силу предоставленнаго ему Выс. указомъ права министра финансовъ въ своемъ распоряженіи, объявленномъ Сенату 9 марта

¹⁾ И. С. З. № 7511.

1891 года ¹⁾ назначилъ, какъ сказано выше, выкупъ облигацій Шуйско-Ивановской желѣз. дороги на 1 октября н. ст. 1891 г., при чемъ выплата нарицательнаго капитала по облигаціямъ должна была производиться въ «Берлинскомъ торговомъ обществѣ», у бр. Зульбахъ и Среднегерманскомъ кредитномъ банкѣ во Франкфуртѣ-п.-Майнѣ марками, считая по 3 марки за 1 талеръ, и въ Госуд. банкѣ въ Петербургѣ также марками или же по желанію владельцевъ рублями кредитнымъ по оффиціальному курсу дня на Берлинъ по предъявленію. На точномъ основаніи первоначальныхъ условій выпуска облигацій было объявлено, что ежегодно въ течение 10 лѣтъ, начиная съ сентября 1892 года по сентябрь 1901 года, будутъ публикуемы №№ тѣхъ изъ назначенныхъ къ досрочному выкупу облигацій, которыя къ этому выкупу предъявлены не будутъ, и что тѣ изъ облигацій, которыя въ теченіе года со дня послѣдней публикаціи не будутъ предъявлены къ платежу, будутъ сочтены уничтоженными, о чемъ въ свою очередь будетъ опубликовано въ газетахъ. Изъ отчета Государственнаго Контроля видно ²⁾, что въ 1891 году было предъявлено къ оплатѣ облигацій Шуйско-Ивановской жел. дороги изъ всей суммы, подлежащей выкупу (3.323.400 тал.=3.076.803,72 р. з., считая по 92,58 к. з. за 1 тал.), на 3.245.800 Th., за которые было уплачено 3.004.961,64 руб. зол. и сверхъ того комиссіи банкирамъ—3.507,76 р. з. (11.366,70 мар.). Всего же предназначено было для выкупа указанныхъ облигацій—3.080.311,48 р. з.. Благодаря этой затратѣ сдѣланъ былъ еще одинъ шагъ въ цѣляхъ превращенія облигаціонныхъ займовъ отдѣльныхъ желѣзныхъ дорогъ въ общегосударственные займы, такъ какъ предполагалось взаймыть 5⁰/₀-ыхъ облигацій Шуйско-Ивановской ж. дороги выпустить новый 3⁰/₀-ый заемъ непосредственно отъ имени правительства. Въ виду того, что облигаціонный заемъ Шуйско-Ивановской ж. д. былъ ³⁾ выпущенъ въ 1867 г. съ погашеніемъ начиная съ 1868 г. въ теченіе 81 года посредствомъ отчисленія съ этою цѣлью ежегодно 5⁴/₄₅⁰/₀ съ нариц. первоначальной суммы займа (3.478.000 Th.=3.219.932 р. з.), благодаря выкупу займа госуд. казначейство сократило свои уплаты по нему (фактически производившіяся пенсѣмъ по не изъ доходовъ дороги, а за счетъ податныхъ ресурсовъ госуд. казначейства) въ теченіе 57 лѣтъ (остававшихся до окончательнаго погашенія займа) на 163.859 р. з. ежегодно (считая по точному теоретическому пари-

1) Сбор. узак. и распор. правит. за 1891 г. № 23, ст. 242.

2) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 535—536.

3) См. Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 342—343.

тету рубля къ талеру). Вся же операція по досрочному выкупу всѣхъ *четыре*хъ займовъ, произведенная въ 1891 г., привела къ слѣдующимъ результатамъ:

Б ы л о в ы к у п л е н о .

Сумма срочныхъ уплатъ по выкупленнымъ займамъ (процентъ интереса и погашенія), который требовалось произвести въ 1891 г.

1. Голландскій заемъ 1798—		
1815 гг.	10.598.280 р. з.	— 920.514 р. з.
2. Первый $4\frac{1}{2}\%$ -ый заемъ .	6.935.500 р. з.	—
3. Второй $4\frac{1}{2}\%$ -ый заемъ .	22.571.900 р. з.	—
4. Облигаціи Шуїско-Ивановской ж. д.	3.076.804 р. з.	— 163.859 р. з.
	43.182.484 р. з.	— 3.750.443 р. з.

Расходъ госуд. казначейства на погашеніе этихъ займовъ былъ показанъ ¹⁾ въ числѣ чрезвычайныхъ расходовъ росписи 1891 г. въ суммѣ 69.048.872 руб. кр. (по условному курсу росписи 1 руб. 60 к. кр. за 1 р. зол. ²⁾).

Приведенная цифра 3.750.443 р. з. не даетъ, однако, надлежащаго представленія о тѣхъ сбереженіяхъ по системѣ кредита, которыя могло слѣловать госуд. казначейство благодаря произведенной операціи, такъ какъ сумма уплатъ по голландскому займу, а также по обоимъ $4\frac{1}{2}\%$ -ымъ займамъ съ каждымъ годомъ уменьшалась по мѣрѣ ихъ погашенія, производимаго ежегодно въ одинаковой суммѣ (по голландскому займу — 750.000 гульд., по 1-ому $4\frac{1}{2}\%$ -ому займу 2% съ первоначал. нариц. суммы, а по 2-ому $4\frac{1}{2}\%$ -ому займу $1\frac{1}{2}\%$ съ первоначальной нарицательной суммы). Поэтому для большей ясности и точности слѣдуетъ опредѣлять тѣ аннуитеты, которые приходилось бы уплачивать по погашеннымъ займамъ, еслибы таковые были исчислены по сложпо-процентнымъ правиламъ на сроки, остававшіеся по первоначальнымъ условіямъ займовъ до ихъ окончательнаго погашенія. Тогда мы получимъ:

1. Аннуитетъ для голландскаго займа .	711.332 р. з. (т. е. $6,712253\%$)	— на 28 л.
2. Аннуитетъ для 1-го $4\frac{1}{2}\%$ -аго займа .	983.450 р. з. (т. е. $12,637882\%$)	— на 10 л.
3. Аннуитетъ для 2-го $4\frac{1}{2}\%$ -аго займа .	1.263.666 р. з. (т. е. $5,5984002\%$)	— на 37 л.
4. Аннуит. для 5% -хъ облив. Ш.-Ив. ж. д.	163.859 р. з. (т. е. $5\frac{4}{45}\%$)	— на 57 л.
	3.122.307 р. з.	

¹⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1891 г. стр. 507.

²⁾ Въ золотой валютѣ—43.173.384 р. з.

Такимъ образомъ первые 10 лѣтъ госуд. казначейство должно было получить ежегодное сбереженіе въ суммѣ 3.122.307 р. з., слѣдующіе 18 лѣтъ—2.138.857 р. з., дамыѣйшіе 9 лѣтъ по 1.427.525 р. з. и наконецъ остальные 20 лѣтъ по 163.859 р. з.. Министръ финансовъ въ своемъ всепод. докладѣ на 1892 г. ¹⁾ опредѣлялъ сокращеніе расходовъ госуд. казначейства, вслѣдствіе произведеннаго выкупа первыхъ трехъ изъ указанныхъ займовъ, а равно конверсіи 4¹/₂%-аго консолид. ж. д. займа 1875 г., въ 4.645.257 р. ежегодно, а пожертвованіе госуд. казначейства въ цѣляхъ досрочнаго выкупа—суммою 55.900,462 р.. Такимъ образомъ пожертвованія госуд. казначейства на досрочный выкупъ въ 1891 г. оказались весьма значительными и сдѣлать ихъ было возможно единственно вслѣдствіе накопленія весьма крупныхъ запасовъ золота какъ казначействомъ, такъ и государственнымъ банкомъ. Эти запасы министръ финансовъ въ упомянутомъ докладѣ опредѣлялъ въ 139,5 мил. руб. зол. для казначейства и 144,8 мил. р. зол. для госуд. банка, включая и тѣ 108 мил. р. з., которые Банкъ держалъ на счету у иностранныхъ банкировъ. Конечно, обратить часть этой наличности на досрочное погашеніе старыхъ долговъ было мѣрою вполне цѣлесообразною. Къ сожалѣнію голодъ 1891 г. показалъ, что въ сущности пресловутая «наличность» являлась только какъ бы запаснымъ продовольственнымъ капиталомъ населенія, который цѣликомъ и оказалось необходимымъ употребить на спасеніе этого населенія отъ голодной смерти. Суммы же, издержанныя на досрочное погашеніе госуд. займовъ, пришлось немедленно же госуд. казначейству возмѣстить путемъ новаго займа, который такимъ образомъ долженъ былъ явиться займомъ конверсіоннымъ, а слѣдовательно и разсматриваться въ связи съ конверсионными операціями, произведенными въ министерство Вышнеградскаго. Такимъ займомъ и былъ 3%-ый заемъ 1891 г., падѣлавшій въ свое время столько шуму у насъ и за-границей. Только въ связи съ этимъ займомъ можетъ быть произведенъ точный расчетъ и дана правильная оцѣнка по произведенной въ 1891 г. операціи досрочнаго выкупа старыхъ 4¹/₂%-ыхъ и 5%-ыхъ займовъ. Но прежде, чѣмъ перейти къ 3%-ому займу, реализація котораго произошла въ концѣ 1891 г. и въ 1892 г. (Выс. указъ о выпускѣ 3%-аго займа 1891 г. данъ былъ 17 сент. 1891 г.), необходимо остановиться на цѣломъ рядѣ произведенныхъ въ первой половинѣ 1891 г. (т. е. до времени выясненія результатовъ урожая этого года) конверсионныхъ операцій съ внутренними государственными займами, выпущенными въ кредитной валютѣ.

¹⁾ Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XXI, стр. 44.

Первая изъ этихъ операцій въ силу Выс. указа 10 февраля 1891 г. ¹⁾ должна была состоять въ досрочномъ выкупѣ 5¹/₂⁰/₀-ыхъ свидѣтельствъ госуд. банка (по выкупу крестьянскихъ надѣловъ) или такъ называемой 5¹/₂⁰/₀-ой ренты, и въ выпускъ для этой цѣли новаго (2-ого) 4⁰/₀-аго внутренняго займа на сумму 70.000.000 р. кр.. Заемъ этотъ выпускался билетами (именными и на предъявителя) достоинствомъ въ 100, 500, 1000, 5000 и 10000 руб. кр. каждый, съ оплатою процентовъ интереса по полугодіямъ (начиная съ 1 іюня 1891 г.) и съ погашеніемъ ежегодными тиражами по нарицательной цѣнѣ (начиная съ 1 іюня 1892 г.) въ теченіе 40 годовыхъ сроковъ путемъ отчисленія въ погасительный фондъ ежегодно 1,05235⁰/₀ съ присоединеніемъ 4⁰/₀-овъ на уже погашенныя облигаціи (другими словами аннуитетъ по займу долженъ былъ составлять 5,05235⁰/₀ или 3.536.645 р.). Правительство отказывалось отъ права усиленнаго погашенія и выкупа займа до 1 іюня 1899 г. (т. е. на 8 лѣтъ), но за то удерживало за собою право обложенія новаго займа сборомъ съ доходовъ отъ денежныхъ капиталовъ. Владелецъ свидѣтельствъ 5¹/₂⁰/₀-ой ренты было предоставлено право обмѣнять ихъ на облигаціи новаго займа по цѣнѣ, назначенной министромъ финансовъ, которому было предоставлено опредѣлить и время выкупа 5¹/₂⁰/₀-ой ренты. Этотъ выкупъ былъ назначенъ на 1 іюля 1891 г. всего на сумму 65.174.900 руб. кр. нариц. ²⁾. Вся операція по реализаціи новаго 4⁰/₀-аго займа и по выкупу стараго 5¹/₂⁰/₀-аго займа возложена была на Государственный Банкъ. Условія полученія держателями 5¹/₂⁰/₀-ой ренты въ обмѣнъ на таковую облигаціи новаго займа были назначены самыя льготныя, именно по расчету 93 р. нариц. въ 5¹/₂⁰/₀-ыхъ свидѣтельствахъ за 100 р. нариц. въ 4⁰/₀-ыхъ облигаціяхъ. По той же цѣнѣ (93 за 100) была объявлена и подписка на новый заемъ за наличныя деньги ³⁾. Для привлеченія подписчиковъ на новый заемъ и для обезпеченія его отъ значительнаго пониженія на биржѣ было въ самомъ распоряженіи министра финансовъ объявлено, что цѣны, по которымъ облигаціи новаго 4⁰/₀-аго займа будутъ приниматься въ обезпеченіе задатковъ и ссудъ по казеннымъ подрядамъ и поставкамъ, будутъ не ниже 80 р. за 100 и одновременно же было опубликовано ⁴⁾, что на 1-е полугодіе 1891 г.

¹⁾ П. С. З. № 7443.

²⁾ Распор., объявл. Сенату 11 февраля 1891 года. (Собр. узак. за 1891 г. № 14, ст. 134.

³⁾ Характерно, что условія обмѣна стараго займа на новый и условія подписки на новый заемъ, *впервые* въ министерство Вышнеградскаго были объявлены въ распоряженіи м-ра ф-овъ. Раньше они публиковались только въ проспектахъ кред. учреждений, на которыя возлагалось производство операцій.

⁴⁾ Собр. уз. и расп. правит. за 1891 г. № 14, ст. 135.

эти цѣны устанавливаются въ размѣрѣ 85⁰/₀ въ обезпеченіе казенныхъ ссудъ и задатковъ и акцизовъ табачнаго, нефтянаго и спичечнаго,— по нариц. цѣнѣ въ обезпеченіе казенныхъ подрядовъ и поставокъ и разсроченнаго акциза за спиртные напитки и по 45 руб. зол. въ обезпеченіе таможенныхъ сборовъ. Такія льготы безспорно обезпечивали въ значительной степени успѣхъ какъ конверсій, такъ и подписки на остатокъ новаго займа, который могъ получиться вслѣдствіе непредъявленія къ обмѣну части 5¹/₂⁰/₀-ыхъ выкупныхъ свидѣтельствъ. Виржа выполнѣла эти выгоды, котируя въ январѣ и февралѣ 1891 г. (передъ объявленіемъ о конверсіи, слухи о которой усердно распространялись въ теченіе всего 1890 г.), 5¹/₂⁰/₀-ую ренту по 106¹/₂—108 за 100, а 5⁰/₀-ые банковые билеты, которые предполагалось назначить къ конверсіи тотчасъ же вслѣдъ за конверсіей 5¹/₂⁰/₀-ой ренты, по на менѣ выгодныхъ условійхъ для конвертентовъ,— по 103—105 за 100; 1-ый восточный 5⁰/₀-ый заемъ, который имѣлось въ виду конвертировать въ третью очередь на еще менѣ выгодныхъ условійхъ, котиrowался всего по 102—104¹/₂ за 100. Соотвѣственно этимъ цѣнамъ улучшились цѣны и на 4⁰/₀-е займы. Такъ 4⁰/₀-ый внутрешній заемъ 1887 г., въ концѣ 1890 г. не котиrowавшійся выше 92¹/₂ за 100, съ начала 1891 г. быстро пошелъ въ гору и въ маѣ достигъ 98¹/₄ за 100. Поэтому цѣну въ 93 за 100, по которой новый 4⁰/₀-й заемъ (совершенно аналогичный займу 1887 г. кромѣ срока погашенія) уступался владѣльцамъ 5¹/₂⁰/₀-ой ренты, нельзя не признать выполнѣ для нихъ выгодной. По условіямъ конверсій за каждое 100-рублевое свидѣтельство 5¹/₂⁰/₀-ой ренты выдавалась 100-рублевая же облигація 2-го внутрешняго 4⁰/₀-аго займа и сверхъ того доплата наличными въ размѣрѣ 7 руб.. О желаніи получить новыя облигаціи необходимо было подать заявленіе въ Госуд. Банкъ или его конторы и отдѣленія, въ теченіе опредѣленнаго весьма короткаго (съ 12 по 28 февр. 1891 г.) срока. Последнее обстоятельство было причиною, что далеко не всѣ 5¹/₂⁰/₀-ыя свидѣтельства были предъявлены къ обмѣну. Для русской публики, среди которой главнымъ образомъ была распределена 5¹/₂⁰/₀-ая рента ¹⁾),—публики еще очень мало способной къ охранѣ своихъ

¹⁾ Напоминаемъ, что 5¹/₂⁰/₀-ая рента имѣла своимъ происхожденіемъ Выс. утв. мн. Г. Сов. 27 іюня 1862 г., по которому часть причитающихся поимѣникамъ выкупныхъ суммъ выдавалась въ видѣ именныхъ свидѣтельствъ на полученіе непрерывнаго дохода не менѣ 11 руб., но безъ обозначенія капитальной суммы. Выдача такихъ 5¹/₂⁰/₀-ыхъ свидѣтельствъ по Выс. указу 7 дек. 1870 г. была прекращена, а затѣмъ было 23 апр. 1874 г. повелѣнію обмѣнять прежнія свидѣтельства на новыя съ обозначеніемъ на нихъ капитала и съ дозволеніемъ обращать именные свидѣтельства въ предъявительскія, съ цѣлью погасить эти свидѣтельства начиная съ 1 авг. 1874 г. по 1-е іюня 1914 г., т. е. въ теченіе 39 л. 10 м.. Выкупъ производился покупкою на биржѣ по рыночной цѣнѣ или же путемъ тиражей на нарицательной цѣнѣ, когда биржевая

собственныхъ интересовъ и нѣсколько беззаботной на счетъ какихъ бы то ни было финансовыхъ операцій, которая ее обыкновенно не интересуетъ и за которыми она поэтому и не слѣдитъ, — требованіе заявленія о желаніи обмѣна необходимо признать въ высшей степени неудобнымъ, особенно въ такой короткій срокъ, который былъ принятъ въ данномъ случаѣ. Если добавить къ этому малочисленность конторъ и отдѣленій Госуд. Банка, гдѣ принимались заявленія, чрезвычайно пезначительную распространенность среди населенія органовъ періодической печати (изъ которыхъ къ тому же далеко не во всѣхъ были помѣщены объявленія о конверсіи), — невозможные пути сообщенія во многихъ мѣстностяхъ имперіи, — недостаточное число почтовыхъ учреждений, — неумѣніе большой публички разобратся въ довольно сложныхъ требованіяхъ госуд. банка и естественное ея отвращеніе отъ множества тѣхъ формальностей, съ которыми были связаны всевозможныя «заявленія» и т. д., то будетъ ясно, почему для полнаго успѣха конверсіи у насъ несравненно было бы рачіональнѣе (что вполнѣ было бы, впрочемъ, согласно и съ западно-европейской практикой) требовать заявленія отъ тѣхъ лицъ, которыя *не* желаютъ обмѣна своихъ бумагъ, а не отъ *желающихъ* этого обмѣна, тѣмъ болѣе что, какъ показываетъ опытъ, при нормальныхъ условіяхъ конверсіи желающихъ обмѣна оказывается всегда большинство, при томъ большинство, не знающее, куда ему помѣщать деньги, насильственно ему возвращаемыя изъ прочнаго и изноблеппаго помѣщенія, — теряющее на процентахъ отъ невостребованія своего капитала вовремя и отъ неумѣнія вовремя же его выгоднымъ образомъ помѣстить, по далеко не всегда успѣвающее подать куда слѣдуетъ формальное заявленіе о желаніи обмѣна. Многіе (особенно мелкіе) капиталисты, получивъ такимъ образомъ свои сбереженія на руки, начинаютъ помѣщать ихъ съ помощью услужливыхъ банкировъ въ спекулятивные цѣнности, поддерживая этимъ путемъ биржевую игру, служащую преимущественно къ обогащенію нѣкоторыхъ искусныхъ и освѣдомленныхъ дѣльцовъ за счетъ профановъ. Выше приведены нѣкоторые примѣры изъ практики Англіи, Франціи и Пруссіи, доказывающіе правильность приведенныхъ нами соображеній. Защитники противоположнаго воззрѣнія указываютъ обыкновенно на то, что принятіе молчанія держателей назначенныхъ къ конверсіи об-

мѣна таковую превышала. Ко времени включенія долговъ выкупной операціи въ счетъ долговъ государств. казначейства числилось въ обращеніи рентъ новаго образца на 72.753.300 р. (первоначальный выпускъ составлялъ 81.239.200 р.). Къ 1 янв. 1891 г. оставалось въ обращеніи 51/20-ыхъ выкупныхъ свидѣтельствъ на 65.174.900 р. кр.. Не можетъ быть сомнѣнія въ томъ, что по самому характеру происхожденія этого долга значительнѣйшая часть его была размѣщена внутри Россіи. (Ср. Рус. Госуд. кредитъ, т. I, стр. 427, 428 и 499).

лигацій за согласіе ихъ на обмѣнъ, превращаетъ всю операцію изъ добровольной какъ бы въ принудительную, такъ какъ часто владѣльцы назначеннаго къ конверсіи займа ничего объ этомъ не знаютъ или не имѣютъ возможности своевременно заявить о своемъ желаніи получить обратно капиталъ, т. е. во всякомъ случаѣ такъ же стѣснены необходимостью заявленія о своемъ несогласіи на конверсію, какъ, при обратномъ порядкѣ, владѣльцы, согласные на конверсію. Въ общемъ это возраженіе, конечно, правильно, какъ правильно и соображеніе о несправедливости сопряженныхъ съ такими заявленіями расходовъ, которые приходится нести за то только, что человѣку противъ его воли возвращается обратно запятый у него капиталъ: но совершенно непонятно, почему же должны быть приняты во вниманіе интересы тѣхъ лицъ, которыя желаютъ получить при конверсіи свой капиталъ обратно, преимущественно передъ интересами тѣхъ, которыя согласны оставить свой капиталъ помѣщеннымъ въ государственнѣй заемъ, хотя бы и изъ болѣе низкаго процента. Лицъ послѣдней категоріи, какъ показываетъ опытъ,—при правильно разработанныхъ условіяхъ конверсіи—всегда большинство и большинство это — преимущественно мелкіе капиталисты, прочность помѣщенія сбереженій которыхъ является предметомъ настоятельной заботы всякаго правительства, такъ какъ это вопросъ, имѣющій серьезное общественное значеніе. Эти мелкіе капиталисты именно особенно стѣснены какъ въ подачѣ всевозможныхъ заявленій, такъ и въ полученіи своевременныхъ свѣдѣній о предпринятыхъ конверсіонныхъ операціяхъ, и при требованіи (особенно въ короткіе сроки) подачи заявленія о согласіи на конверсію всего чаще бываютъ вынуждены противъ своей воли получить обратно свой капиталъ, новымъ помѣщеніемъ котораго и затрудняются. Между тѣмъ для лицъ, которыя находятъ для себя невыгоднымъ оставлять свои сбереженія въ госуд. займахъ изъ пониженнаго процента и, слѣдовательно, имѣютъ возможность и умѣютъ помѣстить ихъ на болѣе выгодныхъ условіяхъ, вѣдь всякаго сравненія легче и удобнѣе слѣдить за кредитными операціями и подавать въ срокъ требуемыя заявленія о своемъ несогласіи на эти конверсіи. Кромѣ того, не слѣдуетъ вообще примѣнять безъ разбора всѣ тѣ положенія, которыя выработало право относительно частныхъ кредитныхъ операцій, къ области публичнаго кредита. Держателями облигацій госуд. займовъ въ моментъ конверсіи болѣею частью оказываются вовсе не тѣ лица, которыя первоначально ссудили деньги правительству; эти облигаціи приобрѣтены ими просто на биржѣ, какъ и всякая другая цѣнность. Всѣ эти займы—или долгосрочные, погашаемые тиражами, или же и вовсе безсрочные (рентные), такъ что

на возвратъ капитала, затраченнаго на ихъ пріобрѣтеніе, при покупкѣ ихъ разсчитывать весьма трудно: этотъ возвратъ никогда въ расчетъ покупателями и не принимается, чтобы ни говорили защитники низкопроцентныхъ займовъ, выпускаемыхъ по курсу ниже *pari* и съ обязательствомъ уплаты нарицательнаго капитала въ опредѣленные сроки по тиражу. Для покупателей собственно цѣнна возможность во всякое время продать пріобрѣтенныя облигаціи на биржѣ, почему и оцѣнка этихъ облигацій производится не сообразно ихъ нарицательной цѣнѣ, а сообразно приносимому ими доходу (*рентѣ*), который биржа капитализируетъ согласно съ существующимъ въ данный моментъ учетно-ссуднымъ процентомъ въ странѣ. Въ частнохозяйственныхъ займахъ, напротивъ, главную роль играетъ нарицательная сумма даннаго въ займы капитала, и въ ссудный процентъ неизмѣнно входитъ премія за рискъ, будетъ ли капиталъ возвращенъ или же нѣтъ. Вотъ почему государство, приступая къ конверсіи своего долга, соображается съ происшедшимъ въ странѣ пониженіемъ учетно-ссуднаго процента и предлагаетъ конвертентамъ такія условія, чтобы имѣлась возможность для нихъ, при согласіи на конверсію, продать на биржѣ полученныя новыя бумаги по цѣнамъ не ниже той, по которой бумаги эти были имъ выданы правительствомъ, а слѣд. желающіе всегда могутъ выручить за свои бумаги наличныя деньги, если они не успѣли вѣремя заявить о несогласіи на конверсію и затребовать отъ правительства нарицательный по облигаціямъ капиталъ. Между тѣмъ *для государства* является чрезвычайно важнымъ въ цѣляхъ успѣха конверсіи, при грандіозности предпринимаемой операціи, установить требованіе заявленій о несогласіи на конверсію въ самый короткій срокъ и принять признаніе незаявленій за согласіе на конверсію. Государство можетъ соображаться только съ даннымъ моментомъ, съ данными обстоятельствами. Биржевая оцѣнка госуд. фондовъ колеблется въ зависимости отъ того или другого настроенія депежныхъ рынковъ, и правительство всякаго государства имѣетъ нравственный долгъ передъ его гражданами, передъ плательщиками налоговъ—облегчить для нихъ, какъ только представится благопріятный моментъ, бремя оплаты госуд. долга. Сокращеніе это возможно только путемъ конверсіи, т. е. пониженія процента по прежнему займу или же путемъ обмѣна менѣе выгоднаго стараго займа на новый, болѣе выгодный. Но для того, чтобы возможно было замѣнить одинъ заемъ другимъ или произвести конверсію не припудательнымъ порядкомъ, необходимо предложить держателямъ облигацій конвертируемаго займа или получить новыя облигаціи или нарицательный капиталъ по старому займу. Для послѣдней же цѣли необходимо *реализовать* новый за-

емъ и реализовать, конечно, на выгодныхъ (сравнительно съ прежнимъ конвертируемымъ займомъ) условіяхъ. Разсчитывать на эту выгоду можно однако съ увѣренностью только въ тотъ моментъ, когда предпринимается конверсія, такъ какъ только въ этотъ моментъ съ точностью извѣстны условія денежныхъ рынковъ, благодаря выгоды каковыхъ условій возможно предпринять и самую конверсионную операцію. Въ будущемъ эти условія могутъ измѣниться и притомъ въ неблагопріятную сторону. Между тѣмъ, если требовать заявленій отъ конвертентовъ о согласіи на обмѣнъ и притомъ въ довольно длинный срокъ, то положеніе госуд. казначейства во весь этотъ срокъ будетъ находиться въ довольно критическомъ и неопредѣленномъ положеніи, если не заключенъ особый договоръ (всегда убыточный для государства, въ виду сбрасыванія съ себя риска) съ банкирскими фирмами о реализаціи остатка новаго займа, не затребовавшаго въ обмѣнъ на старый заемъ, по опредѣленной цѣлѣ. Безъ такого договора государство можетъ быть поставлено въ необходимость реализовать свой заемъ въ такой моментъ, когда состояніе денежныхъ рынковъ измѣнится настолько къ худшему, что операція потерпитъ полное фіаско; реализовать же заемъ до истеченія срока подачи заявленій о согласіи на конверсію нельзя, такъ какъ даже въ послѣдній моментъ могутъ оказаться требованія обмѣна, которыя необходимо удовлетворять. Отсюда необходимость установленія *короткихъ сроковъ* для подачи заявленій о согласіи на конверсію, что вполне естественно подрываетъ въ самой сильной степени ея успѣхъ. Но и при самыхъ лучшихъ условіяхъ, при полномъ успѣхѣ операціи, — сведеніе по ней окончательныхъ счетовъ, въ случаѣ требованія заявленій о согласіи на конверсію, всегда будетъ нѣсколько затруднено, а госуд. казначейство свяжетъ себя необходимостью держать на готовѣ наличныя средства для уплаты по облигаціямъ, незаявленнымъ къ обмѣну, по которымъ во время не представлены и къ оплатѣ нарицательнаго по нимъ капитала, а, можетъ быть, за утратою ихъ и не будутъ никогда представлены. Между тѣмъ при системѣ признанія лицъ, незаявившихъ требованій о возвратѣ по облигаціямъ нарицательнаго капитала, за согласившихся на замѣну ихъ новыми, сумма наличныхъ денегъ, требуемыхъ для этого возврата, опредѣляется совершенно точно и выплачивается болѣе правильно, въ запасъ же приходится держать только новыя облигаціи, которыя нѣсколько не могутъ обременять госуд. казначейство уменьшеніемъ запаса его свободныхъ наличныхъ денегъ, такъ какъ такія бумаги роли денегъ не играютъ и ихъ не замѣняютъ. Самый результатъ конверсіи въ этомъ случаѣ сразу же становится видѣнъ. Конечно, для Россіи слишкомъ короткій срокъ

на подачу заявленій о несогласіи на конверсію можетъ казаться столь же неудобнымъ (вслѣдствіе недостатка путей сообщенія и почтовыхъ учреждений, малої распространенности періодической печати и т. д.), какъ и короткій срокъ для заявленія о согласіи на конверсію; но длинныя сроки не только неудобны, но и прямо рискованы для госуд. казначейства, почему ихъ ни въ какомъ случаѣ рекомендовать невозможно. При измѣнившемся къ худшему настроеніи денежныхъ рынковъ государство можетъ быть поставлено въ необходимость реализовать свой заемъ на крайне невыгодныхъ условіяхъ, а несомнѣнно, что большинство держателей облигацій назначеннаго къ конверсіи займа воздержится отъ подачи заявленій до самаго послѣдняго момента и тѣмъ въ нѣкоторыхъ случаяхъ подорветъ успѣхъ конверсіи, въ сущности вполне обезпеченный при ея своевременномъ завершеніи. Психологія массы подскажетъ и еще одинъ аргументъ въ пользу короткихъ сроковъ: нельзя давать много времени на обдумываніе большой публикѣ, согласится ли на конверсію или нѣтъ, такъ какъ это обдумываніе приведетъ къ ненужнымъ колебаніямъ и сомнѣніямъ въ выгодности предлагаемой правительствомъ операціи, каковыя колебанія несомнѣнно найдутъ поддержку въ тѣхъ сферахъ, которыя всегда рады привлечь сбереженія, помѣщенные въ госуд. фондахъ, къ игрѣ на спекулятивныя цѣнности. Если же условія конверсіи безспорно представляются выгодными для кредиторовъ государства, какъ это всегда и необходимо дѣлать и какъ это дѣлалось постоянно (даже въ ущербъ интересамъ госуд. казначейства) въ русскихъ конверсіяхъ, то правительство даже обязано (а не только имѣетъ право) принять всѣ зависящія отъ него мѣры, чтобы конвертируемый заемъ былъ предъявленъ къ обмѣну, хотя бы эти мѣры и были до извѣстной степени искусственными. Въ этомъ отношеніи и интересы кредиторовъ, и интересы должника—государства вполне совпадаютъ, и о подрывѣ госуд. кредита такими мѣрами (какъ доказываетъ и опытъ) не можетъ быть даже и рѣчи. При конверсіи нашихъ вышнихъ займовъ несоблюденіе указаннаго и принятаго на Западѣ порядка было вполне естественно, такъ какъ тамъ веденіе всей операціи брали на себя иностранныя банкиры, производившіе за свой страхъ и рискъ выкупъ старыхъ и помѣщеніе новыхъ займовъ. Но, какъ извѣстно, и тамъ банкирамъ приходилось скупать на биржѣ облигаціи старыхъ займовъ (чтобы получить право преимущественнаго приобрѣтенія на выгодныхъ условіяхъ облигацій новыхъ займовъ и вмѣстѣ съ тѣмъ чтобы муссировать успѣхъ конверсіи), такъ какъ ихъ держатели часто не сознавали своей собственной выгоды, а иногда не имѣли и возможности своевременно подать необходимое заявленіе о согласіи на кон-

версію. Извѣстно, что, получивъ свои капиталы обратно, бывшіе держатели русскихъ фондовъ истратили эти капиталы на пріобрѣтеніе спекулятивныхъ цѣнностей и ненадежныхъ фондовъ мелкихъ государствъ и затѣмъ раззорились. Приступая къ конверсіи *внутреннихъ* русскихъ займовъ безъ участія иностранныхъ банкірскихъ фирмъ, которыя взяли бы на себя рискъ операціи, и обращаясь къ публикѣ непосредственно, необходимо было на основаніи предыдущаго опыта выработать совершенно другія начала для производства конверсіонныхъ операцій, нежели тѣ, которыя были преподаны въ Выс. указѣ 8 ноября 1888 г. и которыя практиковались для конверсіи *внѣшнихъ* нашихъ займовъ.

Указанный недостатокъ технической организаціи конверсіонныхъ русскихъ операцій немедленно же обнаружился при замѣнѣ свидѣтельствъ $5\frac{1}{2}\%$ -ой ренты облигаціями новаго 4% -аго займа: не смотря на всѣ выгоды, предложенныя конвертентамъ (выдача 4% -ыхъ облигацій по курсу 93 за 100 вмѣсто биржевой цѣны 95 за 100), далеко не всѣ $5\frac{1}{2}\%$ -ыя свидѣтельства были заявлены къ обмѣну, хотя получившіе нарицательный по нимъ капиталъ и несли потери по сравненіи съ получившими 4% -ыя облигаціи. Именію ¹⁾ подлежало конверсіи $5\frac{1}{2}\%$ -ыхъ выкупныхъ свидѣтельствъ на нариц. капиталъ 65.174.900 руб. кр., заявлено къ обмѣну было только на 57.140.700 руб. нар. (т. е. менѣе 88%), и на 8.034.200 руб. было представлено къ оплатѣ паиными деньгами и осталось въ обращеніи, будучи предназначено къ выкупу. Весь расходъ государств. казначейства выразился суммою 69.237.060 руб. по слѣдующему разсчету: изъ выпущеннаго на 70.000.000 руб. нарицат. 2-ого 4% -аго внутренняго займа выдано было конвертентамъ взаменъ представленныхъ $5\frac{1}{2}\%$ -ыхъ свидѣтельствъ — 57.140.700 руб. нариц., остальные же 12.859.300 руб. нариц. были реализованы и выданы конвертентамъ въ доплату по курсу 95 за 100, т. е. выручка по этой реализаціи составила 12.216.335 руб., изъ которыхъ и было израсходовано на конверсію 12.096.360 руб., а остатокъ въ суммѣ 119.975 руб. поступилъ въ распоряженіе государственнаго казначейства, какъ прибыль вслѣдствіе реализаціи остатка займа по 95, а не по 93 за 100. Въ общемъ курсъ реализаціи новаго займа опредѣлился такимъ образомъ въ

¹⁾ См. Отч. Госуд. Банка за 1891 г. стр. 30—31 п за 1892 г. стр. 31—32; Отч. Госуд. Контр. за 1892 г. стр. 788—791 п 808—811. Даныя Госуд. Банка и Госуд. Контроля между собою расходятся, какъ не согласованы вообще одніе съ другими цифры и самого Контроля.

93,37⁰/₀ ¹⁾, а действительный размер процентов интереса—въ 4,302⁰/₀ (принявъ во вниманіе погашеніе по нариц. цѣнѣ въ теченіе 10 лѣтъ и купонный 5⁰/₀-ый налогъ). 5¹/₂ процентовъ съ конвертированныхъ 65.174.900 рбу. составляютъ за удержаніемъ купоннаго налога 3.405.388¹/₂ р. (3.584.619¹/₂ р.—179.231 руб.), а 4⁰/₀ по новому займу съ 70.000.000 р. нар. (тоже за удержаніемъ купоннаго налога)—2.660.000 р. (2.800.000 р.—140.000 руб.), и слѣд. сбереженіе по уплатѣ процентовъ интереса составило вслѣдствіе конверсіи 745.388¹/₂ р., если не принимать во вниманіе, что по новому займу при погашеніи уплачивалась погасит. премія, благодаря помѣщенію его по 93,37 за 100, а погашенію по нариц. цѣнѣ; если же взять во вниманіе и послѣднее обстоятельство, то оплата процентовъ интереса должна была составить 2.811,744 р. (4,302⁰/₀ съ 65.359.000 руб., вырученныхъ въ действительности по 4⁰/₀-ому 2-ому займу). Сбереженіе по этому расчету уменьшится до 593.644 р.. Если принять во вниманіе, что 5¹/₂⁰/₀-ья выкупныя свидѣтельства въ теченіе 23 лѣтъ предполагалось окончательно погасить, а для этого ежегодно надо было платить 7,766964⁰/₀, т. е. съ 65.174.900 р. по 5.062.110 р.,—по новому

1) Курсъ реализаціи вычисленъ нами на основаніи того расчета, что облигаціи новаго займа на сумму 12.859.300 руб. нар. были реализованы по 95⁰/₀ т. е. за 12.216.335 р. какъ значится въ отчетахъ Госуд. Контроля (по отчету Госуд. Банка—за 12.216.865 р. 41 к.) и что только на 57.140.700 р. было выдано въ обмѣнъ на свидѣтельства 5¹/₂⁰/₀-ой ренты (по курсу 93⁰/₀). Этотъ вычисленный нами курсъ реализаціи въ точности совпадаетъ съ тѣмъ, который принимается и Госуд. Контроль (начиная съ 1893 г.). Такимъ образомъ приведенныя выше цифры, касающіяся реализаціи 4⁰/₀-аго займа, должно признать наиболѣе точными (въ 1892 г. Госуд. Контроль въ счетахъ госуд. долговъ 2-ой 4⁰/₀-ый заемъ 1891 г. пропустилъ вовсе). Какъ указано выше, не всѣ данныя Госуд. Банкомъ и Отчетамъ Госуд. Контроля цифры надлежащимъ образомъ согласованы. Такъ, въ Отч. Госуд. Контр. за 1892 г. (стр. 789 и 808) указано, что къ конверсіи было предъявлено 5¹/₂⁰/₀-ыхъ рентъ на 58.455.900 р.. Но въ этомъ случаѣ по условіямъ конверсіи взамѣнъ ихъ должно было выдать 4⁰/₀-ыхъ облигацій также на 58.455.900 р. и сверхъ того доплаты наличными 4.091.913 руб.; между тѣмъ на стр. 788 и 810 того же отчета сказано, что 4⁰/₀-ыхъ облигацій 2-го внутр. займа выдано въ обмѣнъ на 57.140.700 р., а остальные 12.859.300 р. «*проданы за наличныя деньги*» (за 12.216.335 р.), и что доплата наличными деньгами составила только 1.333.944 руб. (въ Отч. Госуд. Банка—4.789.388 руб.) да обращено на доплаты 4⁰/₀-ыхъ облигацій по курсу реализаціи (т. е. по 95⁰/₀) на 2.715.100 р. дѣйств. (слѣд. на 2.858.000 р. нар.). Выходитъ, что было выдано 4⁰/₀-ыхъ облигацій на 61.313.900 р. нар. (58.455.900+2.858.000 р.), и слѣд. 12.216.335 р. никакъ не могло поступить въ продажу «за наличныя деньги» (весь выпускъ равнялся 70.000.000 р. нар.). Сумма издержекъ на выпускъ 5¹/₂⁰/₀-ыхъ рентъ обозначена въ Отч. Госуд. Контр. въ 5.982.346 р., а въ Отч. Госуд. Банка—въ 6.154.094 р.. Такое противорѣчіе въ официальныхъ цифрахъ произошло отъ того, что не вся операція была закончена въ 1891 г. и продолженіе ея было поставлено въ связь съ дальнѣйшими выпусками 4⁰/₀-ыхъ внутреннихъ займовъ. 4⁰/₀-ья облигаціи 2-ого выпуска выдавались конвертентамъ въ доплату по 95 за 100 вѣсѣмъ наличныхъ денегъ (вслѣдствіе желанія самихъ конвертентовъ), а числились эти выдачи въ доплату бумаги въ одномъ счетѣ съ реализованными за наличныя деньги. Вслѣдствіи непредставленныхъ къ обмѣну вовремя 5¹/₂⁰/₀-ья ренты на 4⁰/₀-ья облигаціи 2-го займа стали приниматься къ обмѣну на 4⁰/₀-ья облигаціи новыхъ выпусковъ. Отсюда и указанная путаница. Въ сдѣланномъ выше подсчетѣ мы приняли во вниманіе только обмѣнъ 5¹/₂⁰/₀-ыхъ рентъ на 4⁰/₀-ья облигаціи 2-го выпуска.

же займу въ теченіе 40 лѣтъ должно было платить ежегодно (съ погашеніемъ) по $5,05235\%$ или съ 70.000.000 руб. парц. по 3.536.645 р., то сбереженіе госуд. казначейства въ теченіе первыхъ 23 лѣтъ должно было составить 1.525.465 руб. ежегодно, а перерасходъ въ слѣдующіе 17 лѣтъ — 3.536.645 руб. ежегодно. Капитализируя эти сбереженія и отсроченный на 23 года перерасходъ, получимъ сбереженіе въ суммѣ 1.525.465 $\varphi_{4(23)} =$
 $22.663.590$ р., а убытокъ—въ суммѣ $\frac{3.536.645}{(1,04)^{23}} \varphi_{4(17)} = 17.456.640$ р..

Все сбереженіе составитъ такимъ образомъ 5.206.950 р. кр.,—результатъ не особенно блестящій, особенно если принять во вниманіе огромное пониженіе нарицательнаго процента по конвертированному займу ($1\frac{1}{2}\%$ вмѣсто обычнаго 1%) и сравнительно высокій выпускной курсъ новаго займа ($93,37\%$). Еслибы $5\frac{1}{2}\%$ -ый заемъ былъ погашаемъ въ тотъ же срокъ, какъ и новый 4% -ый заемъ, то ежегодный платежъ по нему составлялъ бы $6,232034\%$, а съ 65.174.900 р.—4.061.724 р. ежегодно, и сбереженіе госуд. казначейства вслѣдствіе конверсін опредѣлилось бы въ 525.079 руб. (4.061.724 р.—3.536.645 р.) ежегодно, а еслибы, наоборотъ, къ сроку погашенія $5\frac{1}{2}\%$ -аго займа былъ приведенъ 4% -ый заемъ, то это сбереженіе составило бы только 350.476 р., такъ какъ ежегодный платежъ по новому займу потребовать бы $6,730906\%$ или съ 70.000.000 руб. пар.—4.711.634 руб. (съ $5\frac{1}{2}\%$ -аго займа—5.062.110 р.). Одни проценты интереса по 4% -ому займу составили бы въ этомъ случаѣ 4,54% или съ 65.359.000 руб. дѣйствительной выручки по займу—2.967.300 руб., и сбереженіе на процентахъ составило бы слѣдовательно 438.088 руб. (3.405.388—2.967.300). Такимъ образомъ при всякомъ разсчетѣ операція оказалась вполнѣ выгодною для госуд. казначейства, не считая того, что оно получило въ свое свободное распоряженіе еще небольшую сумму (около 120.000 руб.) какъ результатъ удачной реализаціи остатка 4% -аго займа отъ обмѣна на $5\frac{1}{2}\%$ -ыя свидѣтельства.

Этотъ несомнѣнный успѣхъ и безспорная выгодность первой конверсін займа, заключеннаго въ *кредитной валютѣ*, не смотря на то, что никакой банковый синдикатъ въ данномъ случаѣ не принималъ на себя гарантіи этого успѣха, поуждалн финансовую администрацію конвертировать и другіе внутренніе займы, выпущенные въ кредитной валютѣ, на столь же выгодныхъ условіяхъ. Прежде всего повелѣно было именнымъ Высоч. указомъ 5 марта 1891 г. 1) приступить къ выкупу 5% -ыхъ билетовъ госуд. банка 3-ьяго,

4-аго, 5-аго и части (непересрочечной)—1-го выпусковъ и къ выпуску взамѣнъ ихъ 3-ьяго 4⁰/₀-аго внутренняго займа. Къ моменту изданія Высочайшаго указа 5-го марта оставалось въ обращеніи непогашенными 5⁰/₀-ыхъ банковыхъ билетовъ указанныхъ выпусковъ всего на сумму 184.198.350 р., именно: 1) на 5.109.650 р. билетовъ 1-аго (1859 г.) и дополнительнаго (1863 г.) выпусковъ, оставшихся непересрочечными въ 1887 г. ¹⁾ и имѣвшихъ на лицевой сторонѣ подъ государственнымъ гербомъ надпись: «подлежать погашенію до 1898 г.»; 2) на 9.665.000 руб. билетовъ 3-ьяго вып. 1869 г. ²⁾; 3) на 80.450.000 руб. билетовъ 4-аго выпуска 1876 г. ³⁾,—и 4) на 88.973.700 руб. билетовъ 5-аго выпуска 1881 г. ⁴⁾. Выкупъ всѣхъ этихъ 5⁰/₀-ыхъ билетовъ былъ назначенъ министромъ финансовъ на 15 іюня 1891 г. ⁵⁾, при чемъ желавшимъ было предоставлено право подать заявленіе (до 30 марта 1891 г.) о своемъ желаніи обмѣнять принадлежащіе имъ 5⁰/₀-ые билеты на выпускаемые по тому же Высочайшему указу 5 марта 1891 г. 4⁰/₀-ья облигаціи новаго 3-ьяго внутренняго займа. Этотъ заемъ выпускался на условіяхъ совершенно одинаковыхъ съ предыдущимъ выпускомъ (2-ымъ) на сумму 194.000.000 р. кр. нариц. Теченіе процентовъ по нему начиналось съ 15 іюня 1891 г., погашеніе же съ 15 іюня 1892 г. въ теченіе 40 лѣтъ на сложнопроцентныхъ правилахъ. Конвертентамъ было предложено получить въ обмѣнъ за свои 5⁰/₀-ые билеты на ту же сумму 4⁰/₀-ья облигаціи и сверхъ того доплату наличными деньгами въ суммѣ 5 руб. за каждыя 100 руб. нариц. (въ предыдущей конверсіи доплачива-

1) Всего въ 1887 г. не было представлено къ пересрочкѣ (на основ. Выс. указа 20 ноября 1887 г.) 5⁰/₀-ыхъ билетовъ этихъ выпусковъ на сумму 6.818.650 р., которые и погашались по плану, назначенному въ первоначальныхъ условіяхъ ихъ выпуска. (См. выше, стр. 76).

2) Первоначально были выпущены въ силу Высоч. указа 11 іюля 1869 г. на сумму 15.000.000 р. нар. по курсу 80 за 100 съ погашеніемъ въ теченіе 37 лѣтъ путемъ отчисленія въ погасит. фондъ 1⁰/₀ на банковыхъ правилахъ, т. е. ежегодныя уплаты по займу составляли 903.000 р.. Заемъ предназначался для паятія изъ обращенія кредитныхъ билетовъ (Ср. Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 438—439). Окончательно заемъ погашался въ 1906 году (т. е. черезъ 16 лѣтъ).

3) Выпущенъ былъ по Выс. указу 6 ноября 1876 г. для покрытія чрезвычайныхъ расходовъ по случаю политическихъ обстоятельствъ (приготовленіе къ войнѣ) на сумму 100.000.000 руб. изъ 5⁰/₀ съ погашеніемъ въ теченіе 37 лѣтъ, начиная съ 1870 г., т. е. въ 1913 г. окончательно. Ежегодный платежъ долженъ былъ составлять 6.000.000 руб.. Курсъ реализаціи опредѣлился въ 92⁰/₀, а дѣйств. процентъ интересовъ—въ 5,75⁰/₀ (Ср. Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 458—459).

4) Этотъ выпускъ былъ произведенъ по Выс. указу 22 сент. 1881 г. на сумму 100.000.000 руб. съ погашеніемъ начиная съ 1882 г. въ теченіе 37 лѣтъ для уплаты долга Госуд. Банку и для подкрѣпленія средствъ госуд. казначейства. Курсъ реализаціи составилъ 90,9⁰/₀, дѣйствительный процентъ интересовъ—5,825⁰/₀. (Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 479—480). Погашался окончательно въ 1918 г.

5) Собр. узак. и распор. правит. за 1891 г. № 22, ст. 239.

лось, какъ мы видѣли, по 7 руб.). Для подписчиковъ же за наличныя деньги новый заемъ былъ предложенъ (та его часть, которая могла остаться незатребованной въ обмѣнъ на 5⁰/₀-ые билеты) по курсу даже 97 за 100, чему не слѣдуетъ удивляться, такъ какъ цѣны на 4⁰/₀-ые внутренніе займы на Петербургской биржѣ опредѣлялись въ это время по 97—98 за 100, а 4⁰/₀-ые вѣнскіе займы (неподлежащіе 5⁰/₀-ому купонному налогу) достигали въ Парижѣ и Берлинѣ паритета, при чемъ тенденція съ русскими фондами продолжала быть повышательной. Количество свободныхъ, оставшихся отъ конверсіи, 4⁰/₀-ыхъ облигацій Госуд. Банкъ въ своемъ объявленіи отъ 15 іюня 1891 г. опредѣлилъ въ 11.000.000 руб. пар., которыя къ 30 іюня и были все проданы. Но прежде, чѣмъ были окончательно выяснены результаты конверсіи 5⁰/₀-ыхъ банковыхъ билетовъ, 5-аго апр. 1891 г. давъ быть на имя министра финансовъ новый Высочайшій указъ ¹⁾ о выкупѣ 1-аго восточнаго 5⁰/₀-аго займа, остававшася непогашеннымъ на сумму 180.401.550 р. кр.²⁾, и о выпускѣ новаго займа, подлежащаго купонному налогу, на сумму 190.000.000 руб. со внесеніемъ его въ госуд. долговую книгу подъ названіемъ четвертаго 4⁰/₀-аго внутренняго займа 1891 г.. Теченіе процентовъ по этому займу должно было начаться съ 15 іюля 1891 г., а погашеніе съ 15 іюля 1892 г. въ теченіе 40 лѣтъ на сложно-процентныхъ правилахъ. Какъ и для займовъ 2-го и 3-ьяго выпусковъ, правительство отказывалось отъ права усиленнаго или досрочнаго выкупа этого займа по 1 іюля 1899 г. (для 2-го и 3-ьяго выпусковъ—по 1 іюня 1899 г.). Министръ финансовъ ³⁾ согласно предоставленному ему Высочайшимъ указомъ праву назначилъ выплату нариц. капитала по 1-ому Восточному займу на 15 іюля 1891 г., а условія для обмѣна 5⁰/₀-ыхъ облигацій на 4⁰/₀-ые опредѣлилъ тѣ же, что и для обмѣна 5⁰/₀-ыхъ банковыхъ билетовъ, т. е. съ доплатою по 5 руб. наличными на каждую 100-рублевую облигацію. Для подписки за наличныя деньги заемъ былъ предложенъ по 97 за 100. Доплата наличными деньгами при конверсіи была однако для владѣльцевъ конвертируемыхъ бумагъ (особенно на крупныя суммы) весьма неудобна, такъ какъ приходилось заботиться о пріисканіи помѣщенія для этихъ наличныхъ

¹⁾ П. С. З. № 7602.

²⁾ Первый восточный заемъ на нариц. капиталъ въ 200.000.000 р. былъ выпущенъ по Выс. указу 17 мая 1877 г. для покрытія расходовъ русско-турецкой войны. Выручено было по этому займу 87,301⁰/₀, а действ. процентъ интересовъ составилъ 6,01⁰/₀. Погашался заемъ въ теченіе 49 лѣтъ, начиная съ 1878 г., и платитъ должно было по немъ въ случаѣ погашенія по нариц. цѣнѣ—11.000.000 р. (5¹/₂⁰/₀) ежегодно. (Ср. Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 464). Погашался окончательно этотъ заемъ въ 1926 г. (черезъ 35 лѣтъ).

³⁾ Собр. узак. и распор. правит. за 1891 г. № 34, ст. 372.

денегъ, что сопровождалось, конечно, извѣстными накладными расходами (коммиссія, взимаемая бакирскими учрежденіями при продажѣ и покупкѣ процентныхъ бумагъ, особенно въ провинціи, всегда была у насъ довольно высока, а госуд. банкъ въ то время совершенно не умѣлъ организовать непосредственно въ своихъ конторахъ и отдѣленіяхъ продажу и покупку процентныхъ бумагъ, не производя ее вовсе или обставляя черезъ-чуръ сложными формальностями, ведущими къ чрезмерной затратѣ кліентами банка времени). Поэтому при конверсіи $5\frac{1}{2}\%$ -ыхъ выкупныхъ свидѣтельствъ, 5% -ыхъ банковыхъ билетовъ и 5% -ыхъ облигацій 1-го восточнаго займа было объявлено Государственнымъ банкомъ, что владѣльцы означенныхъ бумагъ, предъявляя ихъ къ обмѣну на 4% -ыя, могутъ заявлять свое желаніе о томъ, чтобы имъ было обезпечено *прямое и непосредственное* приобрѣтеніе отъ Госуд. Банка 4% -ыхъ бумагъ новыхъ выпусковъ на тѣ суммы, которыя согласно объявленіямъ объ обмѣнѣ должны были уплачиваться наличными деньгами. Кромѣ того, владѣльцы 5% -ыхъ билетовъ госуд. банка 150-рублеваго достоинства и 5% -ыхъ билетовъ 1-аго Восточнаго займа 50-рублеваго достоинства¹⁾ заявляли ходатайства о предоставленіи имъ права получить на свои 150-рублевые 5% -ыя облигаціи—двѣ 4% сторублевые облигаціи, а на 50-рублевые 5% -ыя—одну сторублевую 4% -ую облигацію съ соотвѣтствующей, конечно, доплатой съ ихъ стороны извѣстной суммы наличными деньгами. Въ силу этихъ ходатайствъ было разрѣшено владѣльцамъ свидѣтельствъ $5\frac{1}{2}\%$ -ой ренты до 18 мая, а владѣльцамъ облигацій 5% -ыхъ займовъ—до 31 мая 1891 г. заявить о своемъ желаніи получить причитающуюся имъ при обмѣнѣ сумму не наличными, а 4% -ыми бумагами, а равно приобрѣсти эти бумаги путемъ доплаты по 150-и 50-рублевымъ 5% -ымъ облигаціямъ, съ представленіемъ для этой цѣли выданныхъ Госуд. Банкомъ при конверсіи квитанцій. Выдавались заявляющимъ только билеты 3-ьяго и 4-аго займовъ, такъ какъ 2-ой былъ спола къ этому времени уже размѣщенъ, при чемъ цѣна на 4% -ые билеты была опредѣлена въ 95% .

Нѣтъ сомнѣнія, что приведенныя ходатайства со стороны конвертентовъ могли быть заявлены, но они, конечно, не были особенно

¹⁾ Выпускъ 50-рублевыхъ облигацій 1-аго Восточнаго займа едва ли былъ у насъ не единственной попыткой пустить въ обращеніе мелкія купюры госуд. займовъ, рассчитанныя на небольшія сбереженія. Между тѣмъ при бѣдности нашего населенія и фактической недоступности сберегательныхъ кассъ, казалось бы, и для удобства мелкихъ капиталистовъ и для обезпеченія большаго успѣха займовъ именно слѣдовало допустить не только 50-рублевые, но и 25-рублевые купюры по примѣру Франціи, гдѣ заемъ всегда рассчитывается именно на массу населенія. У насъ только билеты госуд. казначейства (серіи), выпускавшіеся достоинствомъ и въ 50 руб., служили удобнымъ помѣщеніемъ для сбереженій мелкихъ капиталистовъ.

многочислены, и если Госуд. Банкъ успѣшилъ ихъ удовлетворить съ продлѣніемъ сроковъ заявленія требованій на 4⁰/₀-ыя облигаціи—до 31 мая, то это уже показывало, что реализація оставшихся невостребованными въ обмѣнъ на 5⁰/₀-ые билеты облигацій новыхъ 4⁰/₀-ыхъ займовъ подвигалась далеко не такъ успѣшно, какъ это съ самаго начала предполагалось. Дѣйствительно, уже въ маѣ ¹⁾ для нѣкоторыхъ русскихъ фондовъ послѣдовало пониженіе курсовъ на иностранныхъ биржахъ, неизбѣжно отразившееся тотчасъ же и въ Россіи. Въ іюнѣ и въ іюлѣ колебаніе продолжалось, а съ августа началось общее пониженіе по мѣрѣ того какъ обнаруживалось, что въ Россіи сильный неурожай ²⁾. Вслѣдствіе этихъ причинъ реализація остатка 4⁰/₀-ыхъ займовъ затормозилось, и Госуд. Банкъ вынужденъ былъ обратиться къ содѣйствию частныхъ банковъ, которые, конечно, потребовали вознагражденія за свои услуги, и реализація (и то съ величайшимъ трудомъ) 4⁰/₀-ыхъ облигацій 3-ьяго займа состоялась въ общемъ едва по 95,46 за 100, а 4-аго займа—по 95,94 за 100 вмѣсто предполагавшейся и оффиціально объявленной раньше цѣны 97 за 100, при чемъ Госуд. Банкъ для облегченія помѣщенія реализуемыхъ займовъ вынужденъ былъ по обыкновенію оказывать льготныя ссуды подъ закладъ приобрѣтенныхъ (между прочимъ и частными банками) 4⁰/₀-ыхъ бумагъ. Общій результатъ конверсіи 5⁰/₀-ыхъ банковыхъ билетовъ и 1-аго восточнаго займа выразился въ слѣдующихъ цифрахъ ³⁾. Изъ всей суммы оставшихся въ обращеніи 5⁰/₀-ыхъ банковыхъ билетовъ 184.198.350 руб. нар. было представлено къ обмѣну на облигаціи 4⁰/₀-аго займа—149.287.700 р. (т. е. 81⁰/₀), а изъ 5⁰/₀-ыхъ билетовъ 1-аго Восточнаго займа 180.401.550 руб. нар.—всего на 138.220.000 р. (т. е. 76,6⁰/₀). Облигацій 4⁰/₀-аго займа 3-ьяго выпуска было выдано въ обмѣнъ и въ видѣ доплаты по представленнымъ 5⁰/₀-ымъ билетамъ—на 153.725.400 руб. нар. и 4-аго выпуска—на 143.173.800 р. нар. ⁴⁾. Продано было за наличныя деньги облигацій 4⁰/₀ займа 3-ьяго выпуска на 40.274.600 руб. нар., 4-аго выпуска—на 46.826.200 руб. и выручено за первые 38.449.356 руб. (95,46⁰/₀) и 44.928.640 руб. (95,94⁰/₀)—за вто-

¹⁾ Въ маѣ мѣсяцъ впервые обнаружилось, что въ Россіи грозный неурожай. Ср. Всенод. докл. м-ра ф-овъ на 1892 г. (Ежегодн., в. XXI, стр. 52).

²⁾ Выс. указомъ 28 іюля 1891 г. (П. С. З. № 7939) былъ воспрещенъ вывозъ изъ Россіи хлѣба.

³⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1892 г., стр. 788—789.

⁴⁾ Часть 4⁰/₀-ыхъ облигацій 3-ьяго и 4-аго выпусковъ была выдана въ обмѣнъ и доплату—за 51¹/₂⁰/₀-ия выкупныя свидѣтельства, не предъявленные своевременно къ обмѣну на облигаціи 4⁰/₀-аго займа 2-аго выпуска.

рыя ¹⁾). Въ общемъ реализація займа 3-ьяго выпуска (при обмѣнѣ и продажѣ за наличныя деньги) дала 95,1⁰/₀, а 4-аго 95,27⁰/₀, т. е. дѣйствительный процентъ интересовъ (принявъ во вниманіе 5⁰/₀-ый купонный налогъ и погашеніе въ теченіе 40 лѣтъ по нарицательной цѣнѣ) опредѣлился для 3-ьяго выпуска въ 4,17⁰/₀, а для 4-аго въ 4,163⁰/₀. Въ 1891 г. было предъявлено къ оплатѣ наличными 5⁰/₀-ыхъ банковыхъ билетовъ на сумму 27.353.800 р., а 5⁰/₀-ыхъ облигацій 1-аго восточнаго займа—на 30.601.000 р. ²⁾ и слѣд. въ первый годъ производства конверсіонной операціи не былъ своевременно затребованъ капиталъ на сумму около 20 мил. руб.. Даже и въ слѣдующемъ году 5⁰/₀-ыхъ облигацій оставалось непредъявленными къ выплатѣ нарицательнаго капитала болѣе, нежели на 8 мил. руб. ³⁾),—наглядное доказательство, какъ неудобно для самихъ держателей процентныхъ бумагъ непремѣнное требованіе заявленій о ихъ согласіи на конверсію вмѣсто признанія отсутствія заявленій за согласіе на таковую. Многіе держатели по своей безнечности не востребовали своего капитала вовремя, не могли дать ему надлежащаго помѣщенія и слѣд. лишились процентовъ по этому капиталу, а госуд. казначейство никакихъ выгодъ отъ такого порядка вещей не извлекло, будучи обязаннымъ держать наготовѣ необходимыя для оплаты непредъявленныхъ къ обмѣну облигацій суммы и въ то же время будучи вынужденнымъ для реализаціи не поступившей въ обмѣнъ части 4⁰/₀-ыхъ займовъ обратиться къ содѣйствію частныхъ банковъ и вообще ослабить успѣхъ всей операціи.

Сбереженія госуд. казначейства вслѣдствіе конверсіи 5⁰/₀-ыхъ банковыхъ билетовъ и 1-аго восточнаго займа оказались весьма значительными, какъ видно изъ слѣдующаго разсчета: Аппонтесть по погашеннымъ 5⁰/₀-ымъ займамъ составлялъ:

1) по 5 ⁰ / ₀ банк. бил.			
1-аго выпуска съ	5.109.650 р. нар.	883.049 р. ⁴⁾	въ теч. 7 л.
2) по 5 ⁰ / ₀ банк. бил.			
3-ьяго вып. съ	9.615.000 » »	897.597 » ⁵⁾	» 15 л.

¹⁾ Изъ Отчетовъ Госуд. Банка (за 1891 г. стр. 30 и за 1892 г. стр. 31) видно, что реализація оставшейся отъ обмѣна части 4⁰/₀-ыхъ займовъ 3-ьяго и 4-аго выпусковъ производилась на довольно значительную сумму (около 19 мил. руб.) и въ 1892 г., не смотря на категорическое заявленіе министра финансовъ во Всепод. докладѣ на 1892 г., что помѣщеніе 4⁰/₀-ыхъ займовъ было закончено еще въ сентябрѣ 1891 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XXI, стр. 46). Очевидно это было только помѣщеніе облигацій 4⁰/₀-ыхъ займовъ на комиссію для продажи черезъ частныя банки, о которыхъ мы говорили выше.

²⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 739.

³⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1892 г. стр. 791;

⁴⁾ 17,281,982⁰/₀ съ оставшейся непогашенной суммы.

⁵⁾ 5,983,979⁰/₀ съ первонач. нариц. суммы займа—15.000.000 р. (погаш. въ 37 л.)

3) по 5 ⁰ / ₀ банк. бил.					
4-аго выпуска съ	80.450.000	» »	5.983.979	» ¹⁾	» 22 л.
4) по 5 ⁰ / ₀ банк. бил.					
5-аго выпуска съ	88.973.700	» »	5.983.979	» ²⁾	» 27 л.
5) по 1-ому Восточ-					
ному займу съ	180.401.550	» »	11.007.930	» ³⁾	» 35 л.
	364.599.900	» »	24.756.534	»	

Такимъ образомъ государственному казначейству приходилось бы производить безъ конверсiи слѣдующіе ежегодные платежи по указаннымъ займамъ:

1) по 24.756.534 р. въ теченіе первыхъ 7 лѣтъ (начиная съ 1892 г.)	
2) по 23.873.485 » » слѣдующ. 8 »	
3) по 22.975.888 » » » 7 »	
4) по 16.991.909 » » » 5 »	
5) по 11.007.030 » » послѣдн. 8 »	
	35 »

По замѣтившимъ же эти 5⁰/₀-ые займы 4⁰/₀-ымъ займамъ на нариц. капиталъ 384.000.000 р. аннотетъ (въ теченіе 40 лѣтъ) составлялъ только 19.401.024 р. (5,05235⁰/₀), и слѣд. сбереженіе госуд. казначейства по системѣ кредита въ теченіе первыхъ 7 лѣтъ должно было составить 5.355.510 р., въ теченіе слѣдующихъ 8 лѣтъ—4.472.461 р. и въ теченіе слѣдующихъ 7 лѣтъ—3.574.864 руб. ежегодно. Капитализируя эти сбереженія изъ 4⁰/₀ къ 1892 г., получимъ 66.940.700 руб. $(5.355.510 \varphi_{7(4)} = 32.144.063 + \frac{4.472.461}{(1,04)^7} \varphi_{8(4)} = 22.882.590 + \frac{3.574.864}{(1,04)^{15}} \varphi_{7(4)} = 11.914.050)$. Съ другой стороны убытки госуд. казначейства, вслѣдствіе необходимости производить платежи по 4⁰/₀-ымъ займамъ въ то время, когда значительная часть 5⁰/₀-ыхъ займовъ была бы уже погашена, должны были составить спустя 22 года—2.409.115 р. ежегодно въ теченіе 5-ти лѣтъ,—спустя 27 лѣтъ—уже 8.393.094 р. ежегодно въ теченіе 8 лѣтъ, и наконецъ спустя 35 лѣтъ—19.401.024 руб. ежегодно въ теченіе 5 лѣтъ. Капитализируя эти убытки къ 1892 году изъ 4⁰/₀ годовыхъ, получимъ всю сумму ихъ въ 46.011.020 руб. $(\frac{2.409.115}{(1,04)^{22}} \varphi_{(4)5} = 4.525.450 \text{ руб.} + \frac{8.393.094}{(1,04)^{27}} \varphi_{8(4)} = 19.598.110 \text{ руб.} + \frac{19.401.024}{(1,04)^{35}} \varphi_{5(4)} = 21.887.460 \text{ руб.})$. Слѣдовательно общая капитали-

1) 5,983979⁰/₀ съ первонач. нариц. суммы займа—100.000.000 р. (погаш. въ 37 л.).

2) 5,983979⁰/₀ съ первонач. нариц. суммы займа—100.000.000 р. (погаш. въ 37 л.).

3) 5,503965⁰/₀ съ первонач. нариц. суммы займа—200.000.000 р. (погаш. въ 49 л.).

рованная сумма сбережений государственнаго казначейства вслѣдствіе конверсіи 5⁰/₀-ыхъ займовъ въ 4⁰/₀-ые выразилась въ 20.939.680 р. (оставляя въ сторонѣ купонный налогъ). Добавивъ сюда сбереженіе по конверсіи 5¹/₂⁰/₀-ыхъ выкупныхъ свидѣтельствъ въ суммѣ 5.206.950 р. ¹⁾, получимъ общее сбереженіе вслѣдствіе произведенной И. А. Вышнеградскимъ конверсіи внутреннихъ займовъ, выпущенныхъ къ кредитной валютѣ, — въ суммѣ 26.146.630 руб. Кроме того въ распоряженіе госуд. казначейства поступилъ свободный остатокъ отъ указанныхъ конверсионныхъ операцій въ суммѣ 573.994 ²⁾, которые и были занесены въ счетъ чрезвычайныхъ доходовъ росписи 1892 г. ³⁾. Причисляя и этотъ остатокъ къ показанной суммѣ сбережений госуд. казначейства вслѣдствіе конверсіи, получимъ всю сумму ихъ въ 26.720.624 р. Не слѣдуетъ, однако, забывать, что приведенная цифра—результатъ точнаго математическаго подсчета всей операцій, произведеннаго въ предположеніи, что въ теченіе 40 лѣтъ никакого измѣненія въ погасительныхъ первоначальныхъ планахъ произведено не было. *Практически* гораздо интереснѣе, быть можетъ, опредѣлить, какое сбереженіе получало вслѣдствіе конверсіи госуд. казначейство въ первые же годы послѣ ея производства и при томъ не на основаніи только *математическаго* подсчета, сколько госуд. казначейство *должно было* по условіямъ займовъ платить, а по соображенію съ тѣмъ, сколько оно *платило на самомъ дѣлѣ* ⁴⁾. Оплата процентовъ интереса по погашеннымъ 5⁰/₀-ымъ займомъ должна была составить 18.229.995 р. (съ 364.599.900 р. нар.), а погашеніе было назначено на 1891 г. въ суммѣ 6.479.450 руб. ⁵⁾, всего 24.709.345 р., съ замѣнившихъ же эти займы 4⁰/₀-ыхъ займовъ должно было платить всего 19.401.024 р., сбереженіе, слѣдовательно, составило 5.308.321 р., а вмѣстѣ со сбереженіемъ по конверсіи 5¹/₂⁰/₀-ой ренты (1.546.074 р.)—6.854.395 руб.. Оплата однихъ процентовъ интереса *за удержаніемъ купоннаго налога* требовала 17.318.495 руб., а по замѣнившимъ ихъ 4⁰/₀-ымъ займамъ (4.17⁰/₀ дѣйств. съ вырученныхъ по 3-ьему 4⁰/₀-ому займу 184.494.000 руб.—7.693.400 руб. и 4.163⁰/₀ дѣйств. съ вырученныхъ по 4-ому 4⁰/₀-ому займу 181.013.00 р.—7.535.571 р.)—

1) См. выше, стр. 169.

2) Отч. Госуд. Контр. за 1892 г., стр. 546 и 791.

3) Ibid. стр. 157.

4) Такъ выше было вычислено, что по 5⁰/₀--ымъ банков. билетамъ платилось 5,98397⁰/₀, тогда какъ на самомъ дѣлѣ платилось 6⁰/₀; по 5⁰/₀-му восточному займу платилось, напротивъ, не 5,503965⁰/₀, какъ указано выше, а только 5¹/₂⁰/₀ ровно.

5) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 158 и 160.

15.228.971 р., и слѣд. сбереженіе по оплатѣ процентовъ интереса составить 2.089,524 р.,—вмѣстѣ со сбереженіемъ по конверсіи 5¹/₂%-ой ренты (593.644 руб. ¹⁾— 2.683.166 руб.. Это сбереженіе оказалось бы, однако, значительно меньшимъ, еслибы новыя 4%/ые займы были выпущены съ погашеніемъ не въ теченіе 40 лѣтъ, а въ тѣ сроки, какіе оставались до погашенія выкупаемыхъ 5%-ыхъ займовъ. Въ этомъ случаѣ дѣйствит. процентъ интересовъ составилъ бы:

	А съ дѣйств. вы- ручки по 4%-ымъ займамъ въ	Погаш. черезъ
1) Для 5%-ыхъ банк. бил. 1 в.—5,134%—	5.117.852 р.—	262.750 р.— 7 л.
2) Для 5%-ыхъ банк. бил. 3 в.—4,564%—	9.680.513 » —	441.819 » —15 л.
3) Для 5%-ыхъ банк. бил. 4 в.—4,367%—	80.579.127 » —	3.518.890 » —22 г.
4) Для 5%-ыхъ банк. бил. 5 в.—4,288%—	89.116.508 » —	3.821.316 » —27 л.
5) Для 1-аго вос- точного займа—4,195%—	181.013.000 » —	7.593.495 » —35 л.
6) Для 5 ¹ / ₂ %-ой ренты . . . —4,54%—	65.359.000 » —	2.967.300 » —23 г.
	4,318%—430.866.000 » —	18.605.570 »

Между тѣмъ по выкупленнымъ 5%-мъ займамъ платилось процентовъ интереса—17.318.496. р. да по 5¹/₂%-ому 3.405.388 р., всего 20.723.884 р., и слѣд. сбереженіе составило бы только 2.118.314 р.. Въ результатѣ конверсійныхъ операцій съ займами, выпущенными въ кредитной валютѣ, оказалось: что

а) Погашено было старыхъ займовъ на	429.774.800 р.
б) Выпущено новыхъ на	454.000.000 »
с) Увеличеніе нариц. цифры госуд. долга составило	24.225.200 » (5,64%)
д) Расходовъ по конверсіи было произ- ведено на	514.270 »
е) Свободныхъ остатковъ отъ конверсіи поступило	573.994 »
ф) Вся выручка опредѣлилась слѣдова- тельно точнѣе въ	430.863.064 » (94,903%),
а дѣйств. процентъ интересовъ при 40 лѣтнемъ срокѣ погашенія—	

¹⁾ См. выше стр. 168.

въ 4,19⁰/₀. Словомъ при всякомъ расчетѣ необходимо признать произведенную конверсію внутреннихъ займовъ—операциею вполне успѣшною и сбереженія государственнаго казначейства вполне реальными, а не фиктивными. Дѣло конверсіи, казалось, было уже поставлено на совершенно твердую почву: дѣйствительный процентъ по новымъ 4⁰/₀-ымъ конверсионнымъ займамъ былъ произведенъ почти до 4⁰/₀ (4,16⁰/₀ и даже въ среднемъ 4,19⁰/₀) при условіи разсрочки ихъ уже не на 80, а только на 40 лѣтъ (вслѣдствіе чего, конечно, дѣйствительный процентъ увеличивался, такъ какъ разницу между выпускной и нарицательной цѣною приходилось уплачивать при погашеніи займа въ теченіе вдвое болѣе короткаго срока). Министерство финансовъ нашло уже возможнымъ предложить и частнымъ ипотечнымъ банкамъ произвести конверсію своихъ 6⁰/₀-хъ закладныхъ листовъ въ 5⁰/₀-ые, каковая конверсія и была осуществлена весьма удачно съ помощью банковаго синдиката (взявшаго за комиссію 1⁰/₀ съ нариц. суммы конвертированныхъ листовъ) на сумму 75.000.000 р. нариц. *безъ всякой доплаты конвертентамъ*, что могло служить признакомъ вполне хорошаго состоянія внутренняго денежнаго рынка. Такое пониженіе процента по облигаціямъ привилегированныхъ ипотечныхъ банковъ было необходимо для пріученія большой публики (находившей помѣщеніе своихъ сбереженій въ закл. листы земельныхъ банковъ почти столь же прочнымъ и удобнымъ, какъ и въ госуд. фонды) къ полученію по вполне солиднымъ бумагамъ меньшаго дохода, нежели устанавливала прежняя практика. Когда госуд. фонды приносили 5⁰/₀, естественно было требовать по облигаціямъ частныхъ земельныхъ банковъ 6⁰/₀, послѣ же пониженія процента по значительному количеству госуд. займовъ до 4⁰/₀, вполне естественно было понизить до 5⁰/₀ и процентъ, платимый банками, особенно припавъ во вниманіе, что въ 4⁰/₀-ые займы предполагалось обратить *всѣ* 5⁰/₀-ые госуд. займы, право конверсіи или досрочнаго выкупа которыхъ правительство за собою удержало. // Дѣйствительно министерство финансовъ уже приступило было къ разработкѣ условій дальнѣйшихъ конверсій въ расчетѣ на благоприятное настроеніе денежныхъ рынковъ къ русскимъ фондамъ, обусловленное громаднымъ развитіемъ нашей отпускной торговли (результатъ прекрасныхъ урожаевъ), доставившимъ намъ въ теченіе нѣсколькихъ лѣтъ неслыханные дотошъ активные торговые и разсчетные балансы, покрывавшіеся притокомъ къ намъ изъ-за границы нашихъ процентныхъ бумагъ по прежнимъ долговымъ обязательствамъ. Къ несчастію колоссальный неурожай (для одной ржи исчисленный въ 270.000.000 пудовъ зерна), постигшій Россію въ 1891 году, приостановилъ сразу всѣ наши экономическіе успѣхи.

Въ 1892 году вывозъ нашъ упалъ съ 721.613.000 руб. до 489.410.000 руб., и торговый балансъ въ нашу пользу составилъ только 85.531.000 руб., т. е. выразился въ цифрѣ, совершенно недостаточной для покрытія нашихъ заграничныхъ расходовъ (оплата государственныхъ и частныхъ внѣшнихъ займовъ, расходы путешественниковъ etc.). Собственно вывозъ 1891 г. достигъ громадной цифры въ первой половинѣ года и въ началѣ второй, когда стало извѣстнымъ о запрещеніи вывоза изъ Россіи хлѣба, по это, конечно, былъ вывозъ прежнихъ запасовъ,—результата великолѣпныхъ урожаевъ предыдущихъ годовъ, обезпечившихъ торговый балансъ въ нашу пользу въ суммѣ 229.743.000 р. въ 1887 г.,—403.119.000 руб. въ 1888 г.,—328.982.000 руб. въ 1889 г.,—289.032.000 руб. въ 1890 г. и 342.271.000 руб. въ 1891 г.¹⁾ Въ концѣ второй половины 1891 г. вывозъ нашъ страшно упалъ, а послѣдовавшее временное запрещеніе вывоза хлѣба (мѣра, о которой преемникъ И. А. Вышнеградскаго С. Ю. Витте впоследствии отзывался какъ о неудачной и обусловленной «нервностью» И. А. Вышнеградскаго, но которая оказалась все-таки благотѣльной для голодающаго русскаго населенія, понизивъ нѣсколько хлѣбныя цѣны) въ связи съ частичнымъ неурожаемъ 1892 г. дало возможность Америкѣ завоевать нѣкоторые рынки, раньше покушавшіе русскій хлѣбъ, такъ что неурожай 1891 г. вообще отразился до извѣстной степени неблагоприятно на нашей отпускной торговлѣ и въ будущемъ, уничтоживъ до нашихъ дней (1899) тѣ выгодные торговые балансы, которые удалось было создать въ министерство Вышнеградскаго. Враждебная намъ заграничная печать и биржевыя сферы воспользовались неурожаемъ 1891 г., чтобы распространить всевозможные слухи о полномъ экономическомъ и предполагаемомъ финансовомъ банкротствѣ Россіи. Уже выступалъ со своими «разоблаченіями» извѣстный Цюнгъ. Русская печать оказалась въ большинствѣ случаевъ также далеко не на высотѣ своего призванія и иногда съ особеннымъ злорадствомъ указывала на голодъ 1891 г. какъ на плоды по ся мнѣнію неискусной экономической политики Вышнеградскаго. Доказывалась фиктивность составлявшихся министерствомъ финансовъ бюджетовъ, убыточность произведенныхъ имъ конверсій, неумѣніе надлежащимъ образомъ оказывать воздѣйствіе на вексельные курсы и т. д.. Главное же,—выражалась полнѣйшая увѣренность въ томъ, что русскіе финансы находятся въ совершенномъ разстройствѣ и что ровно ничего не сдѣлано за пять лѣтъ министерства Вышнеградскаго для приведенія ихъ въ порядокъ. Не-

1) Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XXIII, стр. 592—593.

удивительно, что столь пастойчивая агитація въ связи съ прекращеніемъ прилива въ Россію изъ-за границы для покрытія расчетнаго баланса нашихъ процентныхъ бумагъ, — прилива, дававшего этимъ бумагамъ повышательную тенденцію, — и наоборотъ въ связи съ отливомъ этихъ бумагъ обратно за-границу для покрытія на этотъ разъ пассивнаго для Россіи баланса, — привела къ сильнѣйшему пониженію цѣнъ на наши фонды, достигшихъ было въ первой половинѣ 1891 г. своего кулминаціоннаго пункта. Такъ, — 3⁰/₀-ый заемъ 1859 года, доходившій на Берлинской биржѣ еще въ іюнѣ и въ іюлѣ 1891 г. до 92¹/₂ за 100, въ ноябрѣ понизился до 80¹/₂, 5⁰/₀-ая золотая рента 1884 года съ 109¹/₄ упала до 97—103, 4⁰/₀-ые золотые займы, котиrowавшіеся на Парижской биржѣ въ январѣ—маѣ 1891 года по 101—105¹/₂, упали въ ноябрѣ до 87. Такія цѣны установились въ концѣ 1891 года для русскихъ процентныхъ бумагъ, уже размѣщенныхъ въ прочныхъ рукахъ. Само собою разумѣется, что заключеніе новаго займа въ такой моментъ могло послѣдовать только по еще болѣе низкому курсу и на весьма невыгодныхъ условіяхъ сравнительно съ тѣми, на которыхъ его можно было бы выпустить нѣсколько мѣсяцевъ назадъ, когда цѣны на русскіе фонды были еще высоки. Министерство финансовъ рѣшило однако обратиться къ новому вѣнскому займу именно въ разгаръ сильнѣйшаго пониженія русскихъ фондовъ, не смотря на то, что всѣ усилія И. А. Вышнеградскаго съ самаго вступленія его въ министерство были направлены къ накопленію значительнаго запаснаго фонда (свободной наличности госуд. казначейства), который избавилъ бы государство отъ необходимости обращаться къ кредиту въ моментъ неблагоприятнаго настроенія денежныхъ рынковъ. Усилія И. А. Вышнеградскаго относительно этого накопленія, что бы ни говорили его противники, въ сущности увѣнчались самымъ блестящимъ успѣхомъ: на 1 янв. 1891 года свободная наличность ¹⁾ исчислялась въ суммѣ около 220 мил. руб. кр., при чемъ одна золотая наличность составляла около 127 мил. руб. зол. (не считая золотыхъ проц. бумагъ). Это обстоятельство дало, какъ мы видѣли, возможность истратить на досрочное погашеніе старыхъ 4¹/₂⁰/₀-ыхъ и 5⁰/₀-ыхъ долговъ 58.961.907 р. з. ²⁾, а затѣмъ ассигновать изъ свободной наличности весьма значительныя суммы на пособіе пострадавшему отъ неурожая населенію (73.336.172 р. кр. ³⁾). Не смотря на то, что дефицитъ 1891 г. по обыкновенному и чрез-

¹⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 658—662.

²⁾ Выше, стр. 149 и 158.

³⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1891 г. стр. 509.

вычайному бюджету опредѣлился въ 186.851.493 руб. ¹⁾, остатокъ свободной наличности на 1 января 1892 года исчислялся въ 37.189.094 р. кр. ²⁾, и слѣд. въ 1891 г. рѣшительно не было никакой надобности въ заключеніи новаго займа, что сознавалъ очень хорошо и самъ министръ финансовъ, какъ это видно изъ его всеподданнѣйшаго доклада на 1892 г. ³⁾. Не было въ сущности надобности въ этомъ займѣ и для расходовъ 1892 г., такъ какъ поступленіе по 3⁰/₀-ому золотому займу 1891 года составило въ 1892 г.—91.464.803 р. кр., а свободная наличность госуд. казначейства на 1 янв. 1893 г. исчислялась въ 92.378.558 руб. и слѣд. госуд. роспись 1892 г. удалось исполнить безъ дефицита, не прибѣгая къ суммамъ выручки по 3⁰/₀-ому займу ⁴⁾. Между тѣмъ заемъ приходилось выпускать въ самый неблагоприятный моментъ и при враждебномъ настроеніи заграничныхъ банковыхъ сферъ, а слѣдовательно на совершенно невыгодныхъ условіяхъ. Въ свое оправданіе И. А. Вышнеградскій указывалъ на то, что заемъ необходимъ въ цѣляхъ возврата средствъ госуд. казначейству, затраченныхъ на выкупъ старыхъ займовъ, т. е. что это въ сущности заемъ *конверсионный*, такъ какъ свободная наличность, истраченная на выкупъ указанныхъ займовъ, должна преимущественно поступить на покрытие расходовъ, вызванныхъ оказаніемъ помощи голодающему населенію (такова была воля Государя Императора Александра III), — накопецъ,—что реализація новаго займа отложена за его *ненеобходностью въ 1891 г.*—на 1892 г. «дабы по возможности уменьшить расходъ по уплатѣ процентовъ на сей заемъ за время его реализаціи» ⁵⁾. По расходы на помощь пострадавшему отъ неурожая населенію составили въ 1892 г. (съ продолженными кредитами) только 87.456.411 р. кр. ⁶⁾, а слѣд. весь расходъ (въ 1891—92 гг.) на этотъ предметъ дошелъ только до 160 мил. р. кр., т. е. до суммы, далеко не исчерпывающей свободной наличности, числившейся на 1 янв. 1891 года (220 мил. руб.), а что касается до реализаціи займа въ 1892 г. (вмѣсто 1891 г.), то она была произведена, какъ сейчасъ увидимъ, единственно вслѣдствіе полной невозможности при всѣхъ усиліяхъ нашего министерства финансовъ реализовать заемъ въ 1891 г.. Такимъ образомъ приходится прійти къ заключенію, что министерство финансовъ приступило къ выпуску

1) Ibid., стр. 512—515.

2) Отч. Госуд. Контр. за 1892 г. стр. 722.

3) Ежегод. м-ва ф-овъ, в. XXI, стр. 45.

4) Отч. Госуд. Контр. за 1892 г., стр. 157 и 735.

5) Всепод. докл. на 1892 г., л. с.

6) Отч. Госуд. Контр. за 1892 г. стр. 523.

поваго займа, не взвѣсивъ напередъ подлежащимъ образомъ того положенія, въ которомъ во второй половинѣ 1891 г. находились русскіе финансы. «Нервность» И. А. Вышнеградскаго (переутомленнаго непосильной работой, которую онъ несъ) дѣйствительно, кажется, сыграла въ этомъ дѣлѣ не послѣднюю роль... Госуд. казначейству удалось накопить громадную свободную наличность, избавлявшую отъ необходимости обращаться къ кредиту при неблагоприятныхъ условіяхъ въ случаяхъ экстренныхъ потребностей (голодъ, война) и выждать болѣе благопріятнаго для реализаціи займовъ момента, по едва такая экстренная надобность въ чрезвычайныхъ расходахъ настала, какъ министерство финансовъ, не выяснивъ размѣровъ ея и не подсчитавъ, достаточенъ ли для удовлетворенія ея накопленной фондъ, немедленно же и притомъ въ самый неблагоприятный моментъ прибѣгло къ вѣншему государственному кредиту. /

Заемъ въ силу Высочайшаго указа 17 септ. 1891 г. ¹⁾ повелѣно было выпустить изъ 3⁰/₀ на сумму 125.000.000 р. з. = 500.000.000 франковъ = 404.000.000 марокъ = 19.775.000 £ = 239.000.000 голланд. гульденовъ = 360.000.000 датскихъ кронъ = 96.250.000 дол. з.. Заемъ освобождался навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и вносился въ госуд. долговую книгу подъ названіемъ «россійскаго 3⁰/₀-аго золотого займа 1891 г.». Уплата по нему процентовъ была назначена по четвертямъ года, начиная съ 1 окт. н. ст. 1891 г., а погашеніе (по парижат. цѣнѣ) полугодовыми тиражами (съ 1 окт. 1892 г.) въ теченіе 81 года съ отчисленіемъ въ погасительный фондъ 0,1477⁰/₀ каждое полугодіе по сложно-процентныхъ правилахъ. Выпускъ займа мотивировался необходимостью «предоставить госуд. казначейству средства къ покрытію сдѣланныхъ и предстоящихъ расходовъ по постройкѣ желѣзныхъ дорогъ и по исполненію другихъ общепольныхъ работъ, какъ непосредственнымъ распоряженіемъ правительства, такъ и черезъ частныя желѣзнодорожныя общества». За содѣйствіемъ реализаціи займа министр финансовъ обратился было къ банковому синдкату во главѣ съ Парижской фирмой бр. Ротшильдъ, столь удачно реализовавшему цѣлый рядъ 4⁰/₀-ыхъ золотыхъ займовъ, выпускавшихся въ цѣляхъ конверсіи старыхъ 5⁰/₀-ыхъ и 4¹/₂⁰/₀-ыхъ займовъ. Переговоры эти, однако, не привели къ благопріятному результату, такъ какъ условія, предложенныя Ротшильдами, оказались ни съ чѣмъ несообразными и даже унижательными для первоклассной Европейской державы. Другой, образованный И. А. Вышнеградскимъ изъ парижскихъ (большею частью) банкирскихъ фирмъ, синди-

¹⁾ И. С. З. № 7980.

катъ ¹⁾ взялся за реализацію займа, по не принявъ на себя обязательства гарантировать правительству какой-бы то ни было опредѣленный курсъ за свой страхъ и рискъ. Синдикатъ обѣщавъ только открыть подписку на заемъ въ принадлежащихъ ему учрежденіяхъ и рекомендовать приобрѣтеніе его своей кліентурѣ. Кромѣ того синдикатъ обязался выдать правительству подъ заемъ нѣкоторый авансъ впредь до окончательной реализаціи займа (хотя русское госуд. казначейство вовсе въ такомъ авасѣ, какъ мы видѣли, не нуждалось и на самомъ дѣлѣ имъ не воспользовалось). Для удобства спекуляціи на повышеніе съ русскими фондами и для того, чтобы дѣйствительный процентъ по займу оказался не выше четырехъ, заемъ выпускался *низкопроцентный*, т. е. изъ 3⁰/₁₀₀ нариц. по 79,75 за 100 (съ разсрочкой) въ томъ предположеніи, что высокая премія (около 20⁰/₁₀₀), которую при выходѣ въ тиражъ погашенія билетовъ новаго займа получать его держатели, привлечетъ къ займу особое вниманіе публики, тѣмъ болѣе что и вообще заемъ долженъ былъ представлять достаточный просторъ для игры на его повышеніе (3⁰/₁₀₀-ый заемъ 1859 г. котиrowался въ сентябрѣ 1891 г. по 86³/₄ за 100, а 3⁰/₁₀₀-ыя облигаціи Закавказской ж. дороги—по 82¹/₂—83¹/₂ за 100). Выше мы уже показали несостоятельность разсчетовъ сторонниковъ низкопроцентныхъ займовъ, къ числу которыхъ принадлежалъ и И. А. Вышнеградскій. Всего проще было бы, конечно, обратиться къ привычной уже для публики формѣ 4⁰/₁₀₀-аго займа, а не разсчитывать на спекуляцію, тѣмъ болѣе что въ сентябрѣ 1891 г. 4⁰/₁₀₀-ые золотые русскіе займы котиrowались въ Парижѣ, Берлинѣ и Лондонѣ по 97—99 за 100. Дѣйствительно исторія реализаціи 3⁰/₁₀₀-аго займа 1891 г. еще разъ доказала всю неосновательность разсчетовъ на спекулятивные инстинкты публики при размѣщеніи солиднаго государственнаго займа. Тщетно взявшійся за реализацію 3⁰/₁₀₀-аго займа банкoвый синдикатъ употреблялъ всѣ успія для успѣшнаго помѣщенія его среди большой публики, взывая къ патріотическому чувству французовъ (дѣло происходило вскорѣ послѣ извѣстной Кронштадтской оваціи французской эскадрѣ) и доказывая необходимость оказать «помощь» союзной и дружественной Россіи, а вмѣстѣ съ тѣмъ и всѣ выгоды для капиталистовъ новаго займа, облигаціи котораго агенты синдиката пред-

¹⁾ Во главѣ синдиката стояла Парижская фирма Э. Госкье, а въ составъ его входили: 1) Парижскія фирмы—Credit foncier, Парижско-Нидерландскій банкъ, Лионскій Кредитъ, Общество для содѣйствія торговлѣ и промышленности во Франціи, Общество промышленнаго и торговаго кредита, Учетная національная контора, Учетный банкъ, Банкъ вкладовъ и текущихъ счетовъ; 2) Амстердамская фирма Гюне и К^о; 3) Лондонская фирма Гамбро и сынъ; 4) Копенгагенскій частный банкъ; 5) Петербургскіе банки: Учетный и Ссудный, Волжско-Камскій, Международный, Русскій для вѣншей торговли.

лагали покупателямъ даже на улицахъ по цѣнамъ болѣе низкимъ, нежели объявленная въ проспектахъ ¹⁾. Но призывъ къ чувствамъ — плохой пріемъ въ дѣлѣ коммерческихъ операций: капиталисты всегда относятся къ такому призыву съ раздраженіемъ, и «патріотическіе» займы никогда, какъ показываетъ опытъ, не удаются, а тѣмъ болѣе не имѣло смысла обращаться къ патріотизму *французовъ*, когда дѣло шло о *русскомъ* займѣ, и притомъ было очень хорошо извѣстно, что спасеніе Россіи вовсе не заключалось въ успѣшной реализаціи этого займа, да и вообще не отъ чего было спасать Россію, такъ какъ сами же агенты синдиката кричали *ughé et orghé* о блестящемъ состояніи русскихъ финансовъ. Скорѣе это званіе о «помощи» могло внушить сомнѣніе капиталистамъ (особенно при повальномъ невѣжествѣ французовъ относительно Россіи) въ правдивости отзывовъ синдиката о выгодности и прочности русскаго займа, а также вообще о блестящемъ состояніи русскихъ финансовъ, тѣмъ болѣе что банкеры Ротшильдовскаго синдиката (переговоры котораго съ русскимъ правительствомъ о выпускѣ займа не привели къ к. л. результатамъ) съ своей стороны употребляли всѣ усилія, чтобы помѣшать успѣху русскаго 3⁰/₀-аго займа и съ этою цѣлью распространяли самыя пелѣныя свѣдѣнія о русскихъ финансахъ и преувеличивали до крайнихъ предѣловъ экономическое значеніе для Россіи неурожая 1891 г.. Позволительно усумниться и въ искренности стараній многихъ изъ заправиль-евреевъ, стоявшихъ во главѣ многочисленныхъ парижскихъ фирмъ, взявшихъ официально за реализацію нашего займа: симпатіи ихъ несомнѣнно лежали на сторонѣ Ротшильдовскаго синдиката, старавшагося изъ всѣхъ силъ доказать нашему правительству невозможность производства русскихъ кредитныхъ операций за границей безъ содѣйствія могущественнаго *еврейскаго* синдиката, въ связи съ чѣмъ дѣлались попытки побудить правительство къ благопріятному для евреевъ разрѣшенію вопроса о чертѣ ихъ осѣдности... Какъ бы то ни было, по 3⁰/₀-ый заемъ 1891 г. потерпѣлъ полнѣйшее фіаско, — такое, какого, быть можетъ, раньше не терпѣлъ ни одинъ русскій заемъ. Это впрочемъ вполне понятно уже потому, что подписной курсъ на заемъ былъ объявленъ по обстоятельствамъ слишкомъ высокій, именно въ 79,75⁰/₀ съ разсрочкой на 4 мѣсяца (съ ³/₁₅ окт. 1891 г. пятью взносами по 5, 20, 20, 20 и 14³/₄⁰/₀) и по 79,42⁰/₀ безъ разсрочки, т. е. по 99 р. 63,75 к. з. за 125 р. з. парнц. (398,75 фр. за 500 фр. парнц.) съ разсрочкой и по 99,27¹/₂ р. за 125 р. з. пар. (397,1 фр. за 500 фр. пар.) безъ разсрочки, въ то время когда 4⁰/₀-ые займы

¹⁾ Ср. у Цюна: *L'entente franco-russe*, стр. 432.

легко было приобрести на биржѣ по 97⁰/₀. Правда русскому госуд. казначейству 3⁰/₀-ый заемъ, реализуемый по курсу 79,42 за 100 съ погашеніемъ въ теченіе 81 года по нар. цѣнѣ полугодовыми тиражами и съ уплатою процентовъ интереса по ¹/₄ года долженъ былъ обойтись изъ 4⁰/₀ дѣйствительныхъ, но покупатели не могли конечно принимать во вниманіе возможность полученія ими разницы между выпускною и нарицательной цѣною займа, которую они могли получить въ случаѣ выхода ихъ облигацій въ очередной тиражъ погашенія (возможность эта при разсрочкѣ займа на 81 годъ была совершенно незначительная, особенно въ первые годы) и считали, что 3⁰/₀-ый заемъ приобретаемый по курсу 79,42 за 100, приносить имъ только 3,77⁰/₀ дѣйствительныхъ, тогда какъ 4⁰/₀-ые займы, приобретаемые по курсу 97 за 100—4,12⁰/₀, т. е. разсматривали и тотъ и другіе займы какъ выпущенные въ рентной формѣ. Кромѣ того 3⁰/₀-ый заемъ для Россіи былъ новостью, къ русскимъ займамъ изъ такого нариц. процента публика не привыкла, и приобретатели его въ случаѣ необходимости впоследствии реализовать свои 3⁰/₀-ия облигаціи могли столкнуться съ нежеланіемъ рынка ихъ покупать. Новый заемъ былъ отступленіемъ отъ принятой въ цѣляхъ пзвѣстной унификаціи русскаго госуд. долга формы золотыхъ 4⁰/₀-ыхъ займовъ, которые успѣли уже завоевать обширный рынокъ; 3⁰/₀-ый заемъ могъ разсчитывать только на самый ограниченнй сбытъ. Дѣйствительно биржа рѣшительно отказалась котировать 3⁰/₀-ый заемъ по цѣнамъ, близкимъ къ эмиссіонной, а тѣмъ болѣе, конечно, отказывались отъ приобретенія новаго займа мелкіе капиталисты,—эти главные покупатели солидныхъ процентныхъ бумагъ. Въ 1891 г., можно сказать, заемъ оказалось невозможнымъ помѣстить вовсе среди публики даже на незначительную сумму, хотя подписка на него и состоялась, и даже ея результаты опубликованы были въ *Вѣстникъ финансовъ* и были официально признаны нашей финансовою администраціей «блестящими» ¹⁾. Эта подписка

¹⁾ Объявлялось, что требованія на 3⁰/₀-ый заемъ достигли 977.511.625 р. зол. (т. е. превысили нариц. сумму займа почти въ 8 разъ) и что подписка распределялась слѣдующимъ образомъ въ учрежденіяхъ, ее принимавшихъ:

а) въ Россіи затребовано было:			
1)	въ Госуд. Банкѣ . . .	6.874 облигаціи на	859.250 р. з.
2)	» Международномъ банкѣ	74.000	» » 9.250.000 »
3)	» Учетномъ и Ссудномъ б.	74.000	» » 9.250.000 »
4)	» Русск. для вых. торг. б.	34.000	» » 4.250.000 »
5)	» Волжеко-Камскомъ б. .	32.000	» » 4.000.000 »
6)	» Агентствѣ Ліон. Кред.	4.219	» » 527.375 »
		225.093	» » 28.136.625 »
б) во Франціи затре-			
бовано было 7)			
	» Crédit foncier . . .	2.350.000	» » 293.750.000 »
	8) » Париж. Нидерл. банкѣ	1.525.000	» » 190.625.000 »

оказалась однако вполне фиктивной и сделана была самыми бан-
кирами (а не публикой) без обязательства ее осуществить, а
единственно съ цѣлью муссирования успѣха займа и привлече-
нія къ нему вниманія большой публики. Такой искусственный
(но далеко не искусный) приемъ въ данномъ случаѣ цѣли не
могъ достигъ и не достигъ на самомъ дѣлѣ: публика, которая
получила отъ враждебныхъ Россіи банковыхъ сферъ «надлежа-
щія» свѣдѣнія на счетъ истиннаго значенія указанной подписки,
воздержалась отъ покупки новаго займа, выпускаемаго въ неблаго-
пріятный моментъ и въ неудачной формѣ, и наше министер-
ство финансовъ удовольствовалось сперва опубликованіемъ под-
робныхъ свѣдѣній о фиктивной подпискѣ на заемъ, а затѣмъ
разъясненіемъ ¹⁾, что «договоромъ о семъ займѣ м-ру ф-овъ предо-
ставлено было право принять въ свое распоряженіе еще въ теку-
щемъ (1891) году значительную часть выручки этого займа, но за
неимѣніемъ въ томъ надобности и дабы, по возможности, умень-
шить расходы по уплатѣ процентовъ на сей заемъ за время его
реализаціи, признано было болѣе согласнымъ съ интересами казна-
чейства обратить въ его распоряженіе выручку новаго займа только
въ 1892 г., въ которомъ будутъ также закончены и всѣ по этому
займу расчеты». Въ дѣйствительности реализація займа *началась*
только въ 1892 г. и то весьма неудачно и съ большими затруд-
неніями для банкировъ, обязавшихся передъ нашимъ министерствомъ
финансовъ оказать всяческое содѣйствіе размѣщенію займа. Высто-
500.000.000 фр. нар. удалось въ 1892 году помѣстить обли-
гацій злополучнаго 3⁰/₀-аго займа только на 300.231.000 фр. и
выручить за нихъ лишь 229.058.050 фр., т. е. всего 76,293⁰/₀.
При размѣщеніи займа попесепю было операционныхъ расходовъ
395.818 фр., или 0,1318⁰/₀ съ помѣщенной нариц. суммы, такъ

	9) » Crédit Lyonnais . . .	1.525.000	»	» 190.625.000 »
	10) » Учет. нац. конторъ . . .	593.000	»	» 74.125.000 »
	11) » Гоське и К ⁰ . . .	351.000	»	» 43.875.000 »
	12) » Банкъ вкл. и тек. счет.	335.000	»	» 41.875.000 »
	13) » О-въ пром. и торг. кред.	309.000	»	» 38.625.000 »
	14) » Учетномъ банкѣ . . .	282.000	»	» 35.250.000 »
	15) » О-въ д. сод. тор. пром.	250.000	»	» 31.250.000 »
		<u>7.520.000</u>	»	» <u>940.000.000 »</u>
с) въ <i>Англіи</i> затребо-				
вано было 16) » Гамброе-съ въ Лондонѣ	12.000	»	»	» 1.500.000 »
д) » <i>Голландіи</i> за-				
требовано было 17) » Гоне и К ⁰ въ Амстердамѣ	57.000	»	»	» 7.125.000 »
е) » <i>Даніи</i> затребо-				
вано было 18) » Частн. Копенгагск. б.	6.000	»	»	» 750.000 »
	<u>Всего . . .</u>	<u>7.820.093</u>	»	» <u>977.511.625 »</u>

¹⁾ Всепод. докл. на 1892 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ. вып. XXI, стр. 45).

что чистая выручка дала всего 76,1621⁰/₀ ¹⁾. Въ русской валютѣ выручено было 57.165.558 р. з. (228.662.232 фр.), и дѣйствительный процентъ интересовъ по займу составилъ 4,217⁰/₀. Остальныя 399.538 облигацій на номинальную сумму 199.769.000 фр. = 49.942.250 руб. зол. были *приняты обратно въ казну* по курсу 76,6532 за 100, т. е. за 153.129.450 фр. = 38.282.362¹/₂ р. з. Таковы оказались печальные результаты попытки реализовать 3⁰/₀-ый заемъ вмѣсто 4⁰/₀-аго. Впрочемъ министръ финансовъ ²⁾ утѣшалъ наше общество завѣреніями, что этотъ 3⁰/₀-ый заемъ при курсѣ реализаціи въ 76 за 100 будетъ обходиться госуд. казначейству *менше, нежели 4⁰/₀*,—завѣреніе курьезное особенно со стороны ученаго математика, какимъ несомнѣнно былъ И. А. Вышнеградскій,—такъ какъ никому, конечно, не могло быть воспрещено проверить это вычисленіе и увидѣть, что заемъ обходился госуд. казначейству не менѣе, а *больше 4⁰/₀* дѣйствительныхъ, при чемъ и этотъ процентъ (4,217⁰/₀) былъ сравнительно низкимъ единственно вслѣдствіе разсрочки займа на очень длинный срокъ (81 годъ). При срокѣ, принимавшемся раньше для нашихъ 5⁰/₀-ыхъ займовъ (37 лѣтъ) этотъ дѣйствительный процентъ по 3⁰/₀-ому займу при курсѣ реализаціи немногимъ выше 76⁰/₀ составилъ бы,—напримѣръ,—около 5⁰/₀. Туго подвигалась реализація 3⁰/₀-аго займа и въ 1893 г. (не смотря на льготы для подписчиковъ въ разсрочку и на выдачу подъ залогъ приобретаемыхъ облигацій ссудъ госуд. банкомъ въ размѣрѣ до 90⁰/₀ внесенныхъ по займу суммъ), хотя и государственный банкъ и банки частные (русскіе и заграничные) усердно предлагали 3⁰/₀-ыя облигаціи по 76¹/₂—78 за 100 при биржевыхъ цѣнахъ на 4⁰/₀-ыя облигаціи въ 104 за 100. Частные банки, чтобы хотя до нѣкоторой степени выполнить свои обязательства передъ министерствомъ финансовъ, приняли нереализованный и въ 1893 г. остатокъ займа (16.445.625 р. з.) для окончательнаго постепеннаго размѣщенія среди публики, но внесли правительству не наличныя деньги, а процентныя бумаги на сумму 16.268.856 р. з. и 1.141.300 р. кр., часть которыхъ удалось (на сумму 4.911.995 р. з. и 1.141.300 р. кр.) въ томъ же году продать ³⁾; реализація же остальныхъ бумагъ состоялась только въ 1894 году, такъ что 3⁰/₀-ый золотой заемъ 1891 г. пришлось реализовать въ теченіе *трехъ лѣтъ*. Окончательный отчетъ по реализаціи 3⁰/₀-аго займа появился только въ 1895 г. ⁴⁾. По этому отчету изъ оставленныхъ за собою прави-

¹⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1892 г. стр. 543.

²⁾ Всепод. докладъ на 1892 г., I. с..

³⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1893 г. стр. 550.

⁴⁾ Въ *Вѣстникъ финансовъ* за 1895 г. № 13.

тельствомъ облигацій было продано въ Парижѣ черезъ Русскій для виѣшней торговли банкъ—на 113.581.500 фр. пар. и выручено за нихъ въ среднемъ по 77,9088⁰/₀, т. е. 88.490.055¹/₂ фр., а остальные облигаціи номинально на 85.735.5000 фр. были проданы уже въ 1893 и 1894 гг. по 76,9614⁰/₀ или за 65.984.751¹/₂ фр. черезъ Госкье и К⁰ въ Парижѣ, Мендельсона въ Берлинѣ и черезъ Госуд. Банкъ. Въ общемъ среднемъ 3⁰/₀-ый заемъ 1891 г., включая часть, размѣщенную въ 1892 г., былъ такимъ образомъ реализованъ по 76,7174 за 100, или изъ 4,13⁰/₀ дѣйств.. Собственно за часть, реализованную въ 1893—94 гг., было выручено 77¹/₂ за 100, и дѣйствительный размѣръ процентовъ интереса по ней составилъ около 4,14⁰/₀. Нельзя не признать, что реализація 3⁰/₀-аго займа по курсу не выше 77,9 за 100 и въ среднемъ по 77¹/₂ за 100 совершенно не оправдывалась состояніемъ русскаго госуд. кредита въ 1893—94 гг.: въ сентябрѣ 1893 г. на Парижской биржѣ 1) этотъ заемъ не котируется ниже 79,25 за 100, а въ декабрѣ дошелъ до 84 за 100 (при цѣнахъ на 4⁰/₀-ые займы — выше 104 за 100), и, слѣдовательно, уступать заемъ по 77,5 за 100 наврядъ ли представлялось необходимымъ. Если же размѣщеніе остатка займа по *биржевымъ цѣнамъ* было невозможно въ виду нежеланія публики его приобретать (какъ вынужденный въ неудачной формѣ и не рассчитанный на широкій сбытъ), то слѣдовало бы (по практиковавшимъ у насъ въ аналогичныхъ случаяхъ раньше примѣрамъ 2) приостановиться вовсе съ реализаціей этого остатка и даже его уничтожить; въ случаѣ же пужды въ деньгахъ—обратиться къ 4⁰/₀-ому займу общаго типа. Впрочемъ въ выпускѣ новаго займа едва ли могла встрѣтиться особая надобность, такъ какъ госуд. казначейство къ 1893 г. обладало свободной наличностью въ суммѣ до 112 мил. руб., а къ 1894 г. даже до 282 мил. руб., о чемъ ниже 3) и слѣд. единственно для накопленія таковой былъ реализованъ и остатокъ 3⁰/₀-аго займа 1891 года.

Выше было указано, что погашеніе 5⁰/₀-аго Голландскаго займа 1798—1815 гг., 4¹/₂⁰/₀-ыхъ займовъ 1849 и 1860 гг. и 5⁰/₀-ыхъ облигацій Шуйско-Ивановской ж. дороги было произведено за счетъ свободной наличности госуд. казначейства, въ послѣдствіи пополненной именно суммами 3⁰/₀-аго золотого займа 1891 г., реализація котораго отчасти была произведена спеціально въ цѣляхъ возмѣщенія

1) Ср. Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XXIII, стр. 443.

2) Такъ было поступлено при реализаціи золотого займа 1859 г. (тоже 3⁰/₀-аго) и 4¹/₂⁰/₀-аго золотого займа 1860 года. (См. Русскій госуд. кредитъ, томъ I, стр. 209, 210 и 219—220).

3) Отч. Госуд. Контр. за 1893 г., ч. II, стр. 762 и 779.

помянутыхъ расходовъ госуд. казначейства, на что указывалъ и самъ министръ финансовъ въ своемъ всепод. докладѣ на 1892 г. ¹⁾. Издержки на погашеніе поименованныхъ $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ и 5% -ыхъ займовъ составили 43.173.384 р. з. ²⁾, что соотвѣтствуетъ нарицательному капиталу въ 3% -омъ займѣ, реализованномъ по курсу $76,1621\%$, — 56.686.178 р. з., аннуитетъ съ которыхъ ($3,2954\%$) равняется 1.868.036 р. з. въ теченіе 81 года. Въ виду того ³⁾, что по погашеннымъ займамъ приходилось бы платить въ теченіе первыхъ 10 лѣтъ (съ 1892 г.) по 3.122.307 р. з., въ теченіе слѣдующихъ 18 лѣтъ по 2.138.857 р. з., затѣмъ въ теченіе 9 лѣтъ по 1.427.525 р. з. и наконецъ остальные 20 лѣтъ (до окончательнаго погашенія всѣхъ займовъ) — по 163.859 р. з., — сбереженіе госуд. казначейства вслѣдствіе замѣны этихъ займовъ 3% -ымъ займомъ 1891 составить въ первые 10 лѣтъ по 1.254.271 р. ежегодно и въ теченіе слѣдующихъ 18 лѣтъ по 270.821 р. з. ежегодно; наоборотъ въ теченіе дальнѣйшихъ 9 лѣтъ убытокъ госуд. казначейства будетъ равенъ 440.511 р. з. ежегодно, — въ теченіе новыхъ 20 лѣтъ — 1.704.177 р. з. ежегодно и наконецъ въ теченіе послѣднихъ 24 лѣтъ (до окончательнаго погашенія 3% -аго займа 1891 г.) — по 1.868.036 руб. зол. ежегодно. Капитализируя къ 1892 г. сказанныя сбереженія и перерасходъ изъ 4% , получимъ сбереженія въ суммѣ $1.254.271 \varphi_{10(4)} = 10.173.260$ р. з. + $\frac{270.821}{(1,04)^{10}} \varphi_{18(4)} = 2.316.106$ р. з., всего 12.489.366 р. з.; а убытки въ суммѣ $\frac{440.511}{(1,04)^{28}} \varphi_{9(4)} = 1.092.254$ р. з. + $\frac{1.704.177}{(1,04)^{37}} \varphi_{20(4)} = 5.426.390$ р. з. + $\frac{1.868.036}{(1,04)^{57}} \varphi_{24(4)} = 3.038.564$ р. з., всего 9.558.208 р. з.. Все сбереженіе составило слѣдовательно только 2.931.158 р. з., результатъ не особенно блестящій, а между тѣмъ, въ виду выпуска новаго займа изъ 3% нарицательныхъ и съ обязательнымъ погашеніемъ его по номинальной цѣнѣ, о томъ, чтобы современемъ можно было путемъ замѣны его другимъ болѣе выгоднымъ займомъ уменьшить расходы по его оплатѣ, нечего было и думать. Наричательная же цифра госуд. долга довольно значительно вслѣдствіе конверсіи возрасла, именно съ 43.182.484 р. до 56.686.178 р., или на $31,27\%$. Одни проценты дѣйствительнаго интереса по затраченной на выкупъ 5% -ыхъ и $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ займовъ выручки 3% -аго займа составляли ($4,218\%$ съ 43.173.384 р.) — 1.821.053 р., а по выкупленнымъ займамъ — 2.011.587 р., сбереженіе = 190.534 р. з..

¹⁾ Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XXI, стр. 45.

²⁾ Выше, стр. 158.

³⁾ Ibid., стр. 159.

Таковы результаты выпуска 3⁰/₀-аго золотого займа 1891 г., какъ конверсионной операціи. Можно было бы еще принять, что та доплата, которая была сдѣлана при выкупѣ 4¹/₂⁰/₀-аго консолидированнаго желѣзнодорожнаго займа 1875 г. за счетъ свободной наличности госуд. казначейства и стоимость которой мы опредѣляли выше ¹⁾ по разсчету стоимости для государства 4⁰/₀-аго внутренняго займа 1887 г., суммами котораго министерство финансовъ въ то время располагало,—была отнесена на счетъ суммъ, возвращенныхъ госуд. казначейству изъ выручки 3⁰/₀-аго займа 1891 г.. По этому разсчету операція конверсіи 4¹/₂⁰/₀-аго 5-аго ж. дорожнаго консолидированнаго займа оказалась бы выгоднѣе, нежели при сдѣланномъ нами выше разсчетѣ, такъ какъ 3⁰/₀-ый заемъ 1891 г. былъ при всѣхъ своихъ недостаткахъ выгоднѣе 4⁰/₀-аго займа 1887 г.. Но такъ какъ для этой доплаты суммъ, поступившихъ по 3⁰/₀-ому займу 1891 въ 1892 г., было не вполне достаточно, а суммами 4⁰/₀-аго займа расходъ по этой доplatѣ могъ быть сполна покрытъ, то мы считаемъ прежній разсчетъ болѣе правильнымъ. Реализаціей въ 1892 г. части 3⁰/₀-аго займа 1891 г., собственно говоря, оканчиваются кредитныя операціи, совершенныя въ министерство И. А. Вышнеградскаго въ цѣляхъ конверсіи и выкупа старыхъ займовъ. Необходимо только добавить, что, кромѣ досрочнаго выкупа указанныхъ выше займовъ, еще было погашено на 6.000.000 р. кр. (въ силу Выс. указа 23 ноября 1890 г. ²⁾ билетовъ (серій) госуд. казначейства, такъ что общая сумма ихъ выпуска сократилась (вмѣстѣ съ погашенными въ 1889 г.—18 мил. руб. ³⁾), въ общемъ на 24.000.000 руб. (съ 240.000.000 р. до 216.000.000 р. ⁴⁾). Независимо отъ этого досрочнаго погашенія билетовъ госуд. казначейства было при И. А. Вышнеградскомъ положено начало пониженію платимаго по нимъ процента (4,32⁰/₀), который оказывался выше платимаго по новымъ конверсионнымъ (4⁰/₀-ымъ) госуд. займамъ и, слѣдовательно, могъ служить препятствіемъ для распространенія новыхъ госуд. процентныхъ бумагъ. Это постепенное пониженіе началось еще въ 1887 г. (Выс. указы 10 ноября и 21 дек. 1887 г. ⁵⁾), когда было повелѣно погасить сперва 18 старыхъ 4,32⁰/₀-ыхъ серій (на 54 мил. р.), а затѣмъ еще пять 4,32⁰/₀-ыхъ серій (на 15 мил. руб.) и выпустить

¹⁾ Стр. 150.

²⁾ П. С. З. № 7212.

³⁾ См. выше, стр. 100—101.

⁴⁾ Такъ какъ это погашеніе было произведено за счетъ наличности госуд. казначейства, пополненной въ 1892 г. суммами 3⁰/₀-аго золотого займа 1891 г., обошедшагося изъ 4,218⁰/₀ дѣйств., то замѣна 4,1⁰/₀-ыхъ серій (за вычетомъ купоннаго налога) болѣе дорогимъ займомъ не можетъ быть признана выгодной операціей.

⁵⁾ П. С. З. № 4782 и 4894.

23 новыхъ (№№ 320—342) — изъ 3,79⁰/₀. Пониженіе процента составляло такимъ образомъ 0,53⁰/₀, а, принявъ во вниманіе 5⁰/₀-ый купонный налогъ (за вычетомъ его платилось по старымъ серіямъ 4,1⁰/₀, а по новымъ 3,6⁰/₀), ровно 0,5⁰/₀, — пониженіе весьма значительное, особенно если не забывать, что оно въ данномъ случаѣ не сопровождалось увеличеніемъ нарицательной цифры госуд. долга и было *дѣйствительнымъ*, а не фиктивнымъ пониженіемъ. Высоч. указомъ 5 дек. 1888 г. ¹⁾ было погашено 4,32⁰/₀-ыхъ «серій» еще на 39 мил. руб., а указомъ 15 янв. 1890 г. ²⁾ на 18 мил. руб. и выпущено на такую же сумму 3,79⁰/₀-ыхъ (№№ 343 — 361), Выс. указомъ 31 дек. 1890 г. ³⁾ замѣна 4,32⁰/₀-ыхъ серій 3,79⁰/₀-ыми была снова произведена на сумму въ 30.000.000 р. (для 10 серій), и, наконецъ, Выс. указомъ 9 марта 1892 г. — на 16.516.000 руб. ⁴⁾. Всего, такимъ образомъ, замѣнено было старыхъ билетовъ госуд. казначейства новыми — на сумму 172.516.000 р., и сбереженіе его по системѣ кредита составило 862.580 р. ежегодно, каковое сбереженіе и необходимо занести въ общій счетъ сбереженій, полученныхъ вслѣдствіе произведенныхъ при Вышнеградскомъ конверсіонныхъ операцій. Выпускъ новыхъ серій былъ произведенъ по прежнему сроку на 8 лѣтъ (кромѣ выпущенныхъ въ 1887 г. серій №№ 338—342, которыя должны были быть погашены въ теченіе 6 лѣтъ и серій 328, 343 и 355, выпущенныхъ на 4 года), а установленіе по нимъ процента въ размѣрѣ 3,79⁰/₀ было сдѣлано въ цѣляхъ облегченія разсчета причитающихся по нимъ *ежемесячно* процентовъ за вычетомъ купоннаго налога (3 р. 60 к. на каждые 100 р.), такъ чтобы приходилось начислять ежемесячно по 30 коп. (установленіе въ свое время процента по билетамъ казначейства въ размѣрѣ 4,32⁰/₀ было также сдѣлано въ видахъ практическихъ удобствъ для начисленія ежемесячныхъ процентовъ по 36 коп., — каковое удобство было введеніемъ купоннаго 5⁰/₀-аго налога нарушено вслѣдствіе невозможности раздѣлить причитающіеся держателямъ билетовъ 4,1⁰/₀ на 12).

Остается подвести итогъ произведеннымъ при Вышнеградскомъ конверсіоннымъ операціямъ и вообще тѣмъ кредитнымъ операціямъ, которыя находились въ связи съ досрочнымъ погашеніемъ старыхъ займовъ. О специальныхъ желѣзнодорожныхъ займахъ и о кредитныхъ операціяхъ въ цѣляхъ дальнѣйшаго развитія государственныхъ ипотечныхъ банковъ сказано ниже ⁵⁾. Выше приведены

¹⁾ П. С. З. № 5608.

²⁾ П. С. З. № 6524.

³⁾ П. С. З. № 7333.

⁴⁾ П. С. З. № 8399.

⁵⁾ Гл. III и IV.

всѣ необходимыя данныя и сдѣланы всѣ расчеты для того, чтобы можно было сдѣлать о конверсіяхъ Вышнеградскаго возможно правильные и безпристрастные выводы. По своей грандіозности, широко-задуманному плану, смѣлости, а иногда и искусству въ выполненіи, принявъ во вниманіе крайне неблагопріятныя обстоятельства, при которыхъ приходилось операціи совершать (враждебное настроеніе могущественныхъ денежныхъ рынковъ и политическихъ сферъ, обуславливавшее необходимость не конверсіи старыхъ займовъ, а выкупа ихъ и замѣны новыми, выпущенными на другихъ денежныхъ рынкахъ), операціи Вышнеградскаго представляютъ явленіе совершенно исключительное не только для Россіи, но и вообще въ исторіи когда бы то ни гдѣ бы то ни было производившихся кредитныхъ операцій, такъ какъ другія подобныя операціи (напр. въ Англіи, Франціи, Пруссіи и Сѣверо-Американскихъ Соединенныхъ Штатахъ) касались преимущественно займовъ *внутреннихъ*, а не вѣшнихъ и представлялись простымъ пониженіемъ процента по старымъ займамъ, а вовсе не замѣною старыхъ займовъ новыми, сопровождавшеюся необходимостью эти займы на громадныя суммы *реализовать*. Только австрійскія конверсіи до извѣстной степени могли бы быть въ этомъ отношеніи сравниваемы съ русскими, но онѣ не были столь грандіозными и не сопровождались такою живою игрою страстей и борьбою денежныхъ рынковъ, какъ операціи русскія. Къ сожалѣнію, дѣлавшаяся до сихъ поръ оцѣнка конверсіонныхъ русскихъ операцій, произведенныхъ въ министерство И. А. Вышнеградскаго, не можетъ претендовать на безпристрастіе, что вполне понятно, такъ какъ она высказывалась въ самый разгаръ операцій, въ моментъ борьбы (иногда личнаго характера) противъ энергическаго министра финансовъ или же въ его защиту. Хуже всего однако то, что лица, бравшіяся за критику этихъ операцій, не всегда умѣли или желали произвести точный и правильный подсчетъ достигнутыхъ результатовъ, не могли уяснить себѣ смысла произведенныхъ разсчетовъ старыхъ займовъ и часто упрекали министерство финансовъ въ томъ, что по существу или не заслуживало порицанія или даже заслуживало похвалы. Необходимо однако замѣтить, что въ этихъ недоразумѣніяхъ и нападкахъ было въ значительной степени впововато и само министерство финансовъ, которое *ни разу* не сдѣлало правильныхъ и точныхъ расчетовъ выгоды произведенныхъ конверсіонныхъ операцій и не опубликовало этихъ расчетовъ во всеобщее свѣдѣніе. Мало того: неоднократно министръ финансовъ въ своихъ обычныхъ ежегодныхъ всеподданѣйшихъ докладахъ, получающихъ у насъ всегда самое широкое распространеніе и со времени Н. Х. Бунге имѣвшихъ зна-

ченіе программы министерства финансовъ на будущее время п объяснительной записки къ части этой программы, исполненной въ предыдущемъ году,—давалъ или завѣдомо невѣрные свѣдѣнія о конверсионныхъ операціяхъ, или невѣрные подсчеты, или, наконецъ, подсчеты, если и вѣрные, то не точные и неправильные. Не исправлялъ дѣла и Государственный Контроль, который въ своихъ ежегодныхъ отчетахъ, также становящихся у насъ достояніемъ общества, давалъ только голыя цифры, касающіяся операцій, но ни разу не попытался сдѣлать точный подсчетъ стоимости конверсій, ихъ выгодности,—сравнить погашенные уже займы съ новыми, ихъ замѣнявшими. Напротивъ: Госуд. Контроль, опредѣляя совершенно невѣрно дѣйствительный процентъ интересовъ, будто бы платимый по новымъ займамъ, скорѣе вводилъ въ заблужденіе публику, нежели ей что-нибудь разъяснял. Официальныя свѣдѣнія объ условіяхъ, заключавшихся съ синдикатами заграничныхъ банкировъ на счетъ конверсій русскихъ займовъ, сообщались крайне скупо и поздно (если еще сообщались вообще), что давало понятю возможность циркулировать въ обществѣ на этотъ счетъ иногда самымъ неправдоподобнымъ и обиднымъ для министерства финансовъ слухамъ вплоть до обвиненія его въ заключеніи съ банкирами сепаратныхъ договоровъ въ свою собственную пользу независимо отъ интересовъ госуд. казначейства. Какъ будто бы нарочно, съ цѣлью замаскированія истинныхъ результатовъ конверсионныхъ операцій и для вѣщаго раздраженія общественнаго мнѣнія, свѣдѣнія о результатахъ первыхъ (самыхъ невыгодныхъ) конверсій (5⁰/₀-аго займа 1877 г. и 5⁰/₀-ыхъ консолидированныхъ желѣзнодорожныхъ займовъ) появились въ крайне неудовлетворительномъ видѣ: первый 4⁰/₀-ый золотой заемъ 1889 г. былъ выпущенъ на сумму значительно большую, нежели было необходимо для выкупа 5⁰/₀-аго займа 1877 г., который онъ замѣнялъ, и при томъ въ счетъ суммъ поступленія по немъ были включены и проценты, полученные отъ банкировъ за передачу правительству условленныхъ суммъ въ срокъ, благодаря чему для выясненія результатовъ собственно *конверсионной* операціи приходилось производить довольно сложные расчеты, не доступные для большой публики; отчетъ о конверсіи 5⁰/₀-ыхъ консолидированныхъ желѣзнодорожныхъ займовъ былъ напечатанъ въ *суммарномъ* видѣ безъ свѣдѣній о каждомъ изъ пяти конвертированныхъ займовъ въ отдѣльности, такъ что подсчетъ результатовъ конверсій приходилось дѣлать на основаніи другихъ свѣдѣній, не дававшихся въ *отчетъ о конверсіи*, а между тѣмъ всѣ эти ж. д. займы погашались въ разные сроки, были выпущены не всегда на одинаковыхъ условіяхъ, и потому *правильный* суммарный расчетъ здѣсь

совершенно немыслимъ. Конечно для финансистовъ по спеціально-сти, бравшихся давать оцѣнку кредитнымъ операціямъ И. А. Вышнеградскаго, легко было бы обойти всѣ эти затрудненія и произвести надлежащіе вполнѣ точные подсчеты на основаніи тѣхъ же самыхъ, хотя бы и запутанныхъ, но въ общемъ вѣрныхъ официальныхъ данныхъ, которыя были опубликованы во всеобщее свѣдѣніе. Жаловаться на небрежность (памѣренную или случайную) могла только большая публика, которой никто не хотѣлъ помочь разобраться въ сложныхъ кредитныхъ операціяхъ. Но въ данномъ случаѣ и спеціалисты не пожелали принять на себя тотъ трудъ, который не взяли на себя официальные вѣдомства¹⁾. Поэтому вмѣсто правильныхъ сложно-процентныхъ вычисленій прибѣгали обыкновенно къ простѣйшимъ приѣмамъ складыванія суммъ уплатъ, причитавшихся по старымъ займамъ по срокъ ихъ окончательнаго погашенія и суммъ уплатъ, причитавшихся по новымъ займамъ также по срокъ ихъ окончательнаго погашенія. Сравнивая эти суммы, получали, конечно, что по новымъ займамъ будетъ въ концѣ концовъ уплачено гораздо больше, нежели по старымъ, такъ какъ они были выпущены въ общемъ на гораздо болѣе длинные сроки, нежели старые²⁾. По такому разсчету всякая разсрочка займа окажется для государства чрезвычайно убыточной. Другой приѣмъ, примѣнявшійся еще не такъ давно и уже значительно позже конверсіонныхъ операцій И. А. Вышнеградскаго³⁾, напротивъ давалъ возможность показать чрезвычайно выгодность замѣны старыхъ займовъ новыми: именно предполагалось, что и тѣ и другіе займы были выпущены въ *рентной формѣ* (въ такомъ предположеніи всегда исчислялъ дѣйствительный процентъ интересовъ по нашимъ займамъ и Госуд. Контроль), такъ что *погашеніе* по займамъ можно было оставить совершенно въ сторонѣ, а вмѣстѣ съ тѣмъ и тѣ (часто весьма крупныя) погасительныя преміи *sui generis*, которыя приходилось

¹⁾ Необычайно характерно, что въ своихъ представленіяхъ о конверсіонныхъ операціяхъ въ комитетъ финансовъ (каковыя представленія комитетъ, въ составъ котораго находились такіе видные финансисты, какъ А. А. Абаза, М. Х. Рейтернъ, П. Х. Бунге, Д. М. Сольскій и Ѳ. Г. Тернеръ, неизменно одобрялъ) И. А. Вышнеградскій (производившій для себя лично совершенно точные математическіе разсчеты этихъ операцій), давалъ свѣдѣнія и вычисленія, касающіяся только *бюджетныхъ* сбереженій, т. е. сравнивалъ тѣ уплаты, которыя слѣдовало производить по старымъ займамъ съ уплатами по новымъ (разсроченнымъ) займамъ, не капитализируя этихъ сбереженій на сроки, оставшіеся до погашенія займовъ. Такимъ образомъ, ежегодное сбереженіе по конверсіи 5% аго займа 1877 г. было псчпслено въ 5.199.602 маркк, а по конверсіи 5% о-аго консолид. ж. д. облигацій -- въ 2.180.073 р. з.. (Дѣло особ. канц. по кред. частп, Отд. II, ст. I, №№ 24 за 1888 г., 89 и 102 за 1889 г.).

²⁾ Приѣмъ, примѣнявшійся проф. В. А. Лебедевымъ.

³⁾ Напр. у г. *Кашкарова* въ его «Главнѣйшихъ результатахъ государственнаго денежнаго хозяйства въ послѣднее десятилѣтіе (1885—1894)». Спб. 1895.

госуд. казначейству выплачивать вслѣдствіе разницы между выпускной цѣной займа и нарицательной, по которой заемъ погашался. Сравнивалась, такимъ образомъ, сумма процентовъ интереса, которую приходилось платить на нарицательный капиталъ старыхъ займовъ съ суммою процентовъ интереса на нарицательный капиталъ по замѣнившимся ихъ новымъ займамъ. Подобные расчеты, печатавшіеся въ распространенныхъ органахъ печати, производили на наше общество чрезвычайное впечатлѣніе своею наглядностью: каждый могъ провѣрить эти вычисленія лично, такъ какъ для такой провѣрки требовалось только знаніе первыхъ четырехъ правилъ ариметики. Напротивъ, — сложныя вычисленія казались какою-то путаницей и объяснялись желаніемъ затемнить «простое дѣло» въ интересахъ и въ оправданіе министерства финансовъ, — сдѣлать вопросъ непонятнымъ и неподлежащимъ повѣркѣ со стороны всѣхъ и каждого. Характерно, что даже специалисты, представители финансовой науки, въ своихъ трудахъ, вышедшихъ въ свѣтъ уже *послѣ* смерти И. А. Вышнеградскаго въ то время, когда острая полемика по поводу его конверсій давно уже прекратилась, или не желали взять на себя трудъ по провѣркѣ производившихся въ самый разгаръ этой полемики исчисленій, довольствуясь неправильными подсчетами Госуд. Контроля, или вовсе признавали себя некомпетентными въ этомъ дѣлѣ ¹⁾. Безусловно правильныя вычисленія сдѣланы проф. *И. И. Кауфманомъ* въ цитированной нами выше книгѣ «Основанія расчетовъ по публичнымъ займамъ», по только въ видѣ иллюстраціи къ выведеннымъ авторомъ раньше приемамъ исчисленій и формуламъ, какъ опроверженіе сдѣланнаго проф. *В. А. Лебедевымъ* въ № 5152 *Новаго Времени* расчета по конверсіи металлическихъ русскихъ займовъ, произведенной въ 1889—1890 гг.. Точно сдѣланы вычисленія также въ №№ 5089 и 5159 *Новаго Времени* (1890 г.) неизвѣстнымъ авторомъ, полимизировавшимъ съ тѣмъ же проф. Лебедевымъ, но эти вычисленія не могутъ быть признаны правильными, потому что они носятъ гипотетическій характеръ, именно платежи по новымъ займамъ сравнены здѣсь съ тѣми платежами, которые пришлось бы уплачивать по старымъ конвертированнымъ займамъ, еслибы послѣдніе были приведены къ срокамъ погашенія новыхъ займовъ. Подобныя вычисленія, какъ указано выше ²⁾, дѣлалъ иногда и министръ финансовъ въ своихъ всеподданнѣйшихъ докладахъ, при чемъ онъ капитализировалъ изъ изв. процента полученное сбереженіе на весь срокъ новыхъ займовъ и показывалъ

¹⁾ *Л. В. Ходскій*: Основы государственнаго хозяйства, Спб. 1894 г., ст. 510—512. *Старый профессоръ*: Замѣчательная эпоха, стр. 87.

²⁾ Стр. 144, 151, 152.

такимъ путемъ значительно болѣе выгодный для госуд. казначейства результатъ конверсіи, нежели тотъ, который долженъ былъ по точнымъ погасительнымъ планамъ старыхъ и новыхъ займовъ получиться на самомъ дѣлѣ. Гораздо болѣе правильными явились вычисления полковника *И. Н. Борткевича*, сдѣланные имъ въ книгѣ «Государственныя конверсіи 1888—1889 гг.», на которыя авторъ по его собственному признанію потратилъ болѣе 20 мѣсяцевъ (!) труда. Книга эта, напечатанная въ самый разгаръ ожесточенной агитаціи со стороны Берлинской биржи и германской печати противъ первыхъ (самыхъ трудныхъ) русскихъ конверсионныхъ операцій, была по настоянію И. А. Вышнеградскаго уничтожена, какъ могущая вредно отразиться на русскомъ госуд. кредитѣ и чрезвычайно рѣзко отзывавшаяся о дѣйствіяхъ министерства финансовъ. На сколько въ данномъ случаѣ былъ правъ г. Вышнеградскій, — судить не беремся, такъ какъ мы не имѣли въ своемъ распоряженіи (и не могли имѣть за ея уничтоженіемъ) книги г. Борткевича, но не можемъ не замѣтить, что запрещеніе какой бы то ни было критики дѣйствій министерства финансовъ въ области публичнаго кредита несравненно хуже отражается на этомъ кредитѣ, нежели самая ожесточенная и несправедливая критика. Вычисления же и критику г. Борткевича опровергнуть было весьма нетрудно, тѣмъ болѣе что ни эти вычисления не были безусловно правильны (уже самое количество времени, потраченное на нихъ г. Борткевичемъ, показываетъ, что авторъ злополучной книги не особенный знатокъ этого дѣла), ни критика не была совершенно основательной. Говоримъ это потому, что мы имѣли возможность ознакомиться съ *выводами*, которые дѣлалъ г. Борткевичъ въ своей уничтоженной книгѣ ¹⁾. Вотъ эти выводы: 1) Невыгодность 1-аго 4⁰/₀-аго золотого займа въ 125.000.000 р. з. замаскирована тѣмъ, что а) свободный остатокъ отъ выручки займа за полную оплатою 5⁰/₀-го займа 1877 г. былъ официально показанъ на 1.218.705 р. больше дѣйствительнаго и тѣмъ, что б) официально было удостовѣрено, что на дѣйствительную по займу выручку уплачивается 4,75⁰/₀, а на самомъ дѣлѣ этотъ процентъ=4,956⁰/₀. 2) При выкупѣ прежнихъ 5⁰/₀-ыхъ облигацій на 102.228.114 £ было уплачено за каждый фунтъ стерл. по 6 р. 30¹/₂ к., 6 р. 32 к., 6 р. 34¹/₂ к. зол., тогда какъ биржевая цѣна была 6 р. 28³/₄ к., вслѣдствіе чего было переплачено 3.199.000 руб.. 3) При выкупѣ девяти десятыхъ 5⁰/₀-аго серебрянаго займа 1855 г. считалось 95 к. з. за 1 р. сер.

¹⁾ Найдено нами въ копіи съ Всеподданнѣйшаго прошенія полковника Борткевича, находящейся въ архивѣ Н. Х. Бунге.

вмѣсто 75 к. з.,—переплата составила—6.890.480 р. з.. 4) Наши новые 4⁰/₀-ые займы, приносящіе въ общемъ 4,43⁰/₀, продаются за ³/₄ рыночной цѣны французской 3⁰/₀-ой ренты и меньше, чѣмъ за ²/₃ цѣны англійскихъ 2²/₄⁰/₀-ыхъ консолей. Банкиры же за эту операцію получали 20.157.850 р. зол.. 5) Уплата процентовъ по ¹/₄ года заставляетъ государство терять по 140 240 р. въ годъ, а за всѣ 80 лѣтъ изъ 4⁰/₀ годовыхъ—около 83.000.000 р.. 6) Благодаря исчисленію паритета рубля въ 6 р. 32,1 к. з. за 1 £ вмѣсто биржевой цѣны въ 6 р. 28¹/₂ к., ежегодная переплата должна составить 178.995 руб. зол.. 7) Прежніе 5⁰/₀-ые займы на сумму 681.500.000 руб. зол. срокомъ отъ 11 лѣтъ 10 мѣс. до 75 лѣтъ 8¹/₂ мѣс. замѣнены новыми 4⁰/₀-ыми займами въ парит. суммѣ 775.500.000 руб. зол. срокомъ на 81 годъ. Должно пройти еще 35 лѣтъ, прежде чѣмъ эта премія будетъ погашена, а процентъ по новымъ займамъ будетъ равенъ: по 1-ому 4⁰/₀-ому—4,356⁰/₀, а по всѣмъ остальнымъ 4⁰/₀-ымъ займамъ—4,65⁰/₀ при условіи погашенія ихъ не раньше 1971 г.. 8) Что такіе займы, по которымъ выдаются обязательства на суммы, превышающія тѣ суммы, которыя получены въ дѣйствительности, вредны для государства, видно между прочимъ изъ того, что по десяти конвертированнымъ займамъ правительство получило 635 м. руб., а обязалось па 211 м. руб. больше. Означенная премія (выдаваемая при первоначальномъ заключеніи займовъ и при ихъ погашеніи) будетъ уплачена предками, получившими въ долгъ 635 мил. руб., въ теченіе 78 лѣтъ (съ 1855 по 1933 г.), самый же долгъ въ 635 мил. руб. (т. е. сумму въ три раза большую) придется платить потомкамъ, не получившимъ въ долгъ ничего, въ теченіе 38 лѣтъ (съ 1933 по 1971 г.), т. е. въ два раза болѣе короткій срокъ. 9) Послѣ нашихъ конверсій ежегодные платежи по госуд. долгу не сократились (?), а только часть оныхъ съ ближайшихъ 23 лѣтъ перенесена на послѣдующія 58 лѣтъ, при томъ съ чрезвычайнымъ обремененіемъ сихъ послѣднихъ годовъ, а слѣд. будущихъ, еще неуспѣвшихъ родиться, поколѣній. Мы выиграли съ 1891 по 1913 г.—106.000.000 р., а наши дѣти переплатятъ за эту выгоду въ теченіе слѣдующихъ 58 лѣтъ (1914—1971)—621¹/₂ м. руб., т. е. въ 6 разъ больше.

Изъ приведеннаго выше подробнаго обзора результатовъ каждой конверсіонной операціи И. А. Вышнеградскаго въ отдѣльности видно, что далеко не всѣ замѣчанія г. Борткевича могутъ быть признаны справедливыми, а подсчеты его точными. Такъ, прежде всего не совсѣмъ вѣрно онъ опредѣляетъ дѣйствительный процентъ интересовъ по золотымъ 4⁰/₀-ымъ займамъ, выпущеннымъ въ 1889 г., и при томъ невѣрно пмепно въ интересахъ м-ва ф-овъ, т. е. г. Борт-

кевичъ принималъ *нижній* процентъ противъ дѣйствительнаго: на самомъ дѣлѣ процентъ по 1-ому 4⁰/₀-ому займу правильно слѣдуетъ опредѣлять въ 4,98⁰/₀, а не въ 4,956⁰/₀, по 4⁰/₀-ымъ ж. д. облигаціямъ первой серіи въ 4,77⁰/₀, а не въ 4,65⁰/₀, какъ вычислилъ г. Борткевичъ ¹⁾. Только процентъ по 4⁰/₀-ымъ ж. д. облигаціямъ 2-ой серіи опредѣленъ г. Борткевичемъ совершенно точно (4,65⁰/₀). Далекое не такъ уже справедливыя и упреки г. Борткевича по адресу нашихъ оффиціальныхъ вѣдомствъ (министерства финансовъ и госуд. контроля) въ желаніи ихъ *замаскировать* результаты реализаціи перваго конверсіоннаго 4⁰/₀-аго займа показаніемъ остатка отъ новаго займа (послѣ выкупа стараго) на 1.218.705 руб. больше дѣйствительнаго и опредѣленіемъ дѣйствительнаго процента интересовъ по займу въ 4,75⁰/₀ вмѣсто 4,956⁰/₀. Во всякомъ случаѣ замаскированіе это было весьма прозрачнымъ, хотя бы уже потому, что въ Отчетѣ Государственнаго Контроля о поступленіяхъ по 4⁰/₀-ому первому конверсіонному займу съ самаго начала были приведены не суммарныя, а довольно детальныя и подробныя данныя. Именпо, было указано, что по условію отъ синдиката было получено государственнымъ казначействомъ 83¹/₂⁰/₀ съ парит. цифры займа и что сверхъ того отъ синдиката же поступило бонификаціи за несвоевременное открытіе подписки — 88.562 фр. и процентовъ за время реализаціи займа по 1 іюля 1889 г. — 5.568.396 фр. и 603 £ 10 sh. 4 d., а всего въ переводѣ на русскую валюту — 1.418.044 р. з., вмѣстѣ съ поступленіемъ по самому займу (83¹/₂⁰/₀) — 105.793.045 руб. зол. ²⁾. Дана была въ послѣдствіи и цифра добавочныхъ по конверсіи расходовъ ³⁾, хотя первоначальное устраненіе ея изъ общаго расчета несомнѣнно могло подавать поводъ къ нареканіямъ. Насколько мало Госуд. Контроль желалъ маскировать дѣло, ясно изъ того, что въ обычномъ обзорѣ движенія государств. долга, начиная съ 1889 г. ¹⁾, неизмѣнно курсъ реализаціи займа показывался именно

1) Мы вычисляли по таблицамъ г. Малешевскаго (стр. 548—549).

2) Отчетъ Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 129.

3) См. выше, стр. 96. Въ подлинномъ дѣлѣ о конверсіи 5⁰/₀-аго займа 1877 г. и о выпускѣ 1-аго 4⁰/₀-аго займа 1889 г. министръ финансовъ вычислялъ курсъ реализаціи послѣдняго въ 82,87⁰/₀ (взявъ здѣсь въ расчетъ и ту коммисію, которая была въ размѣрѣ 3⁰/₀ съ парит. суммы займа уплачена банкирамъ-посредникамъ, принявшимъ заемъ по твердой цѣнѣ 83¹/₂ за 100 и друг. расходы по займу). Этотъ курсъ реализаціи (82,87⁰/₀) И. А. Вышнеградскій находилъ чрезвычайно выгоднымъ для госуд. казначейства (хотя одновременно 4⁰/₀-ые русскіе консоли котировались въ Берлинѣ по 86, а въ концѣ министерства Н. Х. Бунге даже по 89,6) и объяснялъ возможность такой выгодной реализаціи особенно благоприятнымъ экономическимъ положеніемъ Россіи (два урожая, громадное превышеніе вывоза надъ ввозомъ). Банкирамъ-посредникамъ, реализовавшимъ заемъ были выхлопотаны Высочайшія награды. (Дѣло особ. канц. по кред. части II отд., ст. I, № 24 за 1888 г. и № 81 за 1889 г.).

въ $83\frac{1}{2}\%$ и слѣд. въ этотъ курсъ не были включены поступления въслѣдствіе начисленія съ синдиката процентовъ и бонификаціи. Ошибка Госуд. Контроля заключается только въ томъ, что онъ дѣйствительный процентъ интересовъ по этому займу опредѣлялъ въ $4,72\%$ принимая курсъ реализаціи его (правильно) въ $83\frac{1}{2}\%$, не говоря уже о томъ, что здѣсь Госуд. Контроль повторялъ свою обычную (до и послѣ Вышнеградскаго, такъ что собственно упрекать Вышнеградскаго здѣсь не приходится), ошибку: опредѣлять дѣйствительный процентъ интересовъ по займамъ, не принимая во вниманіе погашенія ихъ по парит. цѣнѣ въ опредѣленные сроки и считая напротивъ всѣ ихъ заключенными какъ бы въ рентной формѣ: $4,72\%$ соответствуютъ курсу реализаціи не въ $83\frac{1}{2}$ за 100, а въ 84,634 за 100, что соответствуетъ уже дѣйствительно всей выручкѣ по займу, включая процентъ и бонификацію (при курсѣ $83\frac{1}{2}$ за 100 дѣйствительный процентъ 4% -аго займа, выпущеннаго въ рентной формѣ, былъ бы— $4,79\%$ ²⁾). Между тѣмъ включеніе этихъ процентовъ и бонификаціи въ поступленіе по реализаціи займа дѣйствительно не имѣетъ достаточныхъ основаній, такъ какъ госуд. казначейство, получая процентъ отъ банкирскаго синдиката, въ тоже время уплатило³⁾ по новому 4% -ому займу—5.000.000 р. з. процентовъ (съ 1 дек. 1888 г.) и 1.020.952 руб. зол. процентовъ по конвертированному 5% -му займу 1877 г. (по 1 апр. 1889 г.) Слѣд., благодаря непредъявленію къ конверсіи облигацій 5% -аго займа 1877 г. до срока прекращенія теченія по нимъ процентовъ и благодаря начисленію процентовъ на новый заемъ съ 1 дек. 1888 г., пришлось платить одновременно и по старому (замѣняемому) и по новому займамъ. До момента же передачи Государственному Банку остатка отъ выручки по новому займу, употребленной на выкупъ 5% -аго займа, русское правительство уплачивало проценты по этому остатку, не имѣя возможности извлечь изъ него какой-либо реальной выгоды, и эта уплата продолжалась полгода (какъ видно изъ того, что банкирскій синдикатъ только къ 1 іюлю 1889 г. доставилъ правительству всю выручку по займу), достигнувъ безъ приплаты

1) Ibid., стр. 614.

2) Системъ Госуд. Контроля слѣдовали въ своихъ опредѣленіяхъ дѣйствительнаго процента по русскимъ займамъ также г.г. Глаголевъ, Бржескій и Ходскій, которыхъ ни въ какомъ случаѣ нельзя упрекнуть въ желаніи маскировать какіе бы то ни было факты. Госуд. Контроль впрочемъ дѣйствительно ввелъ въ заблужденіе г. Ходскаго (Основы госуд. хозяйства, стр. 512), который опредѣлялъ вѣдѣть за Госуд. Контролемъ курсъ реализаціи 1-аго 4% -аго займа въ $83\frac{1}{2}$ за 100, а дѣйств. процентъ интересовъ въ $4,72\%$ (вмѣсто $4,79\%$, какъ это слѣдовало бы слѣдять, еслибы, конечно, считать, что заемъ вынужденъ въ рентной формѣ).

3) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 132 и 165.

при погашеніи займа по нариц. цѣнѣ—536.528 р. ¹⁾, а съ приплатами даже 557.761 р.. Сложивъ эту сумму съ уплаченными въ 1889 г. по 5⁰/₀-ому займу 1877 г. суммами (1.020.952 руб.), получимъ весь расходъ—въ 1.578.713 руб., а вычтя отсюда тѣ 1.418.044 р., которые были получены отъ синдиката въ видѣ процентовъ и бонификаціи за недоставленныя въ срокъ суммы вырочки по 4⁰/₀-ому 1-ому золотому займу 1889 г., получимъ всю приплату госуд. казначейства—въ 160.669 р.. Вотъ та сумма, о «маскированіи» которой можно было бы единственно говорить, еслибы для исчисленія ея не было приведено въ Отчетъ Государ. Контроля всѣхъ данныхъ, откуда эту цифру можно было бы вывести. Какъ только-что нами указано, можетъ идти рѣчь о маскированіи только той части общихъ расходовъ, связанныхъ съ выпускомъ 4⁰/₀-аго 1-аго золотого займа и 4⁰/₀-ыхъ консолидированныхъ железнодорожныхъ облигацій 1-ой и 2-ой серій, которые показаны въ статьѣ непредусмотрѣнныхъ расходовъ особой канцеляріи по кредитной части (въ суммѣ 550.000 руб. кред.), но и объ этомъ расходѣ есть свѣдѣнія въ Отчетъ Госуд. Контроля, хотя и въ другомъ мѣстѣ ²⁾. Справедливъ упрекъ г. Борткевича по адресу министерства финансовъ, что оно вводило въ заблужденіе общество, утверждая, будто по новому 4⁰/₀-ому займу дѣйствительный процентъ интересовъ былъ на ¹/₄ процента ниже, нежели по конвертированному 5⁰/₀-ому ³⁾, тогда какъ на самомъ дѣлѣ дѣйств. процентъ по новому займу составлялъ не 4,75⁰/₀, а 4,956⁰/₀ (по вычисленію г. Борткевича ⁴⁾). Госуд. Контроль опредѣлялъ этотъ дѣйствительный процентъ, какъ нами только-что указано, даже въ 4,72⁰/₀, принимая заемъ какъ выпущенный въ рентной формѣ, а курсъ его реализаціи — не въ 83¹/₂, а въ 84,634 за 100, т. е. включая поступленія отъ банкирскаго синдиката *процентовъ и бонификаціи*. Характерно, что Госуд. Контроль опредѣлялъ такой процентъ (4,72⁰/₀), *не оговариваясь*, что курсъ реализаціи займа онъ принимаетъ въ 84,634⁰/₀, а напротивъ приводя этотъ курсъ реализаціи какъ 83¹/₂⁰/₀. Откуда взята г. Борткевичемъ цифра 1.218.705 р. для насъ непонятно. Что касается до вычисленій г. Борткевича, столько уплатили по тѣмъ или другимъ займамъ предки и сколько должны будутъ уплатить потомки, то мы не проверяли этихъ вычисленій за совершенною ихъ бесполезностью и безцѣльностью. Упрекать министерство финансовъ въ выпускъ займовъ, погашае-

¹⁾ Съ 26.826.395 р. нариц., соответствующихъ 22.400.044 р. дѣйствительнаго остатка отъ конверсіи (въ годъ—1.073.056 р.).

²⁾ Стр. 337 Отч. за 1889 г.

³⁾ Ежегод. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 46 (Всеобщ. докл. на 1890 г.).

⁴⁾ По нашему вычисленію 4,98⁰/₀. (Выше, стр. 95).

мыхъ въ длинныя сроки, вмѣсто краткосрочныхъ совершенно неосновательно, хотя несомнѣнно, что въ общемъ за большій срокъ будетъ больше выплачено государствомъ и денегъ, но государство будетъ въ этомъ случаѣ платить *не даромъ*, а за пользованіе извѣстнымъ капиталомъ, которымъ оно не пользовалось бы, еслибы его до срока или въ болѣе короткіе сроки уплатило. Разсуждая на манеръ г. Борткевича, пришлось бы, прийти къ заключенію, что самая несовершенная и невыгодная форма госуд. займовъ—рентная, такъ какъ, при невозможности погашать такіе займы изъ бюджетныхъ остатковъ, они обременяють, можно сказать, населеніе *вѣчно*; между тѣмъ, какъ извѣстно, и практика и наука пришли къ тому заключенію, что рентная форма займовъ наиболѣе удобная и совершенная, какъ не палыгающая на государство обязанности въ опредѣленные сроки погашать свои долги (быть можетъ въ то время, когда государство не имѣетъ совершенно свободныхъ средствъ); если же государству, не погашающему своихъ займовъ, и приходится вѣчно платить, то за то оно вѣчно же и пользуется запятымъ капиталомъ, его не возвращая. Съ другой стороны упреки въ томъ,— что премія въ 211 мил. руб., выданная при первоначальномъ заключеніи займовъ и ихъ конверсіи, была и будетъ уплачена предками въ теченіе 78 *лѣтъ*, а самый долгъ въ суммѣ 635 мил., т. е. въ *три раза большій* преміи, будетъ уплаченъ потомками въ теченіе 38 *лѣтъ*, т. е. въ два раза болѣе короткій срокъ,—являются возраженіемъ вообще не противъ кредитныхъ операций И. А. Вышнеградскаго, а противъ той формы погашенія займовъ, которая выражается въ ежегодномъ отчисленіи нѣкотораго процента съ первоначальной суммы займа съ присоединеніемъ процентовъ на уже погашенную его часть. Съ нашей точки зрѣнія эта форма является однако наиболѣе удобной и наименѣе обременительной для госуд. казначейства (послѣ рентной), такъ какъ напередъ здѣсь извѣстна та сумма (всегда одна и таже ежегодно по срокъ погашенія займа), которую государству приходится платить по системѣ кредита, а при значительной разсрочкѣ займа увеличеніе платежей по сравненію съ займомъ въ рентной формѣ совершенно незначительно (напр. при 80-лѣтнихъ 4⁰/₀-ыхъ займахъ—всего на 0,168562⁰/₀). Мы увидимъ, что впослѣдствіи наше министерство финансовъ, когда оно прибѣгло къ выпуску займовъ въ рентной формѣ и къ замѣнѣ срочно-погашаемыхъ займовъ рентными, упрекали за такое новшество и не безъ основанія замѣчали, что незначительное отчисленіе въ погасительный фондъ немного обременило бы госуд. казначейство, а между тѣмъ заставило бы постепенно разсчитаться съ госуд. долгами. Во французской печати все чаще и чаще слышатся упреки

по адресу республиканскихъ министерствъ. что они не озабочиваются погашеніемъ старыхъ долговъ и тѣмъ самымъ не расчищаютъ почвы на случай необходимости прибѣгнуть къ новымъ грандіознымъ кредитнымъ операціямъ. Фактъ усиленнаго погашенія госуд. долговъ Англіей и Сѣверо-Американскими Соединенными Штатами, а въ настоящее время, и Пруссіей—у всѣхъ передъ глазами. Гладстону¹⁾ вмѣняютъ въ особую заслугу возобновленіе въ системѣ англійскаго государственнаго долга—такъ наз. «анниотетовъ», т. е. системы постепеннаго погашенія госуд. займовъ путемъ ежегодной уплаты опредѣленной части капитала вмѣстѣ съ процентами. По существу здѣсь па погашеніе также отчисляется нѣкоторая добавка къ платимому проценту интересовъ согласно сроку погашенія займа (въ Англіи обыкновенно 25 лѣтъ). Но то, что вмѣняютъ въ заслугу англійскому государственному дѣятелю,—ставить въ упрекъ русскому министру финансовъ, не рѣшившемуся прибѣгнуть къ выпуску займовъ въ рентной формѣ, но сдѣлавшему ихъ срочно погашаемыми, благодаря присоединенію къ процентамъ интереса (4⁰/₀), незначительнаго погасительнаго фонда (менѣе 0,17⁰/₀), съ помощью котораго 4⁰/₀-ый заемъ могъ быть погашенъ въ теченіе 80 лѣтъ. Намъ незачѣмъ добавлять, что прибѣгнуть къ тому типу анниотетовъ, который примѣненъ былъ въ Англіи, было совершенно невозможно, такъ какъ такая попытка неминуемо увѣнчалась бы полнымъ неуспѣхомъ, не представляя ни для публики, ни для госуд. казначейства тѣхъ выгодъ, которыя представляютъ срочно-погашаемые по тиражу займы²⁾.—Если и не совсѣмъ неправильный, то всякомъ случаѣ чрезмѣрно преувеличенный упрекъ бросаетъ также г. Борткевичъ противъ И. А. Вышнеградскаго по поводу неточнаго и невыгоднаго для Россіи паритета рубля къ фунтамъ стерл., принятаго для нашихъ металлическихъ займовъ, начиная съ 1889 г. И. Ф. Цюнь³⁾ полагалъ, что это исчисленіе было сдѣлано Вышнеградскимъ по невѣдѣнію вслѣдствіе заблужденія, въ которое онъ былъ введенъ однимъ изъ нашихъ биржевыхъ дѣльцовъ (г. Ротштейномъ). Свѣдѣніе это однако совершенно невѣроятно, такъ какъ Вышнеградскій былъ первокласснымъ вычислителемъ и не могъ сдѣлать никакихъ ошибокъ, повѣривъ на слово постороннимъ лицамъ.

¹⁾ См. напр. *A. de-Malarec: Trois grands acts de Gladstone въ Journal des économistes* 1898, июль.

²⁾ Даже въ Англіи система анниотетовъ могла быть примѣнена только относительно сберегательныхъ кассъ, которыя, приобретая срочные анниотеты, могли своевременно помѣщать полученный вмѣстѣ съ процентами интересъ самый капиталъ въ другія бумаги. Большая публика и въ Англіи никогда не покупаетъ срочныхъ анниотетовъ, рискуютъ брать ихъ иногда еще, кромѣ сберегательныхъ кассъ, очень крупныя капиталлисты. Ср. *И. И. Кауфманъ: Госуд. долгъ Англіи съ 1688 по 1890 г.*, Спб. 1893, стр. 292—297 и 313—317.

³⁾ Итоги. финансоваго управленія г. Вышнеградскаго, стр. 39.

При всемъ томъ для насъ непонятно, почему паритетъ для 1 £ былъ принятъ для металлическихъ займовъ Вышнеградскаго въ 6 руб. 32¹/₁₀ к. зол. вмѣсто 6 руб. 30¹/₂ к. з., какъ было установлено (едва-ли не по иниціативѣ самого Вышнеградскаго) Выс. утв. мнѣніемъ Госуд. Совѣта отъ 8 дек. 1888 г.. По всей вѣроятности это не было ни ошибкой, ни злоупотребленіемъ, а печальною необходимостью—въ силу категорическаго требованія банкирскихъ синдикатовъ, принимавшихъ на себя реализацію русскихъ займовъ. Впрочемъ потери отъ такого исчисленія не могутъ быть такъ велики, какъ исчисляетъ г. Борткевичъ, хотя бы уже потому, что займы заключались почти исключительно во Франціи и оплата ихъ во Франціи производилась *франками*, а не рублями или фунтами стерл., какъ во франкахъ же поступали и вырученные по займамъ суммы. Для того, чтобы получить результаты, вычисленные г. Борткевичемъ, требовалось бы, чтобы выручка по займамъ поступила фунтами, а оплата процентовъ интереса и погашенія производилась бы рублями зол.. Такъ однако не было и быть не могло, потому что въ условіяхъ займовъ категорически было указано, что они оплачиваются въ валютѣ каждой страны по принадлежности, гдѣ производится оплата купоновъ и выплата капитала, и, слѣд., госуд. казначейство всегда имѣетъ возможность приобрѣтать иностранную монету по курсу дня ¹). Весьма возможно также, что выгодный для Англіи паритетъ рубля къ фунту стерл. былъ назначенъ съ цѣлью привлеченія вниманія богатаго Великобританскаго денежнаго рынка къ русскимъ займамъ, перемѣщавшимся въ то время изъ Германіи въ другія государства. Не слѣдуетъ еще забывать, что только при Вышнеградскомъ впервые паритетъ рубля зол. былъ приведенъ въ нѣкоторое соотвѣтствіе съ фунтомъ стерл.. Раньше (не только при Рейтернѣ, но и при Бунге, которыхъ однако никто не упрекалъ въ злоупотребленіяхъ) этотъ паритетъ принимался въ 6 р. 36 к. и даже 6 р. 40 к. з., по каковымъ паритетамъ неизмѣнно въ отчетахъ Госуд. Контроля и исчислялась оплата нашихъ металлическихъ займовъ, выпускаемыхъ въ фун. стерл., и это въ то время, когда не была еще проведена монетная реформа 17 дек. 1885 г. ²) и когда рубль золотомъ по теоретическому паритету составлялъ, слѣд., всего 6 р. 28,64 к. з.. Этою же чрезмѣрною расцѣнкою фунта стерл. для старыхъ займовъ объясняется и чрезмѣрность расцѣнокъ такового при выкупѣ старыхъ

¹) Курсъ въ 6 р. 28 к. — 6 р. 29 к. зол. за 1 £ былъ, конечно, курсомъ временнымъ. Паритетъ совершенно точно составлялъ 1 £ = 6 р. 30¹/₂ к. з., и назначать въ самыхъ условіяхъ выпускаемыхъ займовъ можно и должно было только паритетъ—*теоретическій*, а не биржевой.

²) Рус. госуд. кредитъ, п. I, стр. 597—598.

займовъ, заключенныхъ въ 22, о которой говорили мы выше ¹⁾ и которую г. Цюнь объясняетъ заблужденіемъ г. Вышнеградскаго, не разобравшаго будто бы разницы между курсами фунтовъ на франки *Londres long* и *Londres court*,—разницъ, слишкомъ понятной для спеціалистовъ, а тѣмъ болѣе для такого первокласснаго биржеваго дѣльца, какимъ Вышнеградскій былъ несомнѣнно. Съ другой стороны при выкупѣ нѣкоторыхъ старыхъ займовъ паритетъ фунта стерл. къ русскому рублю былъ принятъ совершенно правильно теоретически, а иногда и *ниже* теоретическаго паритета ²⁾. Безусловно справедливы упреки г. Борткевича по поводу выкупа 5⁰/₀-аго серебрянаго займа 1855 г., о чемъ подробно говорено нами выше ³⁾, и почти не имѣетъ практическаго значенія послѣднее его замѣчаніе относительно *убытковъ* госуд. казначейства вслѣдствіе назначенія оплаты новыхъ займовъ по четвертямъ года вмѣсто полугодій. Дѣло въ томъ, что госуд. казначейство не получаетъ процентовъ на суммы, поступающія въ уплату казенныхъ сборовъ и налоговъ, и, слѣдовательно, для него безразлично оплачивать проценты по займамъ раньше или позже, сохраняя въ послѣднемъ случаѣ необходимыя для сказанной оплаты суммы. Во всякомъ случаѣ начисленіе процентовъ на эти суммы могло бы быть сдѣлано по 1—2⁰/₀ годовыхъ (процентъ, платимый у насъ частными кредитными учрежденіями и госуд. банкомъ по текущимъ счетамъ), но никакъ не по 4⁰/₀, какъ считалъ г. Борткевичъ, на исчисленіяхъ и выводахъ котораго мы остановились болѣе подробно во-первыхъ потому, что они были единственными основными на детальномъ и серьезномъ изученіи кредитныхъ операцій г. Вышнеградскаго и были построены на основаніи болѣе или менѣе правильныхъ и точныхъ математическихъ расчетахъ, а во-вторыхъ съ тою цѣлью, чтобы показать несостоятельность многихъ изъ этихъ выводовъ и исчисленій, въ свое время произведшихъ въ нашемъ административномъ мірѣ настоящую сенсацію, а въ заграничной печати породившихъ всевозможные, неблагоприятныя для министерства финансовъ, толки. Изъ нашего изложенія видно, что книга г. Борткевича никакими опасностями для русскаго госуд. кредита грозить не могла, особенно еслибы выпускъ ея сопровождался соответствующими и компетентными разъясненіями со стороны министерства финансовъ показывающими несостоятельность расчетовъ и выводовъ г. Борткевича. И. А. Вышнеградскій, какъ мы уже говорили выше, добился уничтоженія означенной книги г. Борткевича

¹⁾ Стр. 91, 105, 109, 122, 126, 136, 143.

²⁾ См. выше, стр. 114, 148, 154—156.

³⁾ Стр. 120, 121, 124, 125, 127—130.

и тѣмъ, конечно, дать пищу для всевозможныхъ пересудовъ въ обществѣ, въ заграничной печати и на биржахъ, заграничныхъ и русскихъ. Всѣ эти толки внѣ всякаго сравненія принесли больше вреда русскому государственному кредиту, нежели могла его принести книга г. Борткевича, не совсѣмъ по своему характеру и доступная для пониманія такъ называемой большой публики.

Упрекать министерство финансовъ въ томъ, что русскія 4⁰/о-ыя бумаги были выпущены и котировались по курсу болѣе низкому, нежели французскія 3⁰/о-ыя или англійскія 2³/₄⁰/о-ыя бумаги, можно развѣ въ видѣ курьеза, а между тѣмъ этотъ упрекъ неоднократно приходилось читать и не со стороны одного г. Борткевича, какъ будто бы отъ министра финансовъ могло зависѣть установленіе биржевыхъ цѣнъ на тѣ или другія фонды,—какъ будто-бы отношеніе цѣнъ русскихъ фондовъ къ цѣнамъ другихъ первоклассныхъ западно-европейскихъ фондовъ до Вышнеградскаго было болѣе благопріятно, нежели при Вышнеградскомъ! Проф *Л. В. Ходскій* ¹⁾ справедливо замѣчаетъ, что «никакой министръ финансовъ не можетъ произвести въ обширныхъ размѣрахъ конверсіи госуд. займовъ, если для этого не существуетъ фактическихъ благопріятныхъ условій денежнаго рынка» и что послѣ конверсій «относительная дороговизна русскаго кредита по сравненію съ Западной Европой осталась та же». Само собою ясно, что послѣднее обстоятельство въ высшей степени прискорбно, и остается пожалѣть, что министерству И. А. Вышнеградскаго не удалось поднять госуд. кредитъ на относительно большую высоту по сравненію съ предыдущей эпохой, хотя все-таки нельзя не замѣтить, что конверсіями былъ сдѣланъ первый серьезный шагъ къ сближенію рыночныхъ цѣнъ на наши фонды съ цѣнами первоклассныхъ западно-европейскихъ фондовъ. Конечно, искусство Вышнеградскаго было здѣсь не при чемъ: онъ только воспользоваться благопріятно-сложившимися обстоятельствами,—всеобщимъ пониженіемъ учетно-ссуднаго процента на Западѣ и, къ сожалѣнію, не всегда воспользовался во-время и наиболѣе удачно. Въ чемъ заключались недостатки конверсіонныхъ операцій Вышнеградскаго и какъ слѣдовало вести дѣло на основаніи данныхъ, выработанныхъ финансовой наукой и практикой, указано нами выше и мы сейчасъ къ этому вопросу возвратимся. Однако не слѣдуетъ преувеличивать этихъ недостатковъ и помнить, что дѣлать гораздо труднѣе, нежели критиковать и что во многомъ дѣйствія Вышнеградскаго были парализованы предыдущею неудачною кредитною

¹⁾ Начала госуд. хозяйства, стр. 510—511.

²⁾ Стр. 96, 118, 123, 142, 150.

политикой, которая, какъ неоднократно указано въ первомъ томѣ нашего труда, очень рѣдко могла похвастать безупречностью. Такъ особенно усиленно упрекали Вышнеградскаго за то громадное вознагражденіе, которое имъ было выдано заграничнымъ банкирамъ за ихъ участіе въ выпускѣ конверсіонныхъ займовъ. Г. Борткевичъ эти «переплаты» исчислялъ въ 20.157.850 р. з. На самомъ дѣлѣ коммиссіонное вознагражденіе банкирамъ-посредникамъ составило еще большую сумму, какъ видно, изъ приведенныхъ выше данныхъ ¹⁾, именно:

При выпускѣ 1-аго
4⁰/₀-аго зол. займа было
уплач. съ нариц. суммы 125.000.000 р.— 2.875.000 р.—(2,30⁰/₀)
+ добавочное воз-
награжденіе — 299.948 р.—

При выпускѣ кон-
солид. ж. дор. займовъ
1 и 2 серій было уплаче-
но съ нариц. суммы . . 485.498.000 р.—12.744.322 р.—(2,625⁰/₀)

При выпускѣ 2-го
4⁰/₀-аго зол. займа бы-
ло уплачено съ нариц.
суммы 90.000.000 р.— 2.385.000 р.—(2,65⁰/₀)

При выпускѣ 3-ьяго
4⁰/₀-аго зол. займа бы-
ло уплачено съ нариц.
суммы 75.000.000 р.— 1.650.000 р.—(2,20⁰/₀)

При выпускѣ 4-аго
4⁰/₀-аго зол. займа бы-
ло уплачено съ нариц.
суммы 10.441.000 р.— 208.820 р.—(2⁰/₀)

При выпускѣ кон-
солид. жел. дор. займа
3-вей серіи было упла-
чено съ нариц. суммы 80.000.000 р.— 1.504.800 р.—(1,881⁰/₀)
865.939.000 р.—21.667.890 р.—(2,502⁰/₀)

Такъ какъ вся выручка по конверсіоннымъ займамъ (за вычетомъ расходовъ реализаціи, въ томъ числѣ и вознагражденія банкировъ-посредниковъ) составила 767.670.550 р. ¹⁾, то банковская коммиссія съ этой суммы составитъ даже 2,822⁰/₀ и хотя такое вознагражденіе приходится признать весьма крупнымъ, по не слѣдуетъ упускать изъ виду, что вся организація нашего вѣншнаго государ-

¹⁾ Выше, стр. 94, 115, 123, 136, 143, 149.

ственного кредита еще задолго до Вышнеградскаго была создана на началах обращенія не къ публикѣ непосредственно, а къ могущественнымъ банкирскимъ фирмамъ, которыя брали на себя реализацію русскихъ госуд. займовъ и которыя, естественно, требовали за свои услуги болѣе или менѣе значительнаго вознагражденія. Это вознагражденіе въ предыдущую эпоху было несравненно значительнѣе, нежели при Вышнеградскомъ, что объяснялось болѣею трудностью для банкирскихъ фирмъ реализовать русскіе займы при нерасположеніи къ нимъ заграничныхъ денежныхъ рынковъ, иногда отказывавшихся вовсе принимать русскія цѣнности. Не говоря уже о громадной «коммиссія», полученной банкирами при реализаціи гарантированныхъ русскимъ правительствомъ акцій и облигацій частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ (иногда свѣше 10%), не слѣдуетъ забывать ¹⁾, что напр. коммиссія при выпускѣ 1-аго консолид. желѣзнодорожнаго 5%-аго займа 1870 года составила 4% съ париж. его суммы (12.000.000 £), а въ эпоху, непосредственно предшествовавшую министерству И. А. Вышнеградскаго (Н. Х. Бунге) эта «коммиссія» колебалась отъ 3% (для 6%-ой золотой ренты 1883 г.) до 4,375% (для 5%-аго консолидир. желѣзнодорожнаго займа 1884 г.). Слѣдовательно, коммиссія, уплаченная при выпускѣ конверсионныхъ займовъ И. А. Вышнеградскимъ, представляется хотя абсолютно и значительною, по сравнению съ ушачивавшеюся при выпускѣ прежнихъ займовъ довольно еще умѣренною, что можно объяснить какъ личнымъ искусствомъ Вышнеградскаго, такъ и измѣнившимися къ лучшему условіями денежныхъ рынковъ. Мы видѣли, что эта «коммиссія» почти съ каждой новой операціей все болѣе и болѣе становилась умѣренною (съ 2,65% она дошла до 1,88%) и при конверсін внутреннихъ займовъ сведена было почти къ нулю. Нельзя сказать также, чтобы банкирскіе синдкаты взяли вознагражденіе съ русскаго госуд. казначейства совершенно задаромъ, не оказавъ ему никакихъ услугъ: мы видѣли, что банкиры брали на себя цѣликомъ весь рискъ по операціямъ, обезпечивая русскому правительству помѣщеніе займовъ по опредѣленной въ договорѣ цѣнѣ, и коммиссія банкировъ состояла въ разницѣ между этою цѣною и тою, по которой принималась подписка на займы отъ публики. Кромѣ того банкиры брали на себя весь трудъ по обмѣну облигацій старыхъ займовъ на облигаціи новыхъ, а также по оплатѣ процентовъ по этимъ займамъ, т. е. выступали въ роли агентовъ нашего государственнаго казначейства. На сколько по обстоятельствамъ велики

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 391, 485, 540.

и необходимы были услуги банкировъ, доказываетъ исторія реализаціи 3⁰/₀-аго золотого займа 1891 г., которая рассказана нами выше ¹⁾ и которая показала совершенную невозможность для Россіи реализовать внѣшніе займы безъ участія солидныхъ западно-европейскихъ денежныхъ фирмъ, гарантирующихъ помѣщеніе займа по определенной цѣпѣ независимо отъ успѣха публичной подписки. А между тѣмъ именно при выпускѣ 3⁰/₀-аго займа 1891 г. министерство финансовъ, казалось, приложило всѣ старанія, чтобы успѣхъ его былъ вполне обезпеченъ: премія банкирамъ была назначена въ размѣрѣ 3⁰/₀ (больше, нежели по какому-либо другому займу Вышнеградскаго), эмиссіонный курсъ открывалъ самый широкій просторъ для игры на повышеніе займа, привлечены были къ выпуску займа и пѣкоторые болѣе или менѣе солидныя банкирскія фирмы, заемъ былъ популяризованъ въ видныхъ органахъ французской прессы, которая взывала даже къ патріотизму своихъ гражданъ, была произведена и опубликована фиктивная подписка на заемъ, свидѣтельствовавшая о его колоссальномъ успѣхѣ и т. д. Словомъ было сдѣлано все возможное, чтобы привлечь вниманіе большой публики къ займу, и тѣмъ не менѣе онъ потерпѣлъ полнѣйшее фіаско, благодаря отсутствію поддержки со стороны тѣхъ фирмъ, которыя постоянно принимали участіе въ реализаціи русскихъ займовъ и которымъ публика оказывала довѣріе какъ фирмамъ, хорошо (по ея мнѣнію) освѣдомленнымъ о состояніи русскихъ финансовъ. Поэтому гораздо легче голословно утверждать, что министерство финансовъ сдѣлало ошибку, обратившись при конверсіи русскихъ займовъ къ содѣйствію банкирскихъ заграничныхъ фирмъ, уплативъ имъ за это содѣйствіе извѣстное вознагражденіе, нежели доказать возможность обойтись безъ этого содѣйствія. Нельзя конечно не признать, что такая зависимость русскаго внѣшняго кредита отъ заграничныхъ банковъ, явленіе въ высшей степени прискорбное и нежелательное и что задача всякаго министерства финансовъ—по возможности устранить или хотя бы ослабить эту зависимость; но задача эта наврядъ ли могла и можетъ быть удачно осуществлена однимъ ударомъ, такъ какъ невозможно сразу измѣнить тотъ порядокъ, который создавался цѣлыми десятилѣтіями и обусловленъ былъ ошибками цѣлаго ряда государственныхъ нашихъ дѣятелей,—при томъ далеко не однихъ руководителей нашей *финансовой* политики. Не слѣдуетъ забывать (о чемъ мы уже упоминали) той вражды, съ которою неизмѣнно относились къ Россіи въ Западной Европѣ и того повальскаго невѣжества на счетъ Россіи вообще, а на счетъ ея экономическаго и финансоваго

¹⁾ Стр. 182—188.

положенія въ частности, какимъ отличалось всегда западно-европейское общество. Въ дѣлѣ распространенія неблагопріятныхъ свѣдѣній о русскихъ финансахъ не послѣднюю роль сыграла и наша собственная независимая печать, весьма часто выбиравшая для своихъ (иногда очень рѣзкихъ и не всегда справедливыхъ) нападокъ именно финансовое вѣдомство, какъ наименѣе ставившее препятствіе свободному обсужденію своихъ мѣропріятій. Знающихъ же финансистовъ среди нашихъ вліятельныхъ дѣятелей въ средѣ публицистики было всегда мало, такъ что часто совершенно неправильные выводы относительно тѣхъ или другихъ правительственныхъ мѣропріятій въ области финансовъ никѣмъ не опровергались, оставаясь въ глазахъ общества непреложною истиной и служа въ ловкихъ рукахъ нѣкоторыхъ дѣльцовъ средствомъ для подрыва русскаго государственнаго кредита. Помѣщеніе многими высокопоставленными лицами своихъ сбереженій не въ русскіе, а въ иностранные (преимущественно англійскіе) фонды также давало возможность спекуляціи указывать во враждебной намъ заграничной печати на слабость русскаго кредита, который вызываетъ сомнѣніе даже въ лицахъ, стоящихъ во главѣ русскаго правительства и, слѣдовательно, исполнѣ освѣдомленныхъ на счетъ истиннаго состоянія русскихъ финансовъ. Словомъ мы сами часто ухудшали нашу госуд. кредитъ, и потому неудивительно, если бывали вынуждены для поддержанія его обращаться къ содѣйствію заграничныхъ банковъ, иногда лучше насъ самихъ освѣдомленныхъ на счетъ нашихъ финансовъ. Разумѣется, не всегда и министерство II. А. Вышнеградскаго было на высотѣ своей задачи и своею чрезмѣрною уступчивостью только возбуждало аппетиты разныхъ банковыхъ дѣльцовъ. Такъ для нѣкоторыхъ операцій можно было бы совершенно обойтись безъ всякаго содѣйствія банковъ (напр. при конверсіи облигацій Харьковско-Николаевской ж. д.), а для нѣкоторыхъ, совершаемыхъ при благопріятныхъ условіяхъ, операцій выговорить болѣе выгодныя условія ¹⁾. Вообще конверсіи не всегда производились рационально, — нельзя назвать удачнымъ выборъ самого момента для начала конверсіонныхъ операцій, — слишкомъ большое значеніе было придано пониженію *нарицательнаго* по конвертируемымъ займамъ процента независимо отъ дѣйствительнаго, вслѣдствіе чего получалось напр. такое курьёзное явленіе, какъ уплата по первому конверсіонному займу почти такого же процента интереса, какъ и по тому займу (5⁰/₀-ому 1877 г.), который онъ замѣнилъ, а въ окончательномъ подсчетѣ даже убыточность всей операціи... Но съ увѣренностью можно сказать, что

¹⁾ См. Выше, стр. 126—130, 134, 149.

безъ содѣйствія банкирскихъ фирмъ не былъ бы достигнутъ даже тотъ успѣхъ, который получился въ результатѣ конверсионныхъ операций 1889—1891 гг. и за который пришлось, понятно, пѣкоторую сумму банкирамъ уплатить... Необходимость (хотя и нежелательность дорого оплачиваемыхъ услугъ иностранныхъ банкировъ) сознавалась даже противниками операций И. А. Вышнеградскаго, вообще отличавшихся (какъ мы видѣли) пѣкоторой искусственностью и запутанностью. «Задача всякой правильной конверсiи», говоритъ проф. В. А. Лебедевъ ¹⁾: «не поразить смѣлостью операций, а въ томъ, чтобы ея достигалось дѣйствительно прочное облегченiе плательщиковъ. Иное дѣло—пониженiе процентовъ при увеличенiи съ тѣмъ вмѣстѣ долговаго капитала и удлиненiе срока займа. Тутъ облегченiе, полученное вначалѣ, перейдетъ болѣе или менѣе скоро въ убытокъ тѣмъ болѣе, чѣмъ больше сумма новаго займа и чѣмъ длиннѣе его срокъ. Справедливо ли возложить на будущiя поколѣнiя расплату за выгоды, получаемыя настоящимъ поколѣнiемъ,—за затраты, далеко не всегда дѣлаемыя въ интересахъ будущихъ поколѣнiй,—накопецъ, за политическiя ошибки ихъ предковъ. Чѣмъ неправильнѣе конверсiя, тѣмъ болѣе она нуждается въ посредничествѣ, въ рекламѣ, а это обходится не дешево и также должно приниматься въ соображенiе при обсужденiи ея (конверсiи) выгодности. Чѣмъ неосновательнѣе конверсiя, тѣмъ посредники склоннѣе запутать ея условiя, чтобы оплести и правительство и его кредиторовъ и съ большимъ успѣхомъ ловить рыбу въ мутной водѣ. Гдѣ есть государственныя и субсидируемыя государствомъ банки, тамъ очень удобно конверсионныя операции могутъ производиться черезъ нихъ и ихъ агентовъ и корреспондентовъ. Къ сожалѣнiю всѣ государства такъ связали себя банкирскими частными домами, поставили себя къ нимъ въ такiя подчиненныя отношенiя, что дѣйствительно не могутъ, не спросясь ихъ, предпринять ни одной значительной финансовой операции. Пусть такъ, если ужъ нельзя иначе: по желательности, чтобы плата за коммиссiю не была бы выше стоимости услуги, чтобы вознагражденiе не обращалось во взятку, даваемую банкирамъ за то, чтобы они не мѣшали успѣху дѣла!» Все это, конечно, справедливо, но къ сожалѣнiю установившiйся твердо порядокъ не можетъ быть сразу уничтоженъ, особенно въ такой моментъ, когда услуги банкировъ особенно нужны. Изъ приведенной цитаты видно, что проф. Лебедевъ является (какъ и многiе другiе видные представители финансовой науки) противникомъ займовъ, выпускаемыхъ изъ нарицательнаго процента, несоотвѣтствующаго

¹⁾ *Новое Время* 1890 г. № 5152 (4 июля).

дѣйствительному, по которымъ приходится возвращать значительно большій капиталъ, нежели полученный. Въ то же время проф. Лебедевъ очевидно стоитъ за займы, погашаемые въ сравнительно короткіе сроки и, слѣдовательно, является противникомъ разсрочки старыхъ займовъ, признавая таковую тягостнымъ бременемъ для будущихъ поколѣній и операціей всегда убыточной для госуд. казначейства. Свое мнѣніе г. Лебедевъ подтверждалъ слѣдующимъ расчетомъ сравнительныхъ выгодъ и убытковъ конверсіонныхъ операцій И. А. Вышнеградскаго: опредѣливъ сумму процентовъ интереса и погашенія, платимую по конвертированнымъ займамъ въ 39.868.360 р., а по новымъ, ихъ замѣнившимъ,—въ 32.327.112 р., проф. Лебедевъ исчислилъ сбереженіе государств. казначейства въ 7.541.238 руб., при чемъ указывалъ, что вслѣдствіе конверсіи возрасла сумма госуд. долга на 89.852.650 р. и что сверхъ того правительство, отказавшись отъ права обложенія новыхъ ¹⁾ займовъ, лишилось ежегоднаго дохода въ суммѣ 1.550.996 р.. Затѣмъ расчетъ продолжался такимъ образомъ:

- 1) По 5⁰/₀-ому золотому займу 1877 г., пришлось бы въ теченіе 24 л. уплатить . . . 136.395.360 р.
а съ соотвѣтствующей части 4⁰/₀-аго зол. займа 1889 г. въ теч. 81 года . . . 331.762.068 р.
Болѣе на . . . 195.366.708 р.
- 2) По 6-ому 5⁰/₀-ому займу, еслибы онъ съ самаго начала былъ выпущенъ срокомъ на 83 года, въ теченіе оставшихся 49 лѣтъ пришлось бы уплатить . . . 121.681.553 р.
а по замѣнившему его 4⁰/₀-ому займу въ теченіе 81 года . . . 120.298.770 р.
Менѣе на . . . 382.783 р.
- 3) По 7-ому 5⁰/₀-ому займу, еслибы его сдѣлать погашаемымъ въ теченіе 37 лѣтъ . . . 201.865.133 р.
а по 4⁰/₀-ому его замѣнившему . . . 333.560.933 р.
Болѣе на . . . 131.695.800 р.
- 4) По Англо-голландскимъ займамъ «примѣрно» . . . 67.686.720 р.
а съ соотвѣтствующей части 4⁰/₀-аго займа . . . 160.209.111 р.
Болѣе на . . . 92.582.391 р.

¹⁾ Само собою ясно, что отказавшись отъ обложенія новыхъ займовъ (безъ чего, кажется, ни одна фирма не могла бы вѣзться за ихъ реализацію, особенно при конверсіи займовъ старыхъ) госуд. казначейство никакъ не могло *лишиться*, потому что можно лишиться только того, что имѣешь; между тѣмъ конвертированные металлическіе займы обложенію не подлежали точно также, какъ и новые займы, и слѣд. дохода отъ обложенія ихъ госуд. казначейство все равно не получало.

5) По консолидированнымъ жел. дор. займамъ 1.484.383.295 р.
а по замѣнившимъ ихъ 4⁰/₀-ымъ займамъ 1.635.130.170 р.
Болѣе на . . . 150 746.776 р.

«Всего въ теченіе 81 года будетъ уплачено такимъ образомъ на 530 мил. р. болѣе, чѣмъ по старымъ займамъ. Разложивъ этотъ расходъ на 81 годъ получимъ годовой убытокъ 7.037.147 р.. Выгода отъ конверсiи, слѣдовательно, уменьшится до $\frac{1}{2}$ мил. руб. въ годъ. Но съ 1903—5 г.г. съ погашеніемъ англо-голландскихъ займовъ расходъ долженъ былъ бы уменьшиться на $4\frac{1}{2}$ мил. руб., экономія будетъ слѣдовательно съ этого времени только 3,03 мил. руб. въ 1915 г. съ истеченіемъ срока 5⁰/₀-аго займа 1877 г. экономія превратится въ убытокъ по 2,66 мил. р. въ годъ, съ 1966 г. убытокъ будетъ уже $27\frac{1}{2}$ мил. р. и потомъ уменьшится до 23 мил. руб. въ годъ, когда въ 1970 г. будемъ погашать 1-ый 4⁰/₀-ый заемъ. Да и $7\frac{1}{2}$ мил. руб. экономiи вовсе уже не такая значительная сумма, чтобы стоило изъ-за нея предпринимать такую операцію, какъ конверсія. Небольшое колебаніе въ таможенномъ, а тѣмъ болѣе въ питейномъ доходѣ, и прибыль эта исчезнетъ безслѣдно. Словомъ игра не стоила свѣчъ».

Вычисленіе это, конечно, не можетъ претендовать на строгую математическую точность ¹⁾. Авторъ очевидно и не заботился о таковой, почему, напр., далъ не вездѣ цифры тѣхъ *дѣйствительныхъ* уплатъ, которыя пришлось бы производить, еслибы конвертированные займы остались неприкосновенными, а прибѣгъ къ гипотезамъ. Такъ,—онъ превращаетъ одинъ заемъ, не имѣвшій обязательнаго погашенія, въ срочно погашаемый въ теченіе 49 лѣтъ, а другой (7-ой 5⁰/₀-ый) — въ теченіе 37 лѣтъ (для сравненія съ 4⁰/₀-ыми займами, погашаемыми въ теченіе 81 года, хотя было бы всегo проще предположить, что и конвертированные займы были бы разсрочены не на 49 и 37 лѣтъ, а также на 81 годъ). Проф. Лебедевъ несомнѣнно поставилъ себѣ задачей опредѣлить болѣе или менѣе точно сумму тѣхъ уплатъ, которыя были бы произведены госуд. казначействомъ, еслибы конверсiи не были произведены, съ тѣми суммами, которыя придется уплатить по конверсионнымъ займамъ, независимо отъ того, какія цифры получатся отъ правильнаго капитализированія прибылей и убытковъ госуд. казначейства вслѣдствіе произведенныхъ кредитныхъ операцій, такъ какъ государство

¹⁾ Между прочимъ при опредѣленіи «дѣйствительнаго» процента интересовъ по новымъ займамъ г. Лебедевъ прибѣгаетъ къ тому же приему, какъ и Госуд. Контроль, т. е. считаетъ ихъ заключенными какъ бы въ рентной формѣ, а не на условіяхъ срочнаго погашенія по нариц. цѣнѣ. Отсюда пзъ его вычисленій (не приводимъ ихъ здѣсь) выходитъ, что Вышнеградскій выпустилъ свои займы пзъ дѣйствительнаго процента гораздо болѣе низкаго, чѣмъ было это на самомъ дѣлѣ.

получаемые имъ доходы нигде изъ процентовъ не помѣщаетъ и по своимъ текущимъ расходамъ процентовъ не платитъ, а тѣмъ болѣе *на практикѣ* не имѣетъ возможности *учесть* свои будущіе прибыли и убытки. Несмотря на это, на проф. Лебедева посыпались далеко неосновательныя нападки и упреки въ математической не-правильности его вычисленій. Само собою однако ясно, что никакого другого вычисленія *въ газетной статьѣ*, т. е. въ статьѣ, предназначенной для большой публики, дѣлать было и не возможно, такъ какъ сложныя математическія вычисленія для нея недоступны. Наконецъ проф. Лебедевъ очевидно желалъ указать на то, къ какимъ *практическимъ* результатамъ могутъ привести конверсіонныя операціи, а не сдѣлать расчетъ съ точки зрѣнія математической *теоріи* долгосрочныхъ кредитныхъ операцій, каковой расчетъ легко могъ произвести любой спеціалистъ—актуарій. Не забудемъ, что и само министерство финансовъ *никакихъ правильныхъ расчетовъ* официально не опубликовало, да и въ представленіяхъ И. А. Вышнеградскаго о конверсіяхъ въ финансовый комитетъ ограничивалось представленіемъ справокъ посящихъ такой же точно характеръ, какъ и вычисленія проф. Лебедева ¹⁾. Особенно порицалъ способъ вычисленій, припаятый проф. Лебедимъ, *И. Н. Кауфманъ* въ своей книгѣ «Основанія расчетовъ по публичнымъ займамъ» ²⁾. Г. Кауфманъ находилъ, что сдѣланные въ статьѣ г. Лебедева расчеты противорѣчатъ «всему, чему учить насъ политическая ариометика. Наукою и практикою выработаны совсѣмъ нныя пріемы для вычисленій по задачамъ, къ числу которыхъ принадлежитъ разсматриваемая. Именно въ этомъ случаѣ мы имѣемъ дѣло съ двоякаго рода ежесрочными суммами, изъ которыхъ одна выражаетъ ежегодную прибыль, а другая ежегодный убытокъ и для правильнаго ихъ противопоставленія другъ другу необходимо тѣ и другія не просто складывать, а капитализировать на однородныхъ основаніяхъ—опредѣленіемъ ихъ наличной стоимости, въ зависимости отъ числа единицъ времени, въ которыя онѣ будутъ продолжаться, и ихъ отношенія ко времени, когда капитализація ихъ производится». Капитализируя полученные, благодаря конверсіямъ, прибыли и убытки; г. Кауфманъ приходитъ къ заключе-

¹⁾ Нами разсмотрѣны всѣ дѣла, имѣющіеся о конверсіяхъ И. А. Вышнеградскаго въ Особой Канцеляріи по кред. части министерства финансовъ, и *ни при одномъ изъ нихъ* мы не нашли *точныхъ* математическихъ вычисленій. Изъ частнаго источника намъ извѣстно однако, что Вышнеградскій эти вычисленія лично производилъ, хотя собственно съ теоріей долгосрочныхъ кредитныхъ операцій спеціально и не былъ знакомъ и потому затрачивалъ на свои вычисленія гораздо болѣе труда и времени, чѣмъ это требовалось бы при знакомствѣ съ готовыми формулами и вспомогательными таблицами.

²⁾ Стр. 304—310.

нію, что въ результатѣ чистая капитализированная прибыль госуд. казначейства, вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій, составила 40.158.446 руб. зол. и что, слѣдовательно, объ *убыточности* (какъ думаетъ проф. Лебедевъ) конверсіонныхъ нашихъ операцій не можетъ быть и рѣчи. «Излишне объяснять»,—заключаетъ проф. Кауфманъ, «что это вычисленіе единственно правильное. Простое сложеніе ежесрочныхъ суммъ (все равно прибылей или убытковъ) разныхъ единицъ времени такъ же неправильно даетъ образующійся изъ нихъ итогъ, какъ простое сложеніе различныхъ чиселъ, означающихъ пуды, фунты, лоты и т. д. неправильно даютъ образующійся изъ нихъ итогъ, если они предварительно не приведены къ одному наименованію. Правда, капитализація разныхъ ежесрочныхъ суммъ, отнесенныхъ къ моменту, когда она производится,—понятіе не столь простое и осязательное, какъ перечисленіе пудовъ, фунтовъ, лотовъ и золотниковъ въ доли, но въ данномъ случаѣ представляется возможнымъ совершенно осязательно выяснить, въ чемъ собственно заключается и какъ получается прибыль, оказывающаяся при правильномъ вычисленіи. Если противники операцій основаніемъ своихъ исчисленій брали то, что не будь операцій, на платежи по прежнимъ займамъ съ 1890 г. расходовалось бы интересовъ и погашенія: въ теченіе 13 лѣтъ по 40.812.982 р. ежегодно, потомъ два года по 38.571.959 р. и т. д., то, очевидно, послѣдовательность требовала отъ нихъ допущенія, что ничто не препятствуетъ расходованію этихъ же ежесрочныхъ суммъ и по новымъ 4⁰/₀-ымъ займамъ, заключеннымъ для конверсіи». При томъ же предположеніи, что для уплаты по новымъ займамъ расходуются тѣ же суммы, что и по старымъ, весь новый долгъ въ суммѣ 775.498.000 р. по исчисленію г. Кауфмана былъ бы погашенъ черезъ 50 лѣтъ, тогда какъ по старымъ займамъ пришлось бы платить еще 27 лѣтъ и переплатить лишнихъ по сравненію съ новыми займами 384.280.396 р., наличная стоимость которыхъ 1 янв. 1890 г. и составляетъ какъ разъ тѣ же 40.158.446 р. (если капитализировать изъ 4⁰/₀), какъ и при прежнемъ (правильномъ) вычисленіи. «Такимъ образомъ ошибка противниковъ операцій заключалась въ допущеніи ими для старыхъ займовъ, что у должника для ежегодныхъ расходовъ имѣются болѣе значительныя ежесрочныя суммы и что должникъ менѣе продолжительное время пуждается въ занятомъ капиталѣ, тогда какъ для новыхъ займовъ допускалось противоположное: что для ежегодныхъ по нимъ расходовъ должникъ располагаетъ менѣе значительными ежесрочными средствами и болѣе продолжительное время пуждается въ занятомъ капиталѣ. Естественнo, что когда противопоставляются два должника, находящіеся въ противоположномъ по-

положеніи, одинъ болѣе богатый, другой болѣе бѣдный, то, конечно, должникъ, болѣе продолжительное время нуждающійся въ занятомъ капиталѣ и менѣе могущій расходовать на погашеніе этого капитала, за болѣе продолжительное пользованіе этимъ капиталомъ, долженъ былъ и больше израсходоваться... Когда правильно хотятъ судить о значеніи двухъ различныхъ займовъ, то нужно производить сравненіе, исходя изъ одного и того же положенія должника, изъ однихъ и тѣхъ же его средствъ. Иначе подъ видомъ сравненія мы будемъ заниматься тѣмъ, что совсѣмъ не составляетъ сравненія, а составляетъ лишь игру произвольно подобранными данными. Въ то же время ошибочно думать, что разсрочка займовъ, удлиняя ихъ срокъ, необходимо ведетъ за собою и увеличеніе расходовъ по займамъ въ теченіе болѣе продолжительныхъ новыхъ сроковъ. Это—совершенно ошибочное разсужденіе о существѣ разсрочки. Разсрочка даетъ только право, а не обязанность болѣе продолжительное время пользоваться занятымъ капиталомъ. Она даетъ льготу, облегченіе тягости, но не увеличеніе ея. И эту льготу разсрочка, конечно, даетъ на случай пужды въ пей. Если она окажется ненужной, то вреда она во всякомъ случаѣ не принесетъ, потому что ею не будутъ пользоваться и все останется по старому безъ перемѣны. Если же она окажется нужною, и занятыми капиталами пужно будетъ пользоваться болѣе продолжительное время, то, благодаря разсрочкѣ, окажется возможнымъ удовлетворить этой потребности. Разсрочка даетъ право уменьшить расходы на погашеніе, если они непосильны, но она оставляетъ за должникомъ право производить эти расходы въ прежнемъ болѣе значительномъ размѣрѣ, если на это онъ имѣетъ средства. Поэтому разсрочка во всякомъ случаѣ полезна на какой бы срокъ она ни дѣлалась, на новыя 81 или 581 или 1581 годъ или на вѣки».

Признавая точность и правильность вычисленій И. И. Кауфмана (выше сдѣланы нами по каждой конверсіи вычисленія именно по тому же методу), мы полагаемъ однако, что далеко не всегда является возможнымъ и выгоднымъ, разсрочивъ заемъ, производить погашеніе въ усиленномъ размѣрѣ, когда это дозволяютъ средства. Такъ было бы только при такой разсрочкѣ, при которой должникъ не связываетъ себя никакими обязательствами на счетъ *отказа* отъ досрочнаго погашенія своего займа и реализуетъ новый (разсроченный) заемъ по цѣнѣ или очень близкой къ нарицательной или и вовсе по нарицательной цѣнѣ. Въ этомъ случаѣ, конечно, разсрочка можетъ быть только полезной и нисколько должника не ограничиваетъ въ его правахъ. Далеко не такъ бываетъ однако, если при разсрочкѣ займа приходится на извѣстный срокъ вовсе отказаться отъ

права усиленнаго погашенія или выкупа займа, — если при разсрочкѣ приходится увеличивать нарицательную сумму займа, реализовать его по цѣнѣ значительно низшей нарицательной, но съ обязательствомъ погашенія (срочнаго и досрочнаго) по номинальной цѣнѣ. Въ этомъ случаѣ должникъ не только имѣетъ право погасить свой долгъ въ болѣе продолжительный срокъ, нежели онъ былъ обязанъ это сдѣлать до разсрочки, но и *лишается права* погасить свой долгъ раньше опредѣленнаго срока. Мало того, еслибы онъ вздумалъ въ болѣе короткіе сроки погасить свой долгъ, то онъ долженъ былъ бы произвести это погашеніе по цѣнѣ значительно болѣе высокой сравнительно съ той, которую онъ самъ выручилъ по займу, другими словами уплатить крупную погасительную премію, которая, будучи разсрочена на небольшой промежутокъ времени, сильно за-емъ удорожаетъ (дѣлаетъ его выпущеннымъ изъ дѣйствительнаго процента большаго, нежели былъ таковой до разсрочки). *Таковы были именно всѣ конверсіонные разсроченные займы И. А. Вышнеградскаго.* Здѣсь мы встрѣчаемся съ отказомъ отъ права усиленнаго погашенія и досрочнаго выкупа на 10 лѣтъ и съ обязательствомъ погашать займы, выпущенные по весьма низкимъ противъ паритета цѣнамъ, — по нарицательной цѣнѣ. Отсюда, еслибы вздумалось ихъ погасить не въ длинныя (81 годъ) сроки, а въ такіе же короткіе, какіе оставались до погашенія старыхъ, замѣненныхъ ими займовъ, то конверсіонныя операціи во многихъ случаяхъ оказались бы не выгодными, а *убыточными* для госуд. казначейства. Въ самомъ дѣлѣ: дѣйствительный процентъ по займамъ Вышнеградскаго составлялъ:

1) По 4 ⁰ / ₀ -ому внутр. займу 1887 г. при погаш. въ 81 г.	4,86 ⁰ / ₀	^{при кур- съ ре- ализаціи} 81,2	за 100
2) По 4-ому золотому займу 1889 г. при погашеніи въ 81 годъ	4,98 ⁰ / ₀	— 83,5	»
3) По консолид. ж. д. займу 1-ой се- риі при погаш. въ 81 г.	4,77 ⁰ / ₀	— 86,875	»
4) Тоже, 2-ой серіи при погашеніи въ 81 г.	4,65 ⁰ / ₀	— 88,875	»
5) По 4 ⁰ / ₀ -ому 2-ому выѣш. займу при погаш. въ 81 г.	4,586 ⁰ / ₀	— 90	»
6) По 4 ⁰ / ₀ -ому 3-ьему выѣш. займу при погаш. въ 81 г.	4,524 ⁰ / ₀	— 91,04	»
7) По 4 ⁰ / ₀ -ому 4-ому выѣш. займу при погашеніи въ 60 лѣтъ	4,403 ⁰ / ₀	— 94	»

8) По консолид. ж. д. займу 3-ей се- рии при погаш. въ 80 лѣтъ	4,297 ⁰ / ₀ — 95,5	»	
9) По 3 ⁰ / ₀ -ому золот. займу 1891 г. при погаш. въ 80 лѣтъ	4,22 ⁰ / ₀ — 76,16	»	
10) По 2-му 4 ⁰ / ₀ -му внутр. займу	при по- гаш. въ теченіе 40 л.	4,302 ⁰ / ₀ — 93,37	»
11) Тоже по 3-ьему займу		4,17 ⁰ / ₀ — 95,1	»
12) Тоже по 4-ому займу		4,163 ⁰ / ₀ — 95,27	»
		4,532 ⁰ / ₀ — 89,003	»

Такъ какъ конвертированны были 4¹/₂⁰/₀-ые, 5⁰/₀-ые и 5¹/₂⁰/₀-ые займы, то ясно, что пониженіе дѣйствительнаго процента въ общемъ до 4,532⁰/₀ представляется операціей во всякомъ случаѣ выгодной. Далеко не такой представляется однако та-же операція, если предположить, что новые займы были разсрочены всего только на тѣ же промежутки времени, которые оставались до погашенія старыхъ займовъ. Въ этомъ случаѣ окажется, напримѣръ, что:

- 1) По 4⁰/₀-ому зол. займу 1889 г. при разсрочкѣ его на 27 лѣтъ пришлось бы платить 5,806⁰/₀
 - 2) По 4⁰/₀-ому займу, замѣнившему Англо-голландскіе займы, при разсрочкѣ на 13 лѣтъ пришлось бы платить 5,876⁰/₀
 » » » 15 » » » 5,63⁰/₀
 - 3) При разсрочкѣ 3⁰/₀-аго золотаго займа 1891 г. на 28 лѣтъ 5,384⁰/₀
- и т. д.. Здѣсь рѣчь уже можетъ идти только объ убыткахъ, по отпуску не о прибыляхъ. Выше приведены нѣкоторыя вычисленія, изъ которыхъ видно, что даже оставивъ въ сторонѣ собственно *убытки*, прибыль по конверсионнымъ операціямъ была бы у насъ сильно уменьшена, еслибы разсрочка конверсионныхъ займовъ не была сдѣлана на столь значительные промежутки времени, единственно благодаря которой оказывалось возможнымъ распредѣлить уплату (при погашеніи) громадной разницы между выпускной и паритетальной цѣнами займовъ—на значительное число лѣтъ.

Остается подвести итоги конверсионныхъ операцій, совершаемыхъ въ министерство Высшеградскаго, для того, чтобы сдѣлать окончательный о нихъ выводъ. Именно важенъ этотъ *итогъ* потому, что всю операцію необходимо разсматривать какъ одно цѣлое: каждая изъ отдѣльныхъ операцій обуславливала и дѣлала возможной слѣдующую, операціи неудачныя расчищали почву для болѣе удач-

ныхъ и безъ первыхъ шаговъ были невозможны дальнѣйшіе. Вотъ почему, если разсматривать только каждую операцію въ отдѣльности, то мы прійдемъ къ выводамъ совершенно неправильнымъ и не-
дающимъ надлежащаго представленія о результатахъ, достигнутыхъ
усиліями нашего финансоваго вѣдомства. Сперва сдѣлано было много
ошибокъ, произошло много потерь, которыхъ при болѣе осторож-
номъ (а, быть можетъ, и при болѣе смѣломъ) веденіи дѣла воз-
можно было бы избѣгнуть, но въ концѣ концовъ ошибки были ис-
правлены, общественное довѣріе къ Россіи восстановлено, дѣло по-
шло на ладъ, а главное—расчищена была почва для дальнѣйшихъ
кредитныхъ операцій, которыя могли быть проведены уже несрав-
ненно успѣшнѣе и на болѣе раціональныхъ началахъ, нежели пер-
выя конверсіонныя операціи, когда приходилось пріучать публику
къ новому типу русскихъ (сравнительно съ прежними низкопроцент-
ныхъ) займовъ. Постараемся же выяснитъ результаты нашихъ пер-
выхъ конверсіонныхъ операцій.

Вслѣдствіе конверсіи ¹⁾).

1) 5 ⁰ / ₀ -аго займа 1877 года получился <i>убы-</i> <i>токъ</i> въ суммѣ	5.239.405 р. з.
2) 5 ⁰ / ₀ -ыхъ консолид. желѣзнодорож. облигацій <i>прибыль</i> составляла	29.107.000 р. з.
3) 5 ⁰ / ₀ -ыхъ Англо-Голландскихъ займовъ и 6-го займа 1855 г. <i>прибыль</i>	2.433.670 р. з.
4) 5 ⁰ / ₀ -аго золотого займа 1862 г. <i>прибыль</i> составила	9.370.539 р. з.
5) 5 ⁰ / ₀ -ыхъ облигацій Харьковско-Кременчуг- ской ж. д. <i>прибыль</i>	1.076.602 р. з.
6) 4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ -ыхъ консолид. ж. д. облигацій 5-аго займа <i>прибыль</i>	2.472.373 р. з.
7) 5 ⁰ / ₀ -аго Голландскаго займа, 4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ зай- мовъ 1849 и 1860 г.г. и 5 ⁰ / ₀ -ыхъ обли- гацій Шуиско-Ивановской ж. д. <i>прибыль</i> составила	2.931.158 р. з.
Все сбереженіе въ металлической валютѣ со- ставляло	42.151.937 р.
По переводѣ въ кредитную валюту	63.227.905 р. кр.

¹⁾ Выше, стр. 97, 116, 131, 139, 145, 150, 189, 169, 176.

8)	5 ¹ / ₂ %-ой ренты (выкупныхъ свидѣтельствъ) прибыль	5.206.950 р. кр.
9)	5% -ыхъ банковыхъ билетовъ и 5%-аго восточнаго займа прибыль	20.939.680 р. кр.
10)	Вслѣдствіе замѣны 4,32%-хъ серій 4%-ымъ займомъ 1887 года ¹⁾ <i>убытокъ</i> составилъ	2.766.226 р. кр.
11)	Вслѣдствіе замѣны 4,32%-хъ серій 3%-ымъ зол. займомъ ²⁾ прибыль	539.284 р. кр.
12)	Вслѣдствіе конверсіи 4,32%-ыхъ серій въ 3,79%-ыхъ <i>прибыль</i>	21.564.500 р. кр. ³⁾
Все сбереженіе		108.712.093 р. кр.

Припавши во вниманіе, что конверсіонная операція обнимала громадную сумму 1.868.052.000 руб. кр. старыхъ высокопроцентныхъ (4,32% — 5¹/₂%) займовъ, приходится признать, что достигнутое сбереженіе было сравнительно совершенно ничтожнымъ (5,8% всей суммы конвертированныхъ займовъ) При этомъ не слѣдуетъ упускать изъ виду, что сбереженіе въ суммѣ 21.564.500 руб. кр. получилось вслѣдствіе пониженія процента по билетамъ госуд. казначества на нариц. капиталъ 172.516.000 р. кр., каковое пониженіе (вслѣдствіе особаго характера этихъ билетовъ, являющихся у насъ легкой и удобной замѣной помѣщенія денегъ на текущій счетъ) могло быть произведено съ полнымъ успѣхомъ независимо отъ пониженія процентовъ по отвержденнымъ государственнымъ займамъ и началось на самомъ дѣлѣ значительно (еще въ концѣ 1887 г. ⁴⁾ раньше, нежели приступили къ конверсіи этихъ займовъ. Вычтя это сбереженіе изъ показанной выше суммы, получимъ общій итогъ сбереженій вслѣдствіе замѣны старыхъ займовъ новыми только въ суммѣ 87.147.593 р., или 5,14% со всей суммы конвертированныхъ займовъ (1.695.536.012 р. кр.). Въ какой суммѣ можно

¹⁾ Капитализированная изъ 4% прибыль, вслѣдствіе конверсіи (777.600 р. ежегодно), составляетъ 19.440.000 р., а капитализированный убытокъ (926.916 р. ежегодно) изъ 4% на срокъ 81 годъ = 22.206.226 (ср. выше, стр. 101).

²⁾ Съ 6.000.000 р. кр. въ 4,32%-ыхъ серіяхъ уплачивалось ежегодно 259.200 р., капитализируя каковую сумму изъ 4%, получимъ 6.480.000 р. кр., а съ 7.877.934 р. кр. нариц., соответствующихъ 6.000.000 р. кр., затраченнымъ изъ суммъ 3%-аго займа (курсъ реализаціи = 76,1621%) на выкупъ означенныхъ серій, ежегодный платежъ въ теченіе 81 года (3,1477%) составитъ 247.973 р. кр., капитализируя который изъ 4% на срокъ 81 годъ, получимъ 5.940.716 р. кр.

³⁾ Капитализированное изъ 4% сбереженіе отъ этой конверсіи (862.580 ежегодно).

⁴⁾ См. выше, стр. 190.

опредѣлить произшедшее вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій сокращеніе государственныхъ расходовъ по уплатѣ процентовъ дѣйстви-

Проценты интереса составляли по выкупленнымъ старымъ займамъ:

1) 5 ⁰ / ₀ -ому 1877 г. .	съ 81.138.919 р. з.	4.056.946 р. з.
2) 5 ⁰ / ₀ -ымъ консолид. ж. дорожнымъ. .	425.791.467 » »	21.289.573 » »
3) Англо - голландск. и 6-ому 5 ⁰ / ₀ -ому .	80.723.098 » »	4.036.155 » »
4) 7 - ому 5 ⁰ / ₀ - ому 1862 г. . . .	94.575.000 » »	4.728.750 » »
5) 5 ⁰ / ₀ -ымъ облигаци- ямъ Х.-К. ж. д. .	10.429.802 » »	521.490 » »
6) 4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ -ому консол. железнодорож. .	92.000.038 » »	4.140.002 » »
7) 5 ⁰ / ₀ -му Гол. зай- му съ	10.598.280 » »	529.914 » »
8) 4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ -мъ займамъ	29.507.400 » »	1.327.833 » »
9) 5 ⁰ / ₀ -ымъ обл. Шуй- ско-Иванов. ж. д. Итого въ золотой валютѣ . . .	3.076.804 » » 827.840.808 » »	153.840 » » 40.784.503 » »
По переводѣ въ кр. рубли	1.241.761.212 » »	61.176.754 ¹ / ₂ » »
10) 5 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ -ой рентѣ .	65.174.900 » »	3.405.388 » »
11) 5 ⁰ / ₀ -ымъ банк. би- летамъ	184.198.350 » »	8.749.422 » »
12) 5 ⁰ / ₀ - ому восточн. 1-ому з. . . .	180.401.550 » »	8.569.074 » »
13) По выкуплен. биле- тамъ гос. казнач.	24.000.000 » »	984.960 » »
14) По конверт. биле- тамъ г. казнач. .	172.516.000 » »	7.080.057 » »
Всего	1.868.052.012 р. з.	89.965.655 » »

1) Выше, стр. 96.

2) См. выше, стр. 138.

3) Выше, стр. 145.

4) Выше, стр. 151.

5) Выше, стр. 177.

тельного интереса по новымъ займамъ сравнительно съ конвертированными? Объ этомъ дають представление слѣдующіе итоги:

А съ затраченной на ихъ выкупъ выручки по новымъ займамъ		Дѣйствительный процентъ интерес. состав.	Сбережение:
Изъ 40/0-аго 1889 г. . .	съ 81.974.960 р.	4.082.353 р.	25.407 (убытокъ).
+ добавочный расходъ ¹⁾	299.498 »	14.937 »	14.937 (убытокъ).
Изъ 40/0-ыхъ консол. ж. д. серій 1 и 2 . . .	427.921.976 »	20.073.820 »	1.215.753
Изъ 2-ого 40/0-аго займа.	78.772.320 »	3.612.499 »	423.656
Изъ 3-ьяго 40/0-аго займа и остатковъ другихъ займовъ ²⁾ . . .	94.575.000 »	4.389.058 »	339.692
Изъ 40/0-аго 4-аго займа и остатковъ отъ 40/0-го займа 87 г. ³⁾ . .	10.141.105 »	462.291 »	59.199
Изъ консол. ж. д. займа 3 серіи и изъ 40/0-аго займа 1887 г. ⁴⁾ . .	92.000.038 »	3.934.940 »	205.062
Изъ 30/0-аго займа 1891 г.	10.626.492 »	448.438 »	81.476
Изъ 30/0-аго займа 1891 г.	29.466.580 »	1.243.490 »	84.343
Изъ 30/0-аго займа 1891 г.	3.080.311 »	129.989 »	23.851
Итого » »	829.158.730 »	38.391.815 »	2.392.688
Въ кред. вал. » »	1.243.738.095 »	57.587.722 »	3.589.032
Изъ 2-аго, 3-ьяго и 4-аго 40/0-ыхъ займовъ.	65.174.900 » 184.198.350 » 180.401.550 »	2.803.824 » 7.681.071 » 7.510.117 »	2.707.324
+ добавочныхъ расходовъ	514.270 ⁵⁾	21.548 ⁶⁾	
Изъ 40/0-аго займа 1887 г. и изъ 30/0-аго з. 1891 г.	24.000.000 »	1.127.820 »	142.860 (убытокъ).
Съ 3,790/0-ыхъ серій . .	172.516.000 »	6.211.438 »	868.619 ⁷⁾
— — —	1.870.542.490 »	82.943.540 »	7.022.115

⁶⁾ Начисляя по 4,190/0 (выше, стр. 178).

⁷⁾ На стр 191 это сбережение показано въ суммѣ 862.580 р., т. е. 0,50/0 съ нарщ. цифры конвертированныхъ серій (172.516.000 р. кр.). Таково дѣйствительно фактическое сбереженіе госуд. казначейства отъ конверсіи серій (такъ какъ за вычетомъ купоннаго 50/0-аго налога по 4,320/0-аго билетамъ платилось фактически 4,10/0, а по 3,790/0-ымъ только 3,600/0). Здѣсь же мы даемъ строго-точный математическій расчетъ.

Сбереженіе это (немпогимъ болѣе 7 мил. руб. кред.) нельзя не признать совершенно ничтожнымъ ($0,378\%$ съ нариц. суммы конвертированныхъ займовъ), тѣмъ болѣе, что оно сопровождалось значительнымъ увеличеніемъ нарицательной цифры государственнаго долга, а выпускъ новыхъ конверсіонныхъ займовъ изъ 3—4% (процента для Россіи сравнительно очень низкаго) лишилъ возможности дальнѣйшаго удешевленія госуд. долга въ сколько-нибудь близкомъ будущемъ. Пониженіе нариц. процента по старымъ займамъ не до 3—4%, а только до $4\frac{1}{2}\%$, но и безъ увеличенія самой суммы госуд. долга дало бы и большее сбереженіе и несомнѣнную возможность въ ближайшемъ будущемъ произвести дальнѣйшую конверсію новыхъ $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ займовъ въ 4%-ые также безъ увеличенія нарицательной цифры госуд. долговъ. Такого рода операція сберегла бы госуд. казначейству уже не $0,378\%$, а цѣлый процентъ нариц. суммы конвертируемыхъ займовъ.

На сколько возрасла общая сумма госуд. долга вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій и вся-ли выручка по новымъ (конверсіоннымъ) займамъ была употреблена на выкупъ старыхъ? Мы видѣли, что было выпущено новыхъ займовъ 1):

1) 1-ый 4%-ый зол. заемъ 1889 г. на . . .	125.000.000 р.	и выручено за него	104.375.000 р. з.
2) Консол. ж. д. облигация 1-ой серіи . . .	175.000.000 р.	„ „	} 427.986.347 р. з.
3) Консол. ж. д. облигация 2-ой серіи . . .	310.498.000 р.	„ „	
4) Консол. ж. д. облигация 3-ей серіи . . .	80.000.000 р.	„ „	
5) 2-ой 4%-ый зол. заемъ 1890 г.	90.000.000 р.	„ „	81.082.503 р. з.
6) 3-й 4%-ый зол. заемъ 1890 г.	75.000.000 р.	„ „	68.283.150 р. з.
7) 4-ый 4%-ый зол. заемъ 1890 г.	10.441.000 р.	„ „	9.814.538 р. з.
8) 3%-ый заемъ 1891 г.	75.057.750 р.	„ „	57.165.558 р. з.
Итого въ зол. валютѣ . . .	940.996.750 р.	и выручено за него	824.918.610 р. з.
„ въ кред. валютѣ . . .	1.411.495.125 р.	„ „	1.237.377.915 р. кр.
9) 1-ый внутрен. 4%-ый заемъ	100.000.000 р.	„ „	81.200.688 р.
10) 2-ой внутрен. 4%-ый заемъ	70.000.000 р.	„ „	} 430.863.064 р.
11) 3-й внутрен. 4%-ый заемъ	194.000.000 р.	„ „	
12) 4-ый внутрен. 4%-ый заемъ	190.000.000 р.	„ „	
13) По 3,75%-ымъ серіямъ	172.516.000 р.	„ „	172.516.000 р.
14) Въчные 4%-ые вклады	7.123.937 р.	„ „	7.123.937 р.
Всего	2.145.135.062 р.	„ „	1.929.081.604 р. з.

Такимъ образомъ увеличеніе госуд. долга вслѣдствіе кредитныхъ операцій, имѣвшихъ отношеніе къ досрочному выкупу ста-

1) Выше, стр. 94, 115, 126, 136, 143, 149, 187, 70, 177.

рыхъ займовъ, составило 277.083.050 р. (2.145.135.062 р. противъ 1.868.052.012 р.), т. е. 14.83⁰/₁₀₀, а выручка по новымъ займамъ составила 90⁰/₁₀₀ ихъ нарицательной суммы. Изъ этой выручки было израсходовано на конверсію и выкупъ старыхъ займовъ только 1.870.542.490 р., или 97⁰/₁₀₀, остатокъ же этой выручки (1.929.081.607—1.870.542.490=58.539.117 р.) былъ употребленъ на другія надобности госуд. казначейства. Какія же пменно? Мы выше видѣли ¹⁾, что изъ суммъ 4⁰/₁₀₀-аго золотого займа 1889 г. и изъ свободной наличности госуд. казначейства было передано госуд. банку въ уплату числившагося за казначействомъ долга по позаймствованнымъ у банка кредитнымъ билетамъ — 50.000.000 р. кр., и, слѣдовательно, если и можно говорить, что на общегосуд. надобности были израсходованы суммы, вырученныя путемъ совершенныхъ при И. А. Вышнеградскомъ кредитныхъ операцій, то эти суммы во всякомъ случаѣ не превышали 8.539.117 р. кр., т. е. приблизительно той цифры, въ которой выразились поступления по вѣчнымъ вкладамъ (7.123.937 р.). Но не слѣдуетъ забывать, что при Вышнеградскомъ помимо досрочнаго выкупа старыхъ займовъ было произведено ²⁾ *срочное* погашеніе госуд. долга въ суммѣ 235.995.300 р. кр.. Отсюда ясно, что ходячіе толки о чрезвычайномъ увеличеніи при Вышнеградскомъ государственной задолженности благодаря конверсионнымъ операціямъ, а тѣмъ болѣе о покрытіи общегосуд. расходовъ суммами, вырученными путемъ займовъ,—совершенно ни на чемъ не основаны. Даже знаменитая «свободная наличность» госуд. казначейства, псчислявшаяся къ 1893 г., за всѣми колоссальными расходами на помощь голодающему населенію, въ суммѣ болѣе 55 мил. р. кр., была собрана не путемъ займовъ, какъ обыкновенно думаютъ, а дѣйствительно вслѣдствіе превышенія обыкновенныхъ госуд. доходовъ надъ расходами, и это не смотря на погашеніе изъ *текущихъ же госуд. доходовъ* старыхъ долговъ на сумму около 236 мил. руб.. Такихъ блестящихъ результатовъ ³⁾ мы не наблюдаемъ ни въ одномъ предыду-

1) Стр. 98—99.

2) Отч. Госуд. Контр. за 1895 г. ч. II, стр. 1163—1212.

3) Не слѣдуетъ впрочемъ забывать, что И. А. Вышнеградскій получилъ отъ своего предшественника свободную наличность въ суммѣ до 98 мил. руб., которая была въ значительной степени результатомъ кредитныхъ операцій, а слѣд. Вышнеградскій въ свое министерство не только не накопилъ никакой наличности, но и изъ наличности, наложенной Н. Х. Бунге, пздержалъ болѣе 43 мил. руб.. Съ другой стороны мы видѣли, что выручка по 3⁰/₁₀₀-ому золотому займу 1891 г. начала поступать только въ 1892 г. и въ большей части уже тогда когда Вышнеградскій пересталъ управлять министерствомъ. Такимъ образомъ даже о займахъ на небольшія суммы и въ цѣляхъ расплаты съ госуд. банкомъ или срочнаго погашенія долговъ при *Вышнеградскомъ* надо говорить съ большою осторожностью.

щемъ періодѣ, такъ какъ раньше постоянно приходилось заключать займы въ цѣляхъ покрытія бюджетныхъ дефицитовъ, а производить срочное погашеніе старыхъ займовъ не было уже ни въ какомъ случаѣ возможности иначе, какъ путемъ новыхъ займовъ. Само собою ясно, что личное искусство И. А. Вышнеградскаго играло весьма малую роль въ дѣлѣ достиженія указанныхъ результатовъ. Превосходные урожаи второй половины 80-хъ годовъ, обусловивавшіе огромный вывозъ изъ Россіи хлѣбовъ и прилива къ намъ изъ-за границы старыхъ нашихъ долговыхъ обязательствъ, — продолжающійся уже въ теченіе болѣе 10 лѣтъ мирный періодъ нашей исторіи (финансы страны всегда подрываютъ главнымъ образомъ войны), наконецъ, искусная податная (а отчасти и кредитная) политика Н. Х. Бунге, обезпечившая значительное возрастаніе госуд. доходовъ, — вотъ тѣ факторы, которые способствовали главнымъ образомъ исчезновенію изъ бюджетовъ нашихъ дефицитовъ, и съ тѣмъ вмѣстѣ возможности не прибѣгать къ кред. операціямъ для ихъ покрытія. Разумѣется, извѣстную роль сыграла и та энергія, съ которою И. А. Вышнеградскій сокращалъ госуд. расходы, особенно сверхсмѣтные и съ которою онъ старался объ увеличеніи госуд. доходовъ, особенно путемъ увеличенія поступленій отъ частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ, надъ дѣйствіями которыхъ былъ установленъ самый бдительный надзоръ. Мы намѣрено въ приведенномъ разсчетѣ оставили безъ вниманія тѣ кредитныя операціи, которыя имѣли цѣлью производительное назначеніе: сооруженіе жел. дорогъ и развитіе госуд. ипотечнаго кредита. Объ этихъ операціяхъ сказано подробно ниже. Да эти «производительныя» операціи и не имѣли связи съ конверсіей государственнаго долга, результатъ которой было напею цѣлью выяснитъ. Во всякомъ случаѣ эти производительныя операціи не могли имѣть цѣлью покрытіе общедолговыхъ дефицитовъ. Намъ остается показать, какое собственно *бюджетное* сбереженіе было достигнуто конверсіонными операціями, другими словами на сколько конверсіи могли повліять на сокращеніе госуд. расходовъ и тѣмъ самымъ на исчезновеніе изъ нашего бюджета дефицитовъ. Мы видѣли, что увеличеніе задолженности составило 277.083.050 р. кр. пар., изъ которыхъ 205.924.280 р. кр. пар. можно отнести на счетъ увеличенія госуд. задолженности именно вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій. (Выпускъ золотыхъ займовъ, кромѣ 3%-аго 1891 г., составлялъ 865.939.000 р. з. пар., 61.939.697 р. з. пар. соотвѣтствовали затратамъ изъ 3%-аго зол. займа 1891 г. на выкупъ старыхъ займовъ, итого 927.878.697 р. зол. пар. = 1.391.818.045 р. кр. пар.; выпускъ 2-го, 3-ьяго и 4-аго 4%-ыхъ внутреннихъ займовъ составилъ 454.000.000 р.,

выпускъ новыхъ 3.79⁰/₀-ыхъ серій опредѣлился въ 172.516.000 р. кр. и на 55.642.248 р. кр. пар. было израсходовано на выкупъ старыхъ займовъ изъ суммъ 4⁰/₀-аго внутренняго займа 1887 г. ¹⁾. За вычетомъ 5⁰/₀-аго купоннаго налога проценты интереса по выкупленнымъ на 1.868.052.012 р. пар. займамъ составляли 89.965.655 р. кр., а съ затраченныхъ на ихъ выкупъ 2.073.976.293 руб. кр. только 80.321.470 р.; сбереженіе=9.644.185 р. кр.. Таковымъ оказывается бюджетное сбереженіе госуд. казначества по оплатѣ процентовъ интереса. Спрашивается, какъ велико было *все* бюджетное сбе-

¹⁾ На выкупъ старыхъ золотыхъ займовъ (кромя 5⁰/₀-аго Голландскаго, 4¹/₂⁰/₀-ыхъ 1849 и 1860 гг. и 5⁰/₀-ыхъ облигацій Шуйско-Ивановской ж. д.) было израсходовано 785.985.347 руб., но выручка по золотымъ займамъ (кромя 3⁰/₀-аго) дала только 767.753.054 р., такъ что недостающую сумму (18.232.293 руб. з.=27.348.440 р. кр.) пришлось позаимствовать изъ выручки отъ 4⁰/₀-аго внутр. займа 1887 г., какъ равно изъ этой же выручки былъ покрытъ расходъ на оплату выкупленныхъ серій госуд. казначейства (первые 18.000.000 р.), всего 45.348.440 р. кр. дѣйств., соответствующимъ по курсу 81,2 аа 100—55.642.248 р. кр. пар.. Изъ суммъ 3⁰/₀-аго займа 1891 г. было употреблено 43.173.384 р. з. дѣйств., соответствующихъ 56.687.741 руб. з. пар., на выкупъ 5⁰/₀-аго Гол. займа 1815 г., 4¹/₂⁰/₀-ыхъ займовъ 1849 и 1860 гг. и 5⁰/₀-ыхъ обл. Шуйско-Ивановской ж. д., а 4.000.000 р. з.=6.000.000 р. кр. дѣйствительныхъ, соответствующихъ 5.251.956 р. з. нариц., на выкупъ серій госуд. казначейства (6.000.000 руб. кр. нариц.) Въ виду извѣстнаго произвола въ дѣлѣ отнесенія выкупа того или другаго стараго займа на суммы выручки того или иного займа поваго въ эти подчеты носить условный характеръ. Такъ мы опредѣлили выручку по 4⁰/₀-ому 1-ому зол. займу 1889 г. въ 104.375.000 р. (83¹/₂⁰/₀—съ пар. суммы), а Госуд. Контроль по-настоящему ее считаетъ въ 105.793.045 р. дѣйств., включая въ эту выручку полученные отъ банкротовъ проценты и бонификацію (по нашему мнѣнію такой пріемъ совершенно неправиленъ). При такого рода подсчетѣ выручка по золотымъ займамъ опредѣляется въ 769.171.098 р. Съ другой стороны Госуд. Контроль первоначально оставилъ безъ вниманія дополнительный расходъ на выкупъ 5⁰/₀-аго займа 1877 года въ суммѣ 299.498 р. з. п. отсюда издержки на выкупъ старыхъ золотыхъ займовъ придется принять только въ суммѣ 785.685.400 р., п. слѣд. приплата изъ выручки по 4⁰/₀-ому внутр. займу 1887 г. составитъ только 16.514.302 р. з. (какъ опредѣлено п. нами выше на стр. 138, 144 п. 150). Принятое здѣсь нами вычисленіе мы считаемъ болѣе правильнымъ, хотя, конечно, невозможно не считаться съ цифрами, даваемыми оффиціально. При разсчетѣ, сдѣланномъ нами выше на стр. 138 п. касающемся конверсіи 5⁰/₀-аго займа 1862 г., было бы поэтому точнѣе принять расходъ изъ суммъ 4⁰/₀-аго зол. займа на 1.418.045 р. з. дѣйств.=1.698.260 р. з. пар. меньше, чѣмъ это нами принято п. сообразно съ тѣмъ увеличить на равную же сумму затрату изъ суммъ 4⁰/₀-аго займа 1887 г.. Къ этому случаю результаты конверсіи оказались бы немного болѣе благоприятными, нежели нами опредѣлено, такъ какъ, хотя заемъ 1887 г. и былъ реализованъ по курсу 81,2%, а 4⁰/₀-ый заемъ 1889 г. по 83,5%, но въ виду обложенія перваго займа 5⁰/₀-ымъ купоннымъ налогомъ п. освобожденія отъ такового втораго, заемъ 1887 г. былъ выгоднѣе займа 1889 г., п. вычисленія по нему надо дѣлать въ предположеніи, что онъ былъ реализованъ по 85,47%. Разница впрочемъ совершенно незначительная (нариц. сумма въ 4⁰/₀-омъ займѣ 1887 г., соответствующая дѣйствительной затратѣ, составила бы 1.659.230 р. противъ 1.698.260 р. въ займѣ 1889 г.), а для общаго итога она покрывается еще п. тѣмъ, что мы при разсчетѣ конверсіи 5⁰/₀-аго займа 1877 г. п. 5⁰/₀-ыхъ консолид. ж. д. облигацій не принимали въ разсчетъ дополнительныхъ на этотъ предметъ расходовъ, которые Госуд. Контроль исключалъ изъ общаго разчета по конверсіи. Можно бы еще отнести расходъ по выкупу золотыхъ займовъ не на выручку 4⁰/₀-аго внутр. займа 1887 г., а на выручку 3⁰/₀-аго золотого займа 1891 г., а напротивъ, расходъ на выкупъ билетовъ госуд. казначейства цѣликомъ на суммы выручки 4⁰/₀-аго займа 1887 г.. Во всѣхъ этихъ случаяхъ разсчетъ придется нѣсколько измѣнить. Повторяемъ, что разсчеты по конверсіямъ Вышнеградскаго не могутъ не быть условными по самому ихъ характеру: выкупа нѣкоторыхъ старыхъ займовъ въ непосредственной связи съ выпускомъ новыхъ.

реженіе, включая сокращеніе госуд. расходовъ и по системѣ срочнаго погашенія госуд. долговъ? Изъ данныхъ Госуд. Контроля оказывается, что по конвертированнымъ займамъ уплачивалось:

1) по 5 ⁰ / ₀ -ому займу 1877 г.	5.683.140	р. з., ^{пзъ} коихъ	1.631.594	р. з.	погашеніе
2) по 5 ⁰ / ₀ -мъ конс. ж. д. облигаціямъ . .	22.389.475	»	»	855.598	»
3) по Англо-Голландскимъ займамъ . .	4.512.448	»	»	2.186.189	»
4) по 6-му 5 ⁰ / ₀ -му займу	2.495.751	»	»	519.049	»
5) по 7-му 5 ⁰ / ₀ -му займу 1862 г.	4.800.000	»	»	—	»
6) по 5 ⁰ / ₀ -ымъ облигац. Хар.-Кр. ж д.	551.906	»	»	28.818	»
7) по 4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ -ымъ конс. ж. д. облигаціямъ	4.379.592	»	»	239.590	»
8) по 5 ⁰ / ₀ -ому Голландскому займу . .	918.915	»	»	389.001	»
9) по 4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ -ымъ займамъ 1849 и 1860 г.	2.666.070	»	»	1.324.050	»
10) по 5 ⁰ / ₀ облигац. Шуйско-Ив. ж д.	160.936	»	»	7.096	»
Итого въ метал. валютѣ	48.558.233	»	»	7.180.985	»
» по переводѣ въ кред. валюту	72.837.349 ¹ / ₂	кр.	»	10.771.477 ¹ / ₂	кр.
» банкнотная провизія ¹⁾ . .	182.093	»	»		
11) по 5 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ -ой рентѣ	5.109.136	»	»	1.498.100	»
12) по 5 ⁰ / ₀ -мъ банк. билетамъ	13.803.768	»	»	4.593.850	»
13) по 5 ⁰ / ₀ -му 1-му восточ. займу	10.999.958	»	»	1.885.600	»

¹⁾ Банк. провизія составляла обыкновенно ¹/₂% съ оплачиваемыхъ банкнотъ по купонамъ и тиражнымъ облигаціямъ суммъ; но около половины всехъ купоновъ отъ метал. займовъ, а равно вышедшихъ въ тиражъ облигацій поступало обыкновенно въ уплату таможенныхъ сборовъ, такъ что банкноты получали не болѣе ¹/₄%, какъ обыкновенно принимало и м-во ф-овъ въ своихъ представленіяхъ въ комитетъ финансовъ по поводу конверсій госуд. займовъ.

14) по 4,32 ⁰ / ₀ -ымъ билетамъ госуд. казна- чейст. (196.516.000р.)	8.489.491	»	»	—	»	»
Всего . . .	111.321.795	»	»	18.749.027	»	»

За вычетомъ купон-
наго налога . . . 109.406.677 р. кр.

Сумма уплачиваемыхъ процентовъ интереса по этому расчету составитъ слѣдовательно (за вычетомъ погашенія и банкирской про-
визіи) 90.475.557 р., каковая цифра разнится отъ приведенной
выше (89.965.655 р.) на 509.902 р. вслѣдствіе того, что преды-
дущій подсчетъ сдѣланъ при перечисленіи въ русскую валюту ме-
таллическихъ займовъ, выпущенныхъ въ иностранныхъ валютахъ,
по теоретическому паритету, тогда какъ на самомъ дѣлѣ уплаты
производились по *условнымъ* (при выпускѣ займовъ) паритетамъ,
какъ и записалъ въ свои отчеты Госуд. Контроль, а для исчисленія
собственно *бюджетныхъ* сбереженій такой порядокъ исчисленій пред-
ставляется наиболѣе правильнымъ ¹⁾.

По новымъ займамъ должно было уплачивать:

1) По 4%-ымъ зо- лотымъ займамъ выпущеннымъ на срокъ 81 г., считая по . 4,168560%	съ пар- суммы	855.498.000 р.,	35.661.964 р. з.	изъ коихъ погашеніе	1.442.044 р. з.
2) 4%-музол.займу (4-ый вып.)сро- комъ на 60 лѣтъ 4,40962%	•	10.441.000 р. з.,	460.408 р. з.	•	42.768 р. з.
3) По 3%-ому зо- лот. займу 1891 года 3,2954%	•	61.939.697 р. з.,	2.041.161 р.	•	182.970 р. з.
Итого въ золотой валютѣ .		38.163.533 р. з.	погашен.	1.667.782 р. з.	
По переводѣ въ кред. ва- люту		57.245.299 ¹ / ₂ р.	•	2.501.673 р. кр.	
Коммиссія банкирамъ ²⁾ . .		35.788 р. кр.			

¹⁾ Не слѣдуетъ впрочемъ думать, что цифры Госуд. Контроля, относящіяся до
кредитныхъ операций и въ частности до оплаты госуд. займовъ, отличаются безусловною
точностью. Это происходитъ отъ того, что Госуд. Контроль не производилъ проверки
уплачиваемыхъ по займамъ суммъ, и только въ послѣдствіи выяснилась *точная* цифра
произведенныхъ по системѣ госуд. кредита расходовъ. Ипже будетъ сказано о тѣхъ
мѣрахъ, которыя были приняты при И. А. Вышнеградскомъ для исчисленія расходовъ
по системѣ кредита въ болѣе точномъ соотвѣтствіи съ пхъ *дѣйствительной*, а не предпо-
лагаемой цифрой. Въ виду такой неточности Отчетовъ Госуд. Контроля наврядъ ли
его цифрамъ можно придавать болѣе значеніе, нежели вычисленнымъ нами выше.

²⁾ По условіямъ новыхъ займовъ она составляла ¹/₈₀ съ уплачиваемыхъ че-
резъ посредство банкировъ суммъ, но половина купоновъ и тиражныхъ облигацій по-
ступала непосредственно въ тамож. сборы; поэтому уплачивалось не болѣе ¹/₁₆₀ %.

4) По 4%-ымъ внут. займамъ 2-аго, 3-аго и 4-аго вы- пусковъ . . .	5,05235%	съ нар. суммы	454.000.000 р.,	22.937.669 р. 1)	назъ конхъ погашеніе	4.777.669 р. 3.
5) По 4%-ому внут. займу 1887 г. . .	4,181418%		55.642.248 р.кр.	2.325.635 р.		100.945 р.кр.
6) По 3,79%-ымъ се- риймъ . . .	3,79 ⁰ / ₀		172.516.000р.кр.	нар. 6.538.365р.кр.		—
В с е г о			89.083.737 р.кр.	а погаше- ніе	7.380.287 р.кр.	
А за удержаніемъ купоннаго налога			87.737.535 р.кр.			

Такимъ образомъ бюджетное сбереженіе вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій составило 21.669.142 р., сумма довольно уже значительная,—результатъ сокращенія погашенія госуд. займовъ на 11.368.740 р. вслѣдствіе того, что новыя займы въ общемъ были выпущены на значительно болѣе длинные сроки, нежели замѣненныя ими старыя займы. Въ виду такого важнаго значенія разсрочки посмотримъ, какіе результаты получились бы для госуд. казначейства, еслибы оно вмѣсто выпуска новыхъ займовъ изъ болѣе низкаго нарицательнаго процента ограничилось простою разсрочкою старыхъ займовъ не понижая нарицательнаго по нимъ процента, при чемъ предположимъ для правильности сравненія, что разсрочка была бы произведена именно на тѣ сроки, на которые были выпущены займы новыя ²⁾.

			Надо было бы пла- тить по
1) При разсрочкѣ 5 ⁰ / ₀ -аго займа 1877 г. на 81 годъ			4.136.432 р.
2) » » 5 ⁰ / ₀ -ыхъ конс. ж. д. облигацій . . . » »			21.706.691 р.
3) » » 5 ⁰ / ₀ -ыхъ англо-голл. и 6-аго займа . . » »			4.115.234 р.
4) » » 5 ⁰ / ₀ -аго займа 1862 г. » »			4.821.398 р.
5) » » 4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ -ыхъ консолид. обл. 1875 г. . . » »			4.260.515 р.
6) » » 4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ -ыхъ займовъ 1849 и 1860 гг. » »			1.366.486 р.

1) Погашеніе этихъ займовъ было разсчитано на 40 лѣтъ въ томъ предположеніи, что черезъ означенный промежутокъ времени истекаетъ срокъ выкупнымъ платежамъ бывшихъ госуд. крестьянъ, потери каковыхъ платежей для госуд. казначейства должна компенсироваться прекращеніемъ платежей по цѣлому ряду внутреннихъ займовъ (Дѣло Особой канц. по кред. части, Отд. II, ст. I, № 101 за 1891 г.).

2) Погасител. множитель при разсрочкѣ 5%-ыхъ займовъ на 81 годъ взятъ 0,097963, а для 4¹/₂%-ыхъ—0,130995%, для 5%-ыхъ займовъ на 60 лѣтъ—0,282818%, а на 40 лѣтъ—0,827816%, 5¹/₂%-ыхъ на 40 лѣтъ—0,732034%.

7)	При разсрочкѣ 5 ⁰ / ₀ -аго	Голландскаго			
		займа 1815 г.	»	»	540.296 р.
8)	»	»	5 ⁰ / ₀ -ыхъ обл. Шуйско-		
		Иванов. ж. дор.	»	»	156.854 р.
9)	»	»	5 ⁰ / ₀ -хъ обл. Хар.-Крем.		
		ж. д.	на 60 лѣтъ		550.987 р.
Итого					41.654.893 р.
		По перев. въ кред. валюту	»	»	62.482.340 р.
10)	»	»	5 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ -ой ренты	на 40 лѣтъ	4.061.722 р.
			5 ⁰ / ₀ -хъ банк. бил. и		
11)	»	»	5 ⁰ / ₀ -аго вост. займа	»	»
					21.248.211 р.
Всего					87.792.273 р.
12)	А если сюда добавить платежи по 4,32 ⁰ / ₀ -ымъ				
	серіямъ				8.489.491 р.,
	то вся сумма уплатъ, которая потребовалась бы				
	отъ госуд. казначейства при условіи оставле-				
	нія по займамъ прежняго нариц. процента				
	составила бы				96.281.764 р.

За вычетомъ 5⁰/₀-аго купоннаго налога получимъ 94.766.559 р., изъ которыхъ, какъ мы видѣли выше, 89.965.655 р. составляли проценты интереса, а 4.800.904 р., слѣдовательно, — погашеніе вмѣсто указанной выше цифры 18.749.027 р., въ которой выражалось на самомъ дѣлѣ погашеніе указанныхъ займовъ безъ разсрочки. Такимъ образомъ благодаря разсрочкѣ, безъ всякаго погашенія нарицательнаго процента, легко было бы добиться бюджетнаго сбереженія въ суммѣ 14.640.118 р. (109.406.677—94.766.559). Между тѣмъ, благодаря пониженію нарицательнаго процента по новымъ займамъ, замѣнившимъ старые, при одинаковой разсрочкѣ съ только что приведенной, сумма сбереженій составила, какъ мы видѣли, 21.669.142 р., болѣе на 7.029.024 р., опять таки та же приблизительно сумма, въ которой исчислен. было нами и раньше ¹⁾ сбереженіе госуд. казначейства вслѣдствіе конверсионныхъ операцій.

Разумѣется, это сбереженіе очень не велико, но и оно не представляетъ, какъ мы видѣли, истиннаго представленія о сдѣланныхъ сбереженіяхъ, такъ какъ здѣсь нѣтъ еще учета тѣхъ прибылей и убытковъ, которые должно было понести госуд. казначейство

¹⁾ Стр. 221 (7.022.115 руб.).

вслѣдствіе разсрочки старыхъ займовъ. Учетъ этотъ сдѣланъ выше, и капитализированная къ моменту начала каждой отдѣльной конверсионной операціи сумма прибылей по всѣмъ конверсионнымъ операціямъ выразилась въ 108.712.093 милліон. руб., рента въ $4\frac{1}{2}\%$ съ которыхъ составитъ ежегодно 4.892.044 руб., а въ 4% — 4.348.484 руб., при чемъ и эта довольно значительная цифра получалась благодаря припятію въ расчетъ замѣны $4,32\%$ -ыхъ билетовъ госуд. казначейства $3,79\%$ -ыми билетами, каковая замѣна въ сущности не находилась въ связи съ остальными конверсионными операціями. Независимо отъ этой замѣны билетовъ госуд. казначейства, капитализированное сбереженіе вслѣдствіе конверсіи составило всего 87.147.593 руб., или ежегодную ренту въ размѣрѣ 3.921.642 руб., считая по $4\frac{1}{2}\%$ и 3.485.904 руб., считая по 4% .

При всемъ томъ бюджетное сбереженіе въ суммѣ до $21\frac{1}{2}$ мил. руб., полученное въ первые годы послѣ операцій И. А. Вышнеградскаго, составило сумму настолько значительную, что сокращеніе въ ней госуд. расходовъ должно было въ извѣстной степени способствовать установленію равновѣсія въ нашемъ бюджетѣ. Выше мы указывали ¹⁾, что дефицитъ въ русскомъ бюджетѣ уже при предшественникѣ И. А. Вышнеградскаго происходилъ преимущественно вслѣдствіе успѣшнаго срочнаго погашенія госуд. займовъ. Естественнo было поэтому озаботиться разсрочкою займовъ и тѣмъ освободить госуд. казначейство отъ необходимости заключать новые займы спеціально съ цѣлью срочнаго погашенія старыхъ. Между тѣмъ Вышнеградскаго особенно часто упрекали въ томъ, что онъ, разсрочивъ займы, обременилъ будущія поколѣнія уплатами, которыя слѣдовало бы произвести поколѣнію настоящему. Такой упрекъ только тогда былъ бы справедливъ, еслибы это срочное погашеніе производилось за счетъ общегосуд. ресурсовъ, а не путемъ новыхъ кредитныхъ операцій, но такъ какъ это оказывалось невозможнымъ, то по существу и при прежнихъ порядкахъ на будущія поколѣнія возлагались уплаты за нужды настоящаго (по тѣмъ новымъ займамъ, которые заключались для погашенія старыхъ). Правда, упрекъ Вышнеградскому могъ быть справедливъ въ томъ смыслѣ, что онъ сокращалъ погашеніе госуд. долговъ и въ то же время занимался накопленіемъ наличности госуд. казначейства. Но не говоря уже о томъ, что накопленіе это преслѣдовало весьма серьезныя и важныя интересы (это былъ запасный военный фондъ и дополнительный металлическій фондъ для подготавливаемаго возстановленія размѣна

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 593.

кредитныхъ билетовъ),—въ результатъ, какъ извѣстно, вслѣдствіе случайности неурожая 1891 г. (которую, впрочемъ, всегда было можно и должно предвидѣть, но нельзя предотвратить) всѣ наличные запасы исчезли, и, еслибы сумма ихъ оказалась менѣе той, которая оказалась въ дѣйствительности (а это было бы непременно при недостиженіи сокращенія расходовъ по системѣ кредита), то пришлось бы прибѣгнуть къ новому займу специально въ цѣляхъ спасенія голодающаго населенія. Единственно благодаря имѣвшейся въ наличности громадной суммѣ запасныхъ фондовъ удалось этого займа избѣгнуть, такъ какъ 3⁰/₀-ый заемъ 1891 г. носилъ характеръ займа конверсионнаго и реализація его не была настоятельно нужна. Неудача этого займа наглядно показала, какъ трудно бываетъ иногда реализовать необходимыя суммы быстро и въ нужный моментъ. При отсутствіи наличныхъ запасныхъ суммъ въ госуд. казначействѣ легко могло случиться, что голодающее населеніе все осталось бы безъ всякой помощи.

Въ виду указаннаго неуспѣха 3⁰/₀-аго займа 1891 г., выпущеннаго на французскомъ денежномъ рынкѣ, приходится съ большими оговорками перенесеніе центра русскихъ кред. операций изъ Берлина въ Парижъ и перемѣщеніе русскихъ фондовъ изъ рукъ пѣмцевъ въ руки французовъ вмѣнить въ особую заслугу И. А. Вышнеградскому, какъ это обыкновенно дѣлаютъ и непоклонники дѣятельности покойнаго министра ¹⁾. Несомнѣнно, что расширеніе рынковъ для помѣщенія госуд. фондовъ, вещь очень важная, такъ какъ это помогаетъ возможности заключать заемъ на одномъ денежномъ рынкѣ, если закрыть другой и, создавая конкуренцію между рынками, даетъ возможность заключать займы на болѣе выгодныхъ условіяхъ. Но конверсионные займы, заключенные въ м-во И. А. Вышнеградскаго на французскомъ денежномъ рынкѣ, наврядъ ли можно признать за выгодные для Россіи, имѣть же кредиторомъ—вмѣсто пѣмца и англичанина—голландца или француза было, конечно, совершенно безразлично для нашего госуд. казначейства. За выгодные мы не можемъ признать наши внѣшніе займы потому, что они были выпущены изъ крайне высокаго дѣйствительнаго процента (4,524—4,98⁰/₀) и безъ надежды на скорое его пониженіе въ будущемъ, такъ какъ нарицательный процентъ по этимъ займамъ былъ для Россіи очень низкимъ (4⁰/₀). Между тѣмъ реализація займовъ производилась въ совершенно мирную эпоху, въ моментъ возникновенія франко-русскаго союза, при самомъ благопріятномъ настроеніи денежныхъ рынковъ, при всеобщемъ пониженіи учетно-ссуд-

¹⁾ Проф. *Лебедевъ*, проф. *Ходскій* (Госуд. хозяйство, стр. 511) и др.

наго процента; займы заключались не для покрытія бюджетныхъ дефицитовъ, а единственно для замѣны на равную же (приблизительно) сумму займовъ старыхъ, такъ что не могло быть сомнѣнія въ томъ, что государство будетъ въ состояніи ихъ оплачивать (уплаты по новымъ займамъ во всякомъ случаѣ требовали меньшихъ суммъ, чѣмъ по старымъ). Въ виду этого въ счетъ получаемыхъ по русскимъ займамъ процентовъ, французскіе кредиторы наврядъ ли могли требовать еще премію за рискъ такого помѣщенія своихъ капиталовъ а между тѣмъ мы видѣмъ, что относительный размѣръ процентовъ по русскимъ займамъ былъ весьма великъ сравнительно съ другими первоклассными европейскими державами. Такъ напр.,—реализація 3⁰/₀-аго русскаго золотого займа могла состояться едва по 76 за 100, тогда какъ выпущенные одновременно (1891) германскіе и прусскіе 3⁰/₀-ые займы удалось помѣстить по 84,4 (одинъ заемъ на 200, другой на 250 мил. мар.) съ огромнымъ успѣхомъ (подписка покрыла выпускную сумму въ 45 разъ, на биржѣ курсъ займовъ тотчасъ повысился на 2¹/₄⁰/₀ ¹⁾, а выпущенные годомъ раньше (1890) 3⁰/₀-ые займы Германіи и Пруссіи (на сумму 170 и 60 мил. мар.) реализованы были по 87 за 100, французскій же 3⁰/₀-ый (1890 г.) на сумму свыше 869.488.000 фр.—по 92,55 за 100, при чемъ подписка на этотъ послѣдній заемъ превышала въ 16¹/₂ разъ предположенную къ выпуску сумму. Конечно, по сравненію съ кредитомъ какой-нибудь Италіи (выпускавшей въ 1889 г. свои 3⁰/₀-ыя желѣзнодорожныя гарантированныя правительствомъ облигаціи по 57³/₄ за 100) русскій кредитъ могъ казаться стоявшимъ весьма высоко, но даже по сравненію съ Австро-Венгріей русскій кредитъ не стоялъ выше (въ концѣ 80-хъ годовъ 4¹/₂⁰/₀-ыя бумаги этой державы выпущены были по курсу 95¹/₂—97¹/₂ за 100 изъ 4,615—4,712⁰/₀ дѣйств., тогда какъ русскіе займы одновременно выпускались изъ 4,691—4,98⁰/₀ дѣйств. и съ нариц. процентомъ въ 4⁰/₀, а не въ 4¹/₂⁰/₀, т. е. съ несравнено меньшими шансами на удешевленіе этихъ займовъ въ ближайшемъ будущемъ, благодаря новой конверсіи). Сравнить же русскій кредитъ съ англійскимъ или французскимъ становится положительно рискованнымъ, такъ какъ въ 1892 г. англійскія 2³/₄⁰/₀-ыя, а французскія 3⁰/₀-ыя бумаги достигали уже паритета. Выше мы указывали на цѣлый рядъ тѣхъ причинъ, которыя постоянно обусловливали низкую разцѣнку русскихъ цѣнностей на денежныхъ

¹⁾ Въ 1892 г. выпущены были новые 3% займы—пиперскій на 160 мил. мар. и прусскій на 180 мил. мар. по 83,6 за 100, и эти займы были покрыты болѣе, нежели въ три раза, тогда какъ реализація русскаго займа 1891 г., продолжавшаяся въ 1892 г., шла крайне туго и по цѣнамъ не выше 77.

рынкахъ сравнительно съ другими первоклассными цѣнностями: преобладаніе вѣнскихъ займовъ надъ внутренними, отсутствіе широкой организаціи и малая развитость сберегательныхъ кассъ, являющихся главнымъ образомъ покупщикомъ госуд. фондовъ,—множественность типовъ русскихъ займовъ и котировка однихъ изъ таковыхъ на одномъ только денежномъ рынкѣ, другихъ исключительно на другомъ,—плохая освѣдомленность круга мелкихъ заграничныхъ капиталистовъ, помѣщавшихъ свои сбереженія въ русскіе фонды, на счетъ политическаго и финансоваго положенія Россіи,—зависимость русскихъ кредитныхъ операцій отъ заграничныхъ банкирскихъ фирмъ, далеко не всегда заинтересованныхъ въ возвышеніи цѣнъ на русскіе фонды и въ ихъ устойчивости,—наконецъ неумѣлость нашего финансоваго вѣдомства въ дѣлѣ производства кредитныхъ операцій. И. А. Вышнеградскій почти ничего не сдѣлалъ своими конверсионными операціями для устраненія указанныхъ причинъ дороговизны нашего кредита, хотя именно путемъ конверсіи можно было бы добиться удачныхъ въ этомъ отношеніи результатовъ. Такъ весьма было бы легко унифицировать весь русскій государственный долгъ, привести его къ одному типу,—избавиться въ значительной мѣрѣ отъ зависимости иностранныхъ банкирскихъ фирмъ, во всякомъ случаѣ смягчить эту зависимость, и попытаться имѣть дѣло непосредственно съ дѣйствительными пріобрѣтателями русскихъ фондовъ. Но мы видѣли, что и въ этомъ направленіи почти ничего не было сдѣлано: займы не конвертировались, а одинъ заемъ замѣнялся другимъ путемъ выпуска и реализаціи займа новаго и выкупа стараго, при чемъ выпускъ производился на одномъ денежномъ рынкѣ (французскомъ), а выкупъ на другомъ (германскомъ). Конверсія производилась частями, и хотя число разпоименныхъ русскихъ займовъ было уменьшено, но настоящей унификаціи произведено не было. Зависимость же отъ заграничныхъ фирмъ была не уменьшена, а скорѣе увеличена, такъ какъ не было сдѣлано ни одной попытки самостоятельнаго помѣщенія безъ посредства банкировъ ни одного русскаго займа. Далеко не было удачно организовано и освѣдомленіе заграничныхъ капиталистовъ относительно истиннаго положенія русскихъ финансовъ, хотя необходимо замѣтить, что по сравненію съ предыдущей эпохой эта часть была поставлена все-таки лучше (особенно во французской печати). Попытка сократить вѣнскую задолженность путемъ выкупа части старыхъ займовъ за счетъ наличности госуд. казначейства окончилась, какъ извѣстно, неудачей, вслѣдствіе неурожая 1891—1892 гг. и необходимости реализаціи новаго *вѣнскаго* займа, хотя опять-таки кое-что было сдѣлано

Вышнеградскимъ и въ этомъ направленіи, такъ какъ, благодаря конверсіямъ и громадныя активнымъ расчетнымъ балансамъ, значительная часть русскихъ фондовъ, помѣщавшихся за границей, перекочевала въ Россію, не говоря уже о томъ, что на сумму свыше 200 мил. руб. было произведено срочное погашеніе госуд. займовъ. Но это обстоятельство было опять таки парализовано *увеличеніемъ нариц. суммы госуд. долга*, вслѣдствіе выпуска конверсионныхъ займовъ по цѣнѣ ниже нарицательной (ошибка Вышнеградскаго состояла въ увлеченіи теоріей низкопроцентныхъ займовъ). Для развитія сберегательныхъ кассъ И. А. Вышнеградскимъ почти ничего не было сдѣлано, о чемъ ниже. Необычайно характерно, что даже со стороны многихъ держателей русскихъ фондовъ, приобретенныхъ ими по чрезвычайно дешевымъ цѣнамъ, раздавались упреки по адресу министерства финансовъ въ томъ, что и они не получили отъ приобретения русскихъ бумагъ тѣхъ выгодъ, на которыя рассчитывали. Во Французской печати очень часто подчеркивалось, что французскіе капиталисты *облагодѣтельствовали* русское правительство, ссудивъ ему необходимыя для конверсионныхъ операцій суммы, а между тѣмъ выгоды этихъ капиталистовъ совершенно ничтожны и могли бы быть значительно больше, еслибы были затрачены на приобретение бумагъ другихъ государственныхъ или же спекулятивныхъ бумагъ французскихъ частныхъ обществъ. Указывалось, что французскія деньги попали въ руки германскихъ капиталистовъ—держателей выкупленныхъ за эти деньги облигацій русскихъ займовъ и что сама Россія въ сущности ничего не получила. Забывалось, что биржевая стоимость русскихъ бумагъ, приобретенныхъ французскими капиталистами по крайне дешевымъ цѣнамъ, въ теченіи нѣсколькихъ лѣтъ очень значительно возросла и, слѣдовательно, держатели ихъ заработали весьма крупную разницу, такъ что можно было бы скорѣе говорить объ «облагодѣтельствованіи» русскимъ правительствомъ французскихъ капиталистовъ, а не наоборотъ, еслибы можно было говорить вообще о благодѣяніяхъ въ области экономическихъ отношеній, гдѣ стороны заботятся только о приобретеніи наибольшихъ для себя выгодъ. Упускалось изъ виду, что германскіе капиталисты приобрѣли, за полученные ими изъ Франціи деньги, такого рода «цѣпности», которыя въ скоромъ времени подверглись сильнѣйшему пониженію и дѣйствительно принесли держателямъ ихъ крупныя убытки, такъ что французскія деньги не пошли на этотъ разъ въ прокъ германскимъ капиталистамъ. Наконецъ то обстоятельство, что Россія не воспользовалась французскими деньгами для какихъ-либо производительныхъ цѣлей (сооруженіе желѣзныхъ дорогъ напр.), нисколько не можетъ служить возраженіемъ противъ

конверсіонныхъ операцій, ибо еслибы полученныя деньги шли не на выкупъ старыхъ займовъ, а на другія государственныя пужды, то рѣчь была бы о совершенно *новыхъ* займовъ, для оплаты которыхъ надо было бы изыскивать *новыя* средства. Средства этихъ подъ рукою могло и не оказаться, во всякомъ случаѣ возможно было сомнѣваться, что они будутъ такъ легко изысканы, а, слѣдовательно для капиталистовъ было бы несравненно рискованнѣе давать деньги для сооруженія желѣзныхъ дорогъ, нежели для выкупа старыхъ займовъ, на оплату которыхъ средства уже давно были изысканы. Мало того: съ конверсіей старыхъ займовъ *уменьшались* государст. расходы по системѣ ихъ оплаты, такъ что можно было еще болѣе расчитывать на аккуратность этихъ уплатъ, чѣмъ прежде, при выпускѣ же новыхъ займовъ хотя бы и съ производительными цѣлями (указывалось, что на полученныя изъ Франціи суммы слѣдовало соорудить великую Сибирскую желѣзную дорогу) необходимость новыхъ уплатъ по новымъ займамъ могла вызвать вновь появленіе дефицитовъ въ нашемъ бюджетѣ, а съ тѣмъ вмѣстѣ выпускъ новыхъ и новыхъ займовъ ¹⁾. Позволительно усомниться, чтобы французскіе капиталисты въ этомъ случаѣ также охотно и свободно заняли бы Россіи тѣ суммы, которыя они заняли ей для цѣлей конверсін. Нельзя еще преувеличивать значеніе французскаго капитала въ дѣлѣ нашихъ конверсій: далеко вѣдь не всѣ, помещенныя раньше въ Англіи и Германіи назначенныя къ конверсіи русскія бумаги были выкуплены за наличныя деньги: многія изъ нихъ были обмѣнены на новыя бумаги.

Итакъ, если всѣ выгоды отъ русскихъ конверсіонныхъ операцій поступили въ пользу французскихъ капиталистовъ, то перенесеніе нашихъ фондовъ съ германскаго и англійскаго рынка (другими словами потеря этихъ богатыхъ рынковъ) на французскій, по меньшей мѣрѣ, надо признать операціей совершенно бесполезной, если не вредной. Видѣть въ этомъ «завоеваніи» французскаго денежнаго рынка главный результатъ огромныхъ и рискованныхъ конверсіонныхъ операцій значитъ признать ихъ полную несостоятельность и безцѣльность. По существу, теряя германскій и англійскій рынки, мы вовсе не извлекли выгодъ отъ «пріобрѣтенія» французскаго: этотъ послѣдній рынокъ былъ на столько сильно переполненъ нашими бумагами, благодаря почти единовременному перенесенію на него огромной ихъ массы, что не въ состояніи былъ нѣкоторое время при-

¹⁾ Сибирская дорога строится много лѣтъ, и доходъ открытыхъ ея участковъ до сихъ поръ столь незначителенъ, что не можетъ быть и рѣчи о достаточности его для оплаты затраченныхъ на сооруженіе ихъ капиталовъ, такъ что оплату эту приходится относить пока на общегосударственные ресурсы.

нимать новые выпуски русских займовъ: отсюда полный неуспѣхъ 30/0-аго займа 1891 г., не смотря на его исключительныя выгоды для пріобрѣтателей. Такимъ образомъ былъ моментъ въ исторіи нашихъ финансовъ, когда мы совершенно были лишены возможности помѣщать наши новые займы на какомъ бы то ни было заграничномъ денежномъ рынкѣ и лишены были единственно вслѣдствіе неудачно проведенныхъ конверсіонныхъ операцій. Съ другой стороны мы сейчасъ указали, что въ сущности для Россіи безразлично, *кто* являлся держателемъ ея цѣнностей,—нѣмецъ, англичанинъ, голландецъ или французъ: важно, напротивъ, чтобы помѣщеніе этихъ цѣнностей совершалось на *выгодныхъ* для Россіи условіяхъ и чтобы для такого помѣщенія *остъ* (а не одинъ только) денежные рынки были открыты по возможности во всякое время. Переходъ же нашихъ бумагъ собственно изъ Германіи (съ которой у насъ издавна существовали самыя тѣсныя экономическія и политическія связи) во Францію (съ которой у насъ экономическія связи были крайне слабы, а политическое сближеніе едва только начиналось) наврядъ ли можно считать за мѣру цѣлесообразную съ какой бы то ни было точки зрѣнія: не говоря уже о томъ, что Россія теряла рынокъ, которымъ она пользовалась такъ долго и въ самые критическіе моменты своей исторіи, когда другіе рынки были совершенно для нея закрыты,—переходъ русскихъ бумагъ начался въ моментъ политическаго охлажденія между Россіей и Германіей, едва не приведшаго къ открытому разрыву, каковой разрывъ въ весьма значительной степени облегчался для Германіи избавленіемъ отъ русскихъ бумагъ, владѣніе которыми въ случаѣ войны грозило для нѣмцевъ огромными потерями. Германское правительство только потому и рекомендовало нѣмецкимъ капиталистамъ сбытъ русскихъ цѣнностей во Францію и замѣну ихъ другими, хотя бы и менѣе надежными и выгодными бумагами, чтобы развязать себѣ руки на случай открытыхъ враждебныхъ дѣйствій противъ Россіи. По счастью болѣе благоразумные элементы германскаго народа вскорѣ сознали всю невыгоду для Германіи разрыва съ Россіей и сумѣли оказать на правительство воздѣйствіе въ смыслѣ примиренія съ Россіей, а вслѣдъ за тѣмъ огромныя потери, которыя понесли германскіе капиталисты, пріобрѣтшіе спекулятивныя и «экзотическія» цѣнности взамѣнъ русскихъ бумагъ, окончательно отрезвили денежный германскій рынокъ относительно предубѣжденія противъ нашихъ фондовъ: германскіе капиталисты снова бросились ихъ усиленно покупать, и часто курсъ нашихъ бумагъ въ Берлинѣ сталъ превышать курсъ въ Парижѣ. Въ виду этого въ скоромъ времени оказалось возможнымъ помѣщать новыя русскіе (особенно желѣзнодорожныя)

займы на германскомъ рынкѣ преимущественно передъ французскимъ. Такимъ образомъ Россія возстановила въ скоромъ времени (какъ увидимъ) свой кредитъ, что и неудивительно для страны столь могущественной въ политическомъ и экономическомъ отношеніяхъ и столь традиціонно аккуратной въ исполненіи лежащихъ на пей обязательствъ. Но недостатокъ операций Вышнеградскаго въ томъ и заключается, что онѣ довели Россію до такого положенія, когда она хотя и на неособенно долгое время совершенно потеряла западноевропейскіе денежныя рынки для помѣщенія своихъ новыхъ займовъ, и счастье для Россіи, что въ этотъ моментъ не произошло никакихъ политическихъ осложненій, которыя застали бы насъ по истинѣ въ безпомощномъ положеніи (голодь, разстроенная валюта, потеря денежныхъ рынковъ). Только въ этомъ смыслѣ (т. е. смыслѣ необычайной рискованности для политическаго положенія Россіи) можно говорить объ «ошеломляющей смѣлости» кредитныхъ операций Вышнеградскаго ¹⁾. Во всѣхъ другихъ отношеніяхъ онѣ являются очень перѣшительными и робкими сравнительно съ другими подобными операціями, совершенными въ Европѣ и Америкѣ, не говоря уже о томъ, что наши операціи уступаютъ послѣднимъ и въ грандіозности, какъ видно изъ слѣдующихъ данныхъ. При Вышнеградскомъ въ теченіе *трехъ лѣтъ* было конвертировано въ 17 пріемовъ, (считая выпускъ новыхъ займовъ, необходимыхъ для выкупа старыхъ), разныхъ государственныхъ долговъ на сумму *1.695,536.000 р. кр.*

Между тѣмъ въ Англіи въ одинъ пріемъ въ 1822 г. на 1.441.532.418 р. (152.422.143 $\mathfrak{z}$)

Въ Англіи въ одинъ пріемъ въ 1844 г. на . . . 2.351.666.721 » (248.656.275 $\mathfrak{z}$)

Въ Англіи въ одинъ пріемъ въ 1888 г. на . . . 5.276.646.704 » (557.932.509 $\mathfrak{z}$ ²⁾)

Во Франціи въ одинъ пріемъ въ 1883 г. на . . . 2.350.000.000 » (6.800.000.000 фр.)

Во Франціи въ одинъ пріемъ въ 1894 г. на . . . 2.345.875.000 р. (6.789.000.000 фр.)

Въ С. Штатахъ С. Америки въ два пріема въ 1870—71 гг. на . . . 2.720.928.000 р. (1.395.347.800 д.)

¹⁾ *Старый профессоръ, Замѣчательная эпоха, стр. 86.*

²⁾ По *И. И. Кауфману* сумма предложенныхъ къ конверсіи консолей доходила даже до 591 мил. ф. стерл. (Государст. долгъ Англіи, стр. 310). Такимъ образомъ цифры *И. И. Кауфмана* расходятся съ приведенными выше данными по книгѣ *Г. П. Каменскаго.*

Въ Пруссіи въ одинъ прі-
емъ въ 1896 г. на . . 1.665.812.711 р. (3.590.887.500 мар. ¹⁾)

Всѣ эти громадныя операціи совершены были почти безъ всякаго участія банкрскихъ фирмъ (и слѣдовательно безъ крупнаго вознагражденія таковыхъ), непосредственнымъ распоряженіемъ правительства, почти не сопровождались увеличеніемъ нарицательной цифры государственнаго долга, совершены были въ чрезвычайно короткіе сроки и при томъ съ огромнымъ успѣхомъ въ томъ смыслѣ, что къ оплатѣ капитала по конвертированнымъ займамъ были заявлены сравнительно самыя незначительныя суммы. Все это объясняется весьма просто, конечно, тѣмъ, что здѣсь производилась конверсія *внутреннихъ* займовъ, т. е. операція выѣ всякаго сравненія болѣе легкая, нежели конверсія займовъ *внѣшнихъ*. Мы видѣли, что конверсія и *русскихъ* внутреннихъ займовъ произведена была гораздо успѣшнѣе, нежели *внѣшнихъ русскихъ* же займовъ. Вообще же, какъ извѣстно, *comparaison n'est pas raison*, да и сравненіе тѣхъ или другихъ конверсіонныхъ операцій, совершенныхъ въ разныхъ странахъ въ разные историческіе моменты и при совершенно различныхъ обстоятельствахъ, не можетъ привести ни къ какимъ *научнымъ* выводамъ: это будетъ не сравненіе, а просто сопоставленіе тѣхъ или другихъ въ сущности далеко *неоднородныхъ* данныхъ. Привести же эти данныя для правильности сравненія, такъ сказать, къ одному знаменателю не представляется возможности. Конечно, если мы сравнимъ русскія конверсіонныя операціи съ другими менѣе грандіозными, нежели только что приведенныя, то громадность цифры конвертированныхъ русскихъ займовъ бросается въ глаза. Эта цифра доходила, какъ сказано, до 1.700 мил. руб., между тѣмъ французская конверсія 1852 г. обнимала сумму только 1.317.480.000 р. (3.513.280.000 франковъ), — 1862 г. — 1.242.201.000 рублей (3.312.538.000 фр.), 1883 г. — 315.000.000 руб. (840 мил. фр.), Венгерская конверсія 1888 г. — 382.318.000 руб. (485.421.560 гульд. кр. ²⁾), выпускъ Австро-Венгерскихъ конверсіонныхъ займовъ 1893 г. доходилъ только до 687.575.000 р. (1.746.000.000 кронъ ³⁾), прусская конверсія ⁴⁾ 4 марта 1885 г. обнимала займовъ только на сумму 252.643.000 р. (545.784.000 мар.), а 1889 года — 514.247.000 р. (1.110.925.000 мар.), Бельгійская конверсія 1886 г.

¹⁾ Ср. Вѣстн. фин. за 1896 г. № 46, стр. 605—606.

²⁾ Считаю по 84 гульд. зол. за 100 г. кред. и по 78,76 к. за 1 гульд. кр. (Ср. очеркъ денежной реформы въ Австро-Венгріи, составленный—въ Госуд. Канцеляріи, Сиб. 1896, стр. 54 и Кошкароевъ. Денежное обращеніе въ Россіи, т. I, стр. 135).

³⁾ Вѣстн. фин. 1893 г. № 4, стр. 248.

⁴⁾ Выше, стр. 43.

достигала суммы 390.219.668 р. (1.040.585.782 фр.) и т. д., хотя, какъ мы видѣли выше, меньшая цифра этихъ конверсионныхъ операцій вовсе еще не показываетъ, что отъ нихъ была получена меньшая выгода, нежели отъ русскихъ конверсионныхъ операцій И. А. Вышнеградскаго, такъ какъ въ большинствѣ случаевъ сбереженіе государств. казначейства отъ западно-европейскихъ конверсій доходило до $\frac{1}{2}$ — 1^0 съ парнц. суммы конвертируемыхъ займовъ, т. е. значительно больше нежели оказывается при правильномъ разсчетѣ выгодъ отъ операцій Вышнеградскаго ($0,23^0$). Сравнивая же *абсолютныя* цифры сбереженій по наибольшимъ западно-европейскимъ конверсионнымъ операціямъ съ русскими, приходимъ еще къ менѣе утѣшительнымъ выводамъ; такъ:

Англійская конверсія 1822 г.		
дала сжег. сбереженій на	11.320.845 р.	(1.197.023 £)
Англійская конверсія 1844 г.	11.729.589 »	(1.240.242 £)
Англійская конверсія 1888 г.	13.374.750 »	(1.414.211 £)
Французская конверсія 1852 г.	6.375.000 »	(17.000.000 фр.)
Французская конверсія 1883 г.	12.750.000 »	(34.000.000 фр.)
Французская конверсія 1894 г.	25.462.866 »	(67.900.975 фр.)
Прусская конверсія 1896 г.	8.327.000 »	(17.950.000 мар.)

Сравнительно со всѣми этими операціями русская дала *наименьшее* сбереженіе ²⁾, такъ какъ оно доходило только до $4\frac{1}{2}$ мил. руб. по точному подсчету, а по сравненію съ суммой сбереженій, которая получилась бы при простой разсрочкѣ конвертированныхъ займовъ,—немногимъ болѣе 7 мил. руб. Мы не беремъ

²⁾ Поэтому мы никакъ не можемъ согласиться съ почтеннымъ *И. И. Кауфманомъ* (несмотря на все наше уваженіе къ превосходнымъ и замѣчательнымъ по точности статистическимъ выводамъ трудамъ названнаго автора, которыми намъ неоднократно приходилось руководствоваться для настоящаго нашего труда, особенно статью «Госуд. долги Россіи»,—книжки: «Статистика русскихъ финансовъ», «Основанія разсчетовъ по публичнымъ займамъ», «Госуд. долгъ Англіи»,—статистическими работами, посвященными оффиціальнымъ характеръ, какъ свѣдѣній госуд. контроля о жел. дорогахъ, начиная съ 1884 г., и проч.), что сбереженія отъ нашихъ конверсій и при томъ только тѣхъ, которые были окончены льготою 1890 г. (т. е. конверсія 5%-аго займа 1877 г., 50%-ыхъ консолей ж. д. займовъ, 5% ыхъ Англо-Голландскихъ займовъ, 50%-аго 6-аго 1855 г. и 7-ого 5%-аго 1862 г.), принадлежать къ числу «самыхъ крупныхъ» (Основанія разсчетовъ, стр. 292). Само собою ясно, что проф. Кауфману превосходно были извѣстны результаты западно-европейскихъ конверсій, которые онъ даже для сопоставленія съ русскими и приводитъ, но дѣло въ томъ, что для заключенія объ особенной «крупности» русскихъ сбереженій И. И. Кауфманъ принимаетъ цифру $7\frac{1}{2}$ мил. руб. зол. Эта цифра дѣйствительно крупная, но это только *бюджетное*, а не дѣйствительное сбереженіе, тогда какъ капитализированная сумма дѣйствительныхъ сбереженій по исчисленію г. Кауфмана составляла для указанныхъ конверсій къ лѣту 1890 г. всего 40.158.446 р., зол. (при чемъ и эта цифра переувеличена вслѣдствіе того, что для исчисленія часть цифръ была взята не дѣйствительныхъ, а гипотетическихъ). Если на эту сумму приобрѣсти 40%-ую ренту, то все сбереженіе окажется только въ 1.606.338 р. зол.=2.409.507 р. кр., каковую цифру по нашему мнѣнію и слѣдовало сопоставлять со сбереженіями западно-европейскихъ операцій, а никакъ не 7.500.000 р. з.

на себя труда сравнивать русскія конверсіи съ румынскими, турецкими или египетскими, какъ это предлагаетъ г. Цюнь ¹⁾, считая послѣднія за болѣе выгодныя. Конверсіи означенныхъ государствъ по своей незначительности и по особымъ условіямъ, въ которыхъ эти государства находились, менѣе чѣмъ операціи какихъ-либо другихъ государствъ могутъ быть сравниваемы съ русскими, да и о болѣе ихъ успѣшности не можетъ быть рѣчи. Такъ весь долгъ Румыніи въ 1888 г. составилъ всего 836 мил. фр. (313½ мил. руб.), тогда какъ русскій доходилъ до 4500 мил. руб. Заемъ 1889 г. былъ выпущенъ Румыніей (и при томъ на самую незначительную сумму, всего на 32.500.000 фр.) по курсу 80 за 100 съ погашеніемъ въ 44 года (изъ 4% нар. или болѣе, чѣмъ изъ 5½% дѣйств.), а потому никакимъ образомъ идти въ сравненіе съ русскими 4%-ыми займами 1889 г. не можетъ. Египетская конверсія 1890 г. (при посредствѣ Лондонскихъ, Парижскихъ и Франкфутскихъ Ротшильдовъ, Блейхредера и Discontogesellschaft) дала дѣйствительно очень хорошіе результаты, такъ какъ здѣсь 4½%-ые и 5%-ые займы всего на сумму 24.250.000 £ были обмѣнены на 3½%-ые съ доплатою конвертентамъ 9% на каждую облигацію конвертируемыхъ займовъ; другими словами новый заемъ былъ уступленъ конвертентамъ по 91%; но не слѣдуетъ забывать, что здѣсь повому займу давалась гарантія англійскаго правительства, а это обстоятельство совершенно измѣняло самый характеръ произведенныхъ операцій. Сравнивать турецкій кредитъ (5%-ыя турецкія облигаціи котировались по 20 за 100) съ русскимъ можно только въ видѣ курьеза. При всемъ томъ, какія бы мы ни дѣлали сравненія, какія бы ни приводили объясненія относительной невыгодности конверсионныхъ операцій Вышнеградскаго, слишкомъ бросаются въ глаза ничтожныя ихъ результаты сравнительно съ затраченными на производство ихъ энергіей, трудомъ, расходами,—сравнительно съ политической и экономическою мощью Россіи, сравнительно, наконецъ, съ тѣмъ благоприятнымъ моментомъ, въ который операція производилась. Русскій кредитъ и послѣ конверсій остался на томъ же относительномъ уровнѣ къ кредиту западно-европейскихъ первоклассныхъ державъ, на какомъ онъ былъ и до конверсій. Выше даны нами возможные объясненія тому прискорбному факту, что русскій кредитъ часто уступалъ кредиту многихъ даже второстепенныхъ европейскихъ государствъ. Мы все таки должны были признать въ концѣ концовъ, что каковы бы ни были ошибки нашего финансоваго вѣдомства,—такое состояніе нашего

1) Итоги фин. управленія Вышнеградскаго, стр. 40.

госуд. кредита есть явленіе не нормальное, до извѣстной степени даже случайное и во всякомъ случаѣ такое, которое можно и должно измѣнить. Конверсіонныя операціи давали весьма удобный для этого случай, и если имъ не сумѣли воспользоваться, то это показывать именно недостаточное искусство финансоваго вѣдомства. До какой степени важную роль это искусство играетъ показано нами неоднократно выше. Въ чемъ же выразилась собственно неумѣлость нашего министерства финансовъ при производствѣ конверсіонныхъ операцій, неумѣлость настолько серьезная, что она парализовала въ самой сильной степени успѣхъ всего дѣла?

Извѣстно, что планъ конверсіонныхъ операцій былъ разработанъ еще въ 1885—1886 г.г. въ министерство Н. Х. Бунге при участіи извѣстнаго Берлинскаго финансиста Гапземана. Планъ этотъ обнималъ *оцѣ* высокопроцентныя русскіе займы, право на выкупъ которыхъ правительство за собою сохранило, и, слѣдовательно, конверсіонныя операціи имѣлось въ виду производить какъ одно цѣлое. Но мы видѣли, что Н. Х. Бунге рѣшительно отказался привести этотъ планъ въ исполненіе, несмотря на то, что осуществленіе его въ 1886 г. наврядъ-ли могло встрѣтить серьезныя препятствія при большомъ сочувствіи денежныхъ сферъ къ сказанной операціи. Между прочимъ небывалый дотолѣ подъемъ цѣнъ на русскіе 4⁰/₀-ые фонды (до 89—93 за 100) объясняется исключительно увѣренностью биржевыхъ сферъ въ подъемѣ русскихъ 4⁰/₀-ыхъ бумагъ, когда будутъ изъяты изъ обращенія 5⁰/₀-ыя и 4¹/₂⁰/₀-ыя. Почему же отказался Н. Х. Бунге отъ производства задуманныхъ имъ операцій? Прежде всего онъ рассчитывалъ на дальнѣйшее улучшеніе состоянія денежныхъ рынковъ и находилъ предложенныя для конверсіи иностранными банкирами условія недостаточно выгодными для русскаго госуд. казначейства; затѣмъ, будучи сторонникомъ высокопроцентныхъ займовъ, выпускаемыхъ по курсу близкому къ parі, онъ неохотно соглашался на значительное увеличеніе нарицательной суммы госуд. долга, связанное съ пониженіемъ нарицательнаго процента по конвертируемымъ займамъ, такъ какъ безъ крупной доплаты конвертентамъ нечего было и думать замѣнить 5⁰/₀-ыя бумаги 4⁰/₀-ыми, а между тѣмъ онъ справедливо полагалъ, что недалекъ тотъ моментъ, когда эта конверсія станетъ возможной безъ увеличенія нариц. суммы госуд. долга; наконецъ, заботясь о восстановленіи металлическаго денежнаго обращенія, создавая проекты о разрѣшеніи сдѣлокъ на золотую валюту, прилагая всѣ мѣры къ созданію выгоднаго для Россіи расчетнаго балапса, естественно Н. Х. Бунге боялся своими конверсіонными операціями вызвать приливъ въ Россію размѣщенныхъ заграицей ея фондовъ на покрытіе разницы

въ этомъ балабсъ *вмѣсто звонкой монеты*, которую именно такъ стремился Н. Х. Бунге привлечь въ страну разрѣшеніемъ слѣлокъ на золотую валюту.

При вступленіи своемъ въ министерство И. А. Вышнеградскій (котораго европейскія биржи привѣтствовали пониженіемъ цѣнъ на русскіе фонды) отказался отъ плана Н. Х. Бунге и сталъ вырабатывать свой. Начались хлопоты при посредствѣ разныхъ мелкихъ и крупныхъ агентовъ—евреевъ (тутъ фигурировали и Ціонъ и Раффаловичъ и Ротштейнъ и Лясскій и Закъ и другіе дѣльцы, составившіе себѣ въ послѣдствіи болѣе или менѣе громкія «имена») на счетъ поддержки курса русскаго рубля и курса нашихъ фондовъ. Въ это время уже началось движеніе русскихъ бумагъ съ германскихъ рынковъ на французскіе. Нѣкто Фридендеръ предлагалъ по этому случаю учредить въ Берлинѣ особое кредитное учрежденіе и періодическое изданіе специально съ цѣлью поддержки русскихъ цѣнностей, а Артуръ Раффаловичъ (слѣланный затѣмъ агентомъ м-ва ф-овъ въ Парижѣ) сталъ печатать во французскихъ газетахъ (между прочимъ въ *Journal des debats*) статьи въ пользу Россіи противъ печати нѣмецкой ¹). Оракуломъ министерства финансовъ оставалась берлинская еврейская банкирская фирма Мендельсонъ-Бартольди и К^о, которая еженедѣльно сообщала министерству свѣдѣнія относительно состоянія курсовъ и на счетъ положенія денежныхъ рынковъ. И. А. Вышнеградскій добавилъ къ этой фирмѣ еще одного довольно мелкаго парижскаго банкира Е. Госкье, который съ этого времени является неизмѣннымъ участникомъ всѣхъ русскихъ кредитныхъ операцій и также поставщикомъ финансовыхъ новостей для нашего министерства. Въ 1888 г. одинъ изъ корреспондентовъ И. А. Вышнеградскаго Германъ Раффаловичъ сообщалъ уже изъ Парижа, что съ марта мѣсяца всѣ 60 агентовъ парижской биржи были завалены приказами о покупкѣ русскихъ фондовъ и о продажѣ фондовъ итальянскихъ. Госкье прислалъ въ министерство цѣлый рядъ вырѣзокъ изъ французскихъ газетъ, какъ оправдательные документы своей дѣятельности по распространенію во Франціи благопріятныхъ свѣдѣній о русскихъ финансахъ. *Banque russe et française* издалъ особую брошюру, получившую самое широкое распространеніе, гдѣ настоячиво французамъ рекомендовалось помѣщать свои сбереженія въ русскіе фонды. Нѣкій Моэль писалъ И. А. Вышнеградскому, что такіе годы, какъ 1888, не повторяются, что необходимо реализовать 4⁰/₀-ый заемъ на 2 милліарда франковъ для выкупа «разношерстныхъ» русскихъ займовъ ²). Такимъ образомъ подготовка конвер-

¹) Дѣло особ. канц. по кред. части, отд. II, ст. II за 1888 г. № 78.

²) Дѣло особ. канц. по кред. части, ст. II, отд. II 1887 г. № 78.

сionныхъ операцій такъ или иначе велась министерствомъ финансовъ, хотя и нельзя сказать, чтобы дѣйствія его были особенно систематичны и искусны. Такъ въ 1887 г., когда начался походъ германскаго денежнаго рынка противъ русскихъ бумагъ, *Berliner politische Nachrichten* напечаталъ посившую оффиціозный характеръ корреспонденцію, несомнѣнно инспирированную тогдашнимъ германскимъ правительствомъ, что наше правительство намѣрено увеличить купонный налогъ или же распространить его на тѣ бумаги, которыя при ихъ выпускѣ были объявлены неподлежащими обложенію. Германская печать подхватила это извѣстіе и стала увѣрять, что въ скоромъ времени будутъ обложены консолидированныя русскія желѣзнодорожныя облигаціи, — по другимъ бумагамъ припудительно будетъ уменьшенъ процентъ, — по металлическимъ займамъ будетъ производиться оплата кред. рублями и т. д. Берлинская биржа понизила вслѣдствіе этихъ слуховъ цѣны на 5⁰/₀-ые консоли до 91⁰/₀, 4⁰/₀-ый заемъ 1880 г. до 77³/₄, курсъ рубля до 181 мар. Что же сдѣлало наше финансовое вѣдомство для опроверженія столь нелѣпыхъ слуховъ, подрывавшихъ русскій госуд. кредитъ? Оно ограничилось *неоффиціальнымъ* опроверженіемъ, даннымъ въ телеграммѣ сѣвернаго агенства, каковое опроверженіе никакого вліянія на биржу не оказало, а когда чиновникъ особыхъ порученій при русскомъ посольствѣ въ Берлинѣ А. А. Куманинъ попытался сдѣлать такое же опроверженіе въ частномъ разговорѣ съ представителями берлинскихъ биржевыхъ сферъ, то эта попытка вызвала серьезное неудовольствіе со стороны нашего министерства финансовъ¹). Собственно поводъ къ распространенію указанныхъ слуховъ далъ законъ 12 января 1887 г. о распространеніи купоннаго налога на *акціи*, въ томъ числѣ и на нѣкоторыя желѣзнодорожныя, обезпечивавшія выпускъ облигаціонныхъ капиталовъ²).

Мы видимъ такимъ образомъ, что министерство финансовъ не могло овладѣть положеніемъ дѣлъ, не могло подчинить своему вліянію биржевыя сферы и заграничную печать, хотя и дѣлало попытки добиться успѣха въ этомъ отношеніи. Конечно, предстоявшая нашему финансовому вѣдомству задача была поистинѣ чрезвычайно трудная и сложная, но, если оно справится съ таковою было не въ силахъ, слѣдовало оставить до поры до времени грабдіозныя конверсіонныя операціи въ сторонѣ, какъ это и сдѣлалъ

¹) Дѣло особ. канц. по кред. части за 1887 г. № 81.

²) Привлечены были къ обложенію между прочимъ акціи Балтійской, Донецкой, Московско-Брестской, Привислянкой и Юго-Западныхъ ж. д., которыя пользовались *абсолютной* гарантіей. Особенно спѣшныя нападки на новый законъ см. въ *Магдебургской газетѣ* отъ 8 февраля 1887 г. Объ этомъ законѣ см. ниже, гл. V и П. С. З. № 4154.

Н. Х. Бунге. Во всякомъ случаѣ, не добившись успокоенія германскаго (бывшаго для насъ важнѣйшимъ) денежнаго рынка, невозможно было рассчитывать на полную успѣшность этихъ операцій. Если же, несмотря ни на что, прибѣгать къ нимъ, то, выработавъ строго-последовательный планъ конверсій *всѣхъ* высокопроцентныхъ русскихъ займовъ въ связи съ ихъ унификаціей, слѣдовало предложить ихъ къ массовому обмѣну всѣ цѣлкомъ и при томъ съ незначительнымъ пониженіемъ нарицательнаго процента, но за то и безъ сколько-нибудь значительнаго увеличенія номинальной цифры государственнаго долга съ требованіемъ отъ нежелавшихъ конверсіи заявленія о томъ въ короткіе сроки (по примѣру большихъ западноевропейскихъ конверсіонныхъ операцій). Конечно, такая операція была нѣсколько рискованной, конечно министерству финансовъ слѣдовало заручиться содѣйствіемъ солидныхъ банкпрскихъ фирмъ (здѣсь-то и могло понадобиться содѣйствіе французскаго рынка, добиться котораго въ то время было уже очень не трудно), можно было прибѣгнуть и къ крупному металлическому выѣшнему займу *предварительно*, суммы котораго въ случаѣ, еслибы онѣ оказались ненужными (т. е. при удачѣ конверсіи), могли быть употреблены на успленіе размѣннаго фонда кредитныхъ билетовъ. Что мы видимъ вмѣсто всего этого? Министерство финансовъ дѣйствительно выпускаетъ новый заемъ и при томъ довольно *задолго* до начала конверсіонныхъ операцій. Но что это за заемъ и какая цѣль его? Онъ выпускается внѣ всякой связи съ будущими операціями и единственно вслѣдствіе недостаточнаго знакомства новаго управляющаго министерствомъ съ положеніемъ дѣлъ управляемаго имъ вѣдомства. Это подробно разсмотрѣнный выше 4⁰/₀-ный 1-ый внутрѣнный заемъ 1887 г. Мотивировка выпуска его такъ характерна, что на ней стоить остановиться. И. А. Вышнеградскій ¹⁾ вошелъ съ представленіемъ въ комитетъ финансовъ 23 апр. 1887 г. о томъ, что превышеніе расходовъ надъ доходами въ 1887 г. должно дойти до 80 мил. руб. (на самомъ дѣлѣ по обыкновенному бюджету оказалось даже превышеніе *доходовъ* надъ расходами, а чрезвычайные расходы сполна были покрыты имѣвшеюся свободной наличностью госуд. казначейства) и что, хотя въ распоряженіи м-ва ф-овъ имѣется до 65 мил. руб. кр. и 27 мил. руб. зол., по золоту необходимо для обезпеченія платежей по металлическимъ займамъ, а 65 мил. руб. недостаточно для покрытія 80 милліоннаго дефицита, тѣмъ болѣе, что въ весенніе мѣсяцы поступленіе госуд. доходовъ идетъ очень туго, да кромѣ того падо имѣть денеж-

¹⁾ См. Дѣло особой канцел. по кред. части, отд. II, ст. II 1887 г. № 26.

ные запасы и на будущій 1888 г. Казалось, что при такой *кассовой* недостатѣ денегъ всего было проще прибѣгнуть къ выпуску краткосрочныхъ обязательствъ, особенно если припятъ во вниманіе, что употребивъ имѣвшееся въ запасѣ золото (27 мил. руб.) на оплату заграничныхъ обязательствъ, министерство финансовъ тѣмъ самымъ уменьшало псчисленный имъ недостатокъ денегъ (80 мил. руб. кр.) больше чѣмъ на половину (27 мил. руб. зол. составляли болѣе 40 мил. руб. кр.) и вмѣсто дефицита получало избытокъ средствъ въ суммѣ 25 мил. руб. кр. (65—40). Но И. А. Вышнеградскій категорически высказался противъ выпуска краткосрочныхъ обязательствъ, ибо таковыя по законамъ 10 февр. 1878 и 9 янв. 1882 г. можно было выпустить срокомъ не долѣе 6 мѣсяцевъ и на сумму не болѣе 50 мил. руб.; между тѣмъ суммы этой было будто-бы недостаточно (?), и выпускъ (въ маѣ 1887 г.) краткосрочныхъ обязательствъ могъ совпасть съ истощеніемъ наличности госуд. банка, почему и размѣстить ихъ было бы трудно, а выкупъ обязательствъ осенью, когда наличность средствъ и банковъ и частныхъ лицъ затрачены въ обороты хлѣбной торговли,—былъ бы затруднителенъ (?) для госуд. казначейства. (Раньше само министерство указывало, что осенью, напротивъ, поступаютъ въ госуд. казначейство особенно обильно доходы, а слѣдовательно, когда же и не расплатиться по обязательствамъ выпущеннымъ весною въ моментъ безденежья въ кассахъ госуд. казначейства?). Въ силу этихъ соображеній (совершенно, какъ видимъ, несостоятельныхъ и неоснованныхъ на детальномъ изученіи тогдашняго состоянія русскихъ финансовъ) И. А. Вышнеградскій предлагалъ обратиться къ *внутреннему* займу, несмотря на то, что металлическій заемъ, по его собственному признанію, представлялъ особыя выгоды: можно было бы получить желательное количество кредитныхъ рублей по самымъ дешевымъ цѣнамъ и вмѣстѣ съ тѣмъ улучшить курсъ рубля, сильно пошатнувшійся. Аргументы въ пользу внутренняго займа приведены были самыя шаткіе; именно, что наша внѣшняя задолженность и такъ велика, что теперь накапливается размѣнный фондъ (на самомъ дѣлѣ онъ тогда вовсе еще и не накапливался за счетъ общихъ ресурсовъ госуд. казначейства, такъ какъ перенесеніе 40 мил. руб. зол. изъ оборотной кассы госуд. банка въ размѣнный фондъ по Высочайшему указу 10 июля 1887 г. было произведено за счетъ *спеціальныхъ* ресурсовъ банка, а дальнѣйшее пополненіе фонда произошло въ 1889 г. за счетъ именпо новаго *внѣшняго* металлическаго займа) и что всякія мѣры, коими можно уменьшить (?) нашу золотые запасы нецѣлесообразны (какъ могъ *уменьшить золотые запасы* новый *золотой* заемъ, остается тайной министерства). Основательнѣе, конечно, было соображе-

ніе, что 5⁰/₀-ые банковые билеты въ Петербургѣ котировались по 99—99³/₄, тогда какъ 5⁰/₀-ые консолид. ж. д. займы въ Берлинѣ по 90,64⁰/₀; по министерство и здѣсь не заботилось о возможности реализаціи новаго займа по курсу близкому къ парі. Любовь къ искусственнымъ приѣмамъ въ области кред., операций начинала сказываться уже и здѣсь. М-ръ ф-овъ разсуждалъ: «выпускъ ренты, заемъ, по коему капиталъная сумма не уменьшалась бы путемъ постепеннаго погашенія, имѣлъ бы послѣдствіемъ безсрочное обремененіе бюджета и отнесеніе всей тягости погашенія на будущія поколѣнія; реализація погашаемаго займа, кромѣ того, обѣщаетъ и большія выгоды по сравненію съ выпускомъ непогашаемой ренты, въ особенности если присвоить займу болѣе низкій, сравнительно съ находящимися въ обращеніи бумагами, процентъ интереса»,— другими словами, если выпустить заемъ по курсу значительно ниже парі и погашать его срочными тиражами по нарицательной цѣнѣ. По этой системѣ «будущія поколѣнія» обременялись обязанностью уплатить больше, чѣмъ было въ свое время занято поколѣніями предыдущими, выгодность же такого займа (т. е. возможность реализовать его по цѣнѣ относительно высшей противъ высокопроцентныхъ займовъ), какъ мы видѣли выше, весьма проблематична. М-ръ ф-овъ разсчитывалъ, что курсу 5⁰/₀-аго займа аі парі соответствуетъ 4⁰/₀-ый заемъ, погашаемый въ теченіе 81 года, по 82,168⁰/₀¹⁾. Если принять въ расчетъ купонный налогъ, то 5⁰/₀-ой рентѣ по курсу аі парі (т. е. 4,75⁰/₀ дѣйств.) долженъ соответствовать 4⁰/₀-ый (въ дѣйствительности 3,8⁰/₀-ый), погашаемый въ теченіе 81 года, заемъ по курсу 82,897. Такимъ образомъ, еслибы удалось реализовать такой заемъ по курсу выше 82,897⁰/₀, можно было бы говорить о выгодности 4⁰/₀-аго займа по сравненію съ 5⁰/₀-ымъ. Но мы видѣли, что 4⁰/₀-ый заемъ 1887 года былъ реализованъ по курсу только 81,2⁰/₀ и, слѣдовательно, оказался совершенно невыгоднымъ для госуд. казначейства. Министръ финансовъ могъ бы, казалось, сразу убѣдиться въ неправильности своихъ расчетовъ и для граціозныхъ конверсіонныхъ операций обратиться къ обычной въ Западной Европѣ (и съ такимъ успѣхомъ примѣненной и у насъ при Бунге) рентной формѣ займовъ съ процентомъ, близкомъ къ *дѣйствительному*. Какъ видно изъ изложеннаго выше, И. А. Вышнеградскій все время управленія министерствомъ упорно отстаивалъ противоположные принципы, пока, наконецъ, выпускомъ 3⁰/₀-аго золотого займа 1891 г. не доказалъ полной ихъ несостоятельности. За его ошибки госуд. каз-

¹⁾ Согласно таблицамъ Малешевского (стр. 508)—82,779%, т. е. нѣсколько болѣе высокой курсъ, чѣмъ по расчету И. А. Вышнеградскаго.

начейство поплатилось очень дорого. Планъ конверсіонныхъ операцій, выработанный при Бунге, былъ оставленъ, не было выработано и новаго плана. Рѣшено было просто замѣнить постепенно отдѣльные 5⁰/₀-ые займы 4⁰/₀-ыми по мѣрѣ того и въ томъ порядкѣ, какъ будутъ поступать предложенія отъ иностранныхъ банкировъ. Переговоры велись по порученію министерства разными нашими дѣльцами (въ родѣ нѣкоего Петрокино, впоследствии самымъ курьезнымъ образомъ претендовавшего, что за оказанныя имъ услуги ему не дали чина статскаго совѣтника, тогда какъ Артуръ Рафаловичъ, другой агентъ министерства, получилъ чинъ дѣйств. статск. совѣтника), и дѣльцы эти вели дѣло далеко не всегда успѣшно для интересовъ нашего госуд. казначейства. Неудивительно, что и условія выпуска новыхъ русскихъ займовъ и конверсіи старыхъ были выработаны совершенно несомнѣстными съ достоинствомъ и съ экономическимъ положеніемъ Россіи. Первая конверсія дала даже въ результатѣ одни убытки потому именно, что за 81.138.919 р. пар. въ облигаціяхъ стараго займа, по коимъ 5⁰/₀ составляли 4.056.946 р. было уплачено 81.974.960 р. пар. въ облигаціяхъ новаго, проценты по коему (4,98⁰/₀) составляли 4.082.353 р. Такая переплата произошла вслѣдствіе исчисленія фунта стерл. (заямъ 1877 г. былъ выпущенъ въ англійской валютѣ) по условному (а не дѣйствительному) паритету съ предварительнымъ переводомъ въ германскія марки. Для такой переплаты въ сущности не было никакихъ основаній, такъ какъ паритетъ на русскую валюту въ условіяхъ выпуска займа обозначенъ не былъ и *de facto* оплата исчислялась приблизительно въ соотвѣтствіи съ точнымъ паритетомъ англійской валюты къ русской (на 1889 г. эта уплата была исчислена въ 4.051.546 р., т. е. даже менѣе чѣмъ опредѣлено нами выше ¹⁾). Во всякомъ случаѣ, еслибы даже держатели облигацій русскаго займа потребовали оплаты его марками,—эти марки слѣдовало приобрѣтать по курсу дня въ Парижѣ, а не устанавливать папередъ самые невыгодные паритеты. Вообще невыгодные паритеты продолжали припиматься и при дальнѣйшихъ конверсіонныхъ операціяхъ, въ томъ числѣ для консолид. жел. дор. займовъ, изъ которыхъ паритетъ на русскую валюту былъ опредѣленъ въ законѣ только для I-аго ²⁾. Только впоследствии столь убыточная для русскаго госуд. казначейства практика была замѣнена другою,—именно или выкупомъ по курсу дня или по правильному теоретическому паритету, и подсчеты результатовъ

¹⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 132.

²⁾ Характерно, что перечисленія Госуд. Контроля (въ ежегодныхъ подсчетахъ движенія госуд. долга) фунта стерл. въ рубли золотомъ дѣлалось по 6 р. 40 к., а въ *ежегодникахъ министерства финансовъ* большею частью по 6 р. 25 к.

конверсій были сдѣланы госуд. контролем также при перечисленіи старыхъ займовъ по правильнымъ теоретическимъ паритетами на иностранную валюту. Между тѣмъ, высчитывая платежи по конвертируемымъ займамъ въ невыгодномъ для Россіи паритетѣ, а для новыхъ ихъ замѣнявшихъ займовъ—по болѣе правильнымъ паритетамъ, министерство финансовъ давало превратное понятіе о выгоды производившихся операцій: онѣ казались дающими госуд. казначейству гораздо больше сбереженій чѣмъ давали на самомъ дѣлѣ. Да и вообще вычисления министерства могли только вводить въ заблужденіе комитетъ финансовъ, въ составѣ котораго были тогда весьма видные финансисты (изъ нихъ три бывшихъ министра финансовъ и одинъ бывший государственный контролеръ), но не было лицъ, умѣвшихъ производить вычисления по долгосрочнымъ кредитнымъ операціямъ. И. А. Вышнеградскому, какъ извѣстному математику, довѣряли на слово, тогда какъ вычисления его отнюдь не были правильны. Вотъ ихъ образчики ¹⁾: «по 5⁰/₀-ому займу 1877 г. на парит. капиталъ въ 263.814.090 м. платится процентовъ интереса 13.190.300 м., погашенія—5.259.700 м., банковской провизіи 46.125 м., итого 18.496.125 м., а по 4⁰/₀-ому займу 1889 г. съ 318.346.377 м. (считая по курсу 82,87⁰/₀) 12.733.877 м. процентовъ интереса + 554.337 м.—погашеніе и 8.309 м.—банковской провизіи, итого 13.296.523 м., сбереженіе=5.199.602 м.»... или ²⁾ «уплата съ 69.000.000 $\pounds$ конвертируемыхъ 5⁰/₀-ыхъ консолид. ж. д. займовъ составляетъ 22.389.475 руб. з. + 37.316 бан. комиссіи, итого 22.426.791 руб. з., а съ 485.498.000 руб. з. въ новыхъ 4⁰/₀-ыхъ займахъ будетъ уплачиваться только 20.238.285 р. + 8.432 р. комиссіи, всего 20.246.718 р., сбереженіе=2.180.073 р.» и т. д. Такого рода расчеты очевидно касаются только такъ наз. *бюджетныхъ* сбереженій и оставляютъ въ сторонѣ сбереженіе *дѣйствительное*. Понятно, что результаты оказываются вполнѣ успѣшными, и новыя операціи предпринимаются съ легкимъ сердцемъ, съ какимъ онѣ наврядъ ли были бы произведены, еслибы были сдѣланы точный расчетъ... (Самъ Вышнеградскій сознавалъ отчасти невыгодность своихъ операцій и указывалъ, что отсрочка первой конверсіи (5⁰/₀-аго займа 1877 г.) на 5 лѣтъ и производство ея по курсу хотя бы 90 за 100 была бы выгоднѣйшей немедленной операціи ³⁾). Но сознаніе это не останавливало его: вопросъ былъ только въ предложеніяхъ банкировъ. Министерство было въ полномъ восторгѣ ⁴⁾, когда петербургскіе «финансисты» Закъ и Лясскій явились съ предложеніемъ

¹⁾ Дѣло особ. канц. по кред. части, II отд. II ст. № 24 за 1888.

²⁾ Idem за 1889 г. № 102.

³⁾ Въ томъ же дѣлѣ за 1888 г. № 24.

⁴⁾ Дѣло 1889 г. № 89.

отъ Ротшильдовъ и Блейхредера конвертировать всѣ русскіе 5⁰/₀-ые займы постепенно путемъ замѣны ихъ 4⁰/₀-ыми. Участіе Ротшильдовъ, которые долго отстранялись отъ русскихъ операцій и *Берлинской* фирмы Блейхрёдеръ (родственника Ротшильдовъ) такъ обрадовало наше финансовое вѣдомство, что оно позволило повому синдикату продиктовать себѣ всѣ условія операціи ¹⁾, отклонивъ только то именно, что было наиболѣе выгодно для Россіи изъ этихъ предложеній, именно конверсію *всѣхъ* русскихъ 5⁰/₀-ыхъ займовъ, какъ одно цѣлое. Отклоненіе состоялось подъ тѣмъ предлогомъ, что въ этомъ случаѣ «русскому правительству пришлось бы идти по стопамъ австро-венгерскаго и разсрочить свои конверсіи на 4—5 лѣтъ, что несовмѣстимо съ достоинствомъ русскаго правительства» (?). А между тѣмъ на самомъ дѣлѣ конверсіонныя операціи при Вышнеградскомъ продолжались въ теченіе трехъ лѣтъ и при этомъ далеко не были окончены: ихъ пришлось отсрочить на будущее время (до 1893 г.) потому единственно, что болѣе ни одна заграничная банкирская фирма не бралась за реализацію новыхъ русскихъ займовъ, а внутри страны вслѣдствіе неурожаея денегъ такъ вздорожали (повысился учетно-ссудный процентъ), что нечего было и думать о добровольномъ согласіи владѣльцевъ 5⁰/₀-ыхъ бумагъ на замѣну ихъ 4⁰/₀-ыми. Такимъ образомъ конверсіонныя операціи все-равно были разсрочены на нѣсколько лѣтъ, и достоинство русскаго правительства отъ этого, конечно, нисколько не пострадало. Скажемъ болѣе: правильно было произвести однимъ ударомъ массовую конверсію русскаго госуд. долга, назначивъ ее на 1890 г.; если же начинать ее въ разгаръ борьбы съ германскимъ денежнымъ рынкомъ (1888—1889 г.), то необходимо было по крайней мѣрѣ *разсрочить* операціи на возможно болѣе длинные сроки, чтобы воспользоваться постепеннымъ подъемомъ курса русскихъ фондовъ для извлеченія надлежащихъ выгодъ по крайней мѣрѣ изъ послѣдующихъ конверсій, если не удался первый. Такъ и поступило само министерство финансовъ и единственно благодаря этому получились *въ общемъ* спосные результаты конверсій. Въ самомъ дѣлѣ мы видимъ, что капитализированное сбереженіе первыхъ операцій (конверсія 5⁰/₀-аго займа 1877 г. и 5⁰/₀-ыхъ консолид. ж. д. облигацій) на сумму 506.930.386 р. з. составило 23.867.595 р. з., или 4,7⁰/₀, а съ послѣдующихъ операцій по конверсіи прочихъ золотыхъ займовъ на сумму 320.910.422 р. — 18.284.342 р., или 5,7⁰/₀. Еще болѣе

1) Когда въ комитетѣ финансовъ подняли вопросъ о нежелательности дозволенія пріема въ уплату за 4⁰/₀-ыя облигаціи 1-й серіи 5⁰/₀-ыхъ консолид. ж. дор. облигацій другихъ выпусковъ, кромѣ второго, м-ръ ф-въ прямо заявилъ, что это *непремѣнное требованіе синдиката*, а потому его надо принять безъ дальнѣйшихъ разсужденій.

удачный результат дала конверсія займовъ внутреннихъ. Она составила съ суммы 626.290.800 р.—45.484.188 р.,—т. е. 7,3⁰/₀. Таковы факты. Мы можемъ, слѣдовательно, констатировать, что первой причиною неуспѣшности конверсионныхъ операцій И. А. Вышнеградскаго была непослѣдовательность въ его взглядахъ на самый характеръ предпринятыхъ операцій и недостаточное искусство и смѣлость, съ которыми онъ взялся за ихъ осуществленіе,—и это независимо отъ всѣхъ внѣшнихъ причинъ (настроеніе германскаго денежнаго рынка, относительная слабость нашего государственнаго кредита, созданная еще предшественниками Вышнеградскаго, зависимость этого кредита отъ заграничныхъ банкирскихъ сферъ и проч.). Второю причиною была вѣчная и неизмѣнная податливость министерства на всѣ, даже незаконныя, требованія кредиторовъ нашего госуд. казначейства. Мы только что указали на часто неосновательную оплату займовъ, выпущенныхъ въ иностранной валютѣ, русскими деньгами по невыгоднымъ для насъ и неправильнымъ нарицателямъ. Выше подробно разсказано, какъ оплаченъ былъ золотомъ серебряный заемъ 1855 г. (со скидкою 5⁰/₀) и серебряный же голландскій заемъ 1815 г. (полностью). Все это дѣлалось изъ опасенія «потрясти русскій государственный кредитъ» ¹⁾, хотя ясно, что потрясти кредитъ можно только неисполненіемъ принятыхъ на себя государствомъ обязательствъ и что исполненіемъ того, на что государство не обязывалось, другими словами неожиданными подарками случайнымъ держателямъ тѣхъ или другихъ госуд. фондовъ, кредита поддерживать нельзя. Опытъ показываетъ, что и на самомъ дѣлѣ наши кредиторы нисколько не цѣнили такого рода уступокъ (какихъ ни одно изъ наиболѣе кредитоспособныхъ государствъ никогда не допускало), а скорѣе, напротивъ, видѣли въ нихъ признакъ слабости нашего правительства, готоваго во всякое время поступиться интересами своихъ гражданъ—плательщиковъ податей, лишь бы заслу-

¹⁾ Такъ въ 1887 г. Вышнеградскій поднималъ въ комитетѣ финансовъ вопросъ о возможности и о правѣ государства оплачивать 4⁰/₀-ый конверт. заемъ Ц. Польскаго 1844 г., 5⁰/₀-ый Голандскій заемъ 1815 г. и 4⁰/₀-ые непред. доходные билеты 1860 г.—въ серебр., а не золотой валютѣ. Въ представленіи своемъ по этому поводу м-ръ ф-овъ однако прямо заявилъ, что осуществленіе государствомъ своего права «вызвало бы всеобщее сѣтованіе и могло бы произвести среди держателей и другихъ нашихъ фондовъ крайне неблагопріятную для нашего госуд. кредита тревогу и нанести намъ потери, которыя далеко не уравновѣшивались бы сбереженіемъ госуд. казначейства на платежахъ по тремъ поименованнымъ займамъ». Присоединяясь вполнѣ къ мнѣнію м-ра ф-овъ и «исходя изъ того убѣжденія, что въ кредитныхъ дѣлахъ не всегда полезно бываетъ строго держаться буквы своего права, когда оное, очевидно обращается въ ущербъ кредиторамъ и можетъ дать поводъ къ оспариванію съ ихъ стороны, *хотя и безъ точныхъ юридическихъ основаній*, такъ какъ подобный образъ дѣйствія могъ бы стѣснить въ будущемъ кредитъ», Комитетъ финансовъ (въ лицѣ М. Х. Рейтерна, Д. М. Сольскаго, А. Половцева, Н. Х. Бунге, И. А. Вышнеградскаго, Ю. Г. Тернера и А. Цимсена), постановилъ продолжать оплату серебряныхъ займовъ по расчету на зол. валюту. (Дѣло комитета ф-овъ 1887 г. № 155).

жить благоволеніе тѣхъ или другихъ заграничныхъ банкировъ. Твердая охрана со стороны государства своихъ собственныхъ интересовъ противъ попользованій разныхъ спекуляторовъ—лучшее доказательство для *солидныхъ* держателей фондовъ этого государства, что финансовое управленіе его находится въ умѣлыхъ и прочныхъ рукахъ и что слѣдовательно обезпечены слѣдуемые по госуд. обязательствамъ платежи. Расточительность же госуд. казначейства—плохой знакъ для держателей его обязательствъ. Конечно, спекуляція всегда въ восторгѣ отъ всякаго рода «льготъ и милостей» со стороны правительства и готова на всѣ лады восхвалять его «любяльность» и «государственную мудрость», выразившіяся въ пожертвованіи государственными интересамъ. Замѣчательно, что наше министерство финансовъ, хорошо сознавая всю неосновательность даваемыхъ имъ льготъ спекулянтамъ, неизмѣнно объявляло, что эти льготы даются вслѣдствіе особой милости и великодушія русскаго правительства, соглашающагося платить тамъ, гдѣ оно не обязывалось. Но такого рода порядокъ, понятно, возбуждалъ биржевую азартную игру на цѣнности, полученія по которымъ основывались не на условіяхъ ихъ выпусковъ, а на великодушіи министерства финансовъ. Стоитъ разъ такія надежды спекулянтовъ осуществить, и къ правительству начинаютъ предъявляться самыя неосновательныя требованія и претензіи, причемъ отказъ въ ихъ удовлетвореніи вызываетъ уже неудовольствіе и ропотъ, ибо спекуляція, благодаря отказу, можетъ и проиграть. Тутъ уже спекуляція прямо кричитъ, что ей отказываютъ въ удовлетвореніи ея *законныхъ* требованій и старается распространеніемъ на биржѣ разныхъ слуховъ и неблагоприятныхъ свѣдѣній о государствѣ подорвать его кредитъ и тѣмъ заставить правительство согласиться на ея требованія на условіяхъ обратнаго воздѣйствія на биржу въ цѣляхъ возстановленія этого кредита. Къ сожалѣнію наше финансовое вѣдомство очень слабо противодействовало подобнымъ, незаконнымъ требованіямъ (мы увидимъ, что при выкупѣ желѣзныхъ дорогъ это сказалось съ особенною силою) вопреки примѣру Австро-Венгріи, которая твердо напр. воспользовалась правомъ платить по своимъ металлическимъ (въ томъ числѣ и внѣшнимъ) займомъ—серебромъ на томъ основаніи, что въ Австріи въ моментъ ихъ выпуска господствовала серебряная валюта. Благодаря этому, Австрія уменьшила свои уплаты въ золотой валютѣ, улучшивъ этимъ въ значительной степени свой разсѣтный балансъ и эконоическое благосостояніе своего населенія; кредитъ же ея отъ этого (несмотря на неудовольствіе кредиторовъ, естественно желавшихъ получить больше хотя-бы и не по точному смыслу закона) не только не пошатнулся, но окрѣпъ и развился, нисколько не уступая кре-

диту Россіи, державы болѣе могущественной въ экономическомъ и политическомъ отношеніяхъ и болѣе аккуратной, даже щепетильной въ исполненіи своихъ обязательствъ (между прочимъ платившей золотомъ по серебрянымъ займамъ). Третьей причиною недостаточной успѣшности конверсіонныхъ операцій И. А. Вышнеградскаго было недовѣріе, съ которымъ общество относилось къ оффиціальнымъ заявленіямъ на счетъ состоянія русскихъ финансовъ и на счетъ хода кредитныхъ операцій. Недовѣріе это къ сожалѣнію было вполне основательно. Дѣло въ томъ, что министерство постоянно сообщало въ оффиціальныхъ документахъ (напр., всеподданѣйшихъ докладахъ) совершенно невѣрные и неточныя данныя о результатахъ конверсіонныхъ операцій (и размѣръ дѣйствительнаго сбереженія госуд. казначейства, и размѣръ дѣйств. процента интереса, платимого по новымъ займамъ etc.). Сводимымъ министерствомъ бюджетамъ вѣрить было невозможно, такъ какъ они были составлены необычайно искусственно и даже носили фиктивный характеръ: предположенныя цифры никогда не совпадали съ дѣйствительнымъ поступленіемъ, а такіе приемы, какъ перечисленіе металлическихъ рублей въ кредитные по произвольно взятымъ и *всегда невѣрнымъ* курсамъ, позволяли играть цифрами *ad libitum* и затемнять еще болѣе дѣло. Госуд. контроль въ своихъ отчетахъ ни разу не пролилъ на дѣло истиннаго свѣта и въ своихъ объяснительныхъ запискахъ зачастую повторялъ голословно выводы министерства финансовъ о чрезвычайной выгодности совершенныхъ послѣднимъ кредитныхъ операцій. Министерство не останавливалось далѣе передъ такимъ приемомъ, какъ оффиціальное опубликованіе завѣдомо невѣрныхъ свѣдѣній о результатахъ подписки на заключенные займы. Мы видѣли, что къ этому приему (и притомъ вполне безуспѣшно) прибѣгли при выпускѣ 3⁰/₀-аго займа 1891 г. Невѣрныя свѣдѣнія были оффиціально даны и о результатѣ конверсіи внутреннихъ займовъ, который былъ представленъ въ болѣе выгодномъ свѣтѣ, нежели оказалось на самомъ дѣлѣ ¹⁾. И опять-таки ничего это не спасло и спасти не могло. Сообщаемыя министерствомъ вообще свѣдѣнія о русскихъ финансахъ носили еще иногда оффиціозный характеръ, будучи помѣщаемы въ органѣ, издаваемомъ министерствомъ, или въ инспирированныхъ имъ газетахъ русскихъ и иностранныхъ. Широко былъ распространенъ также приемъ помѣщенія въ тѣхъ или иныхъ органахъ печати благопріятныхъ свѣдѣній о дѣятельности нашего финансоваго вѣдомства путемъ покупки этихъ изданій для лицъ, заслуживающихъ довѣрія, — путемъ поддержки нѣкоторыхъ изданій и, наконецъ, путемъ оплаты ихъ со-

¹⁾ Объ этомъ можно найти подробныя свѣдѣнія въ дѣлѣ особ. канцел. по кред. частн, отд. II, ст. II за 1891 г. № 101.

трудниковъ и редакцій. Пріемъ этотъ—обычный заграицей. Въ Германіи одновременно существовалъ даже особый такъ наз. Reptilienfond специально для подкупа печати. Но пользованіе печатью требуетъ большой осторожности и искусства. Мы выше указали ¹⁾, въ какой мѣрѣ пользованіе печатью можетъ быть признано непредосудительнымъ и полезнымъ для госуд. кредита. Къ сожалѣнію по новостямъ для насъ этого дѣла первоначально наше министерство не умѣло поставить дѣла на правильный путь: отзывы печати часто носили характеръ рекламы, слишкомъ выдавали свое происхожденіе, не всегда отличались безусловною точностью и правдивостью, а потому не всегда и достигали желанной цѣли,—скорѣе дѣйствовали иногда въ противоположномъ направленіи. Впослѣдствіи это дѣло было улучшено, какъ и вообще по мѣрѣ того, какъ И. А. Вышнеградскій осваивался съ дѣлами министерства финансовъ, результаты предпринимавшихся имъ операцій становились все лучше и лучше: блестящія дарованія этого госуд. дѣятеля не могли не сказаться и здѣсь, какъ онѣ сказались раньше на другихъ поприщахъ его дѣятельности.

Къ какимъ же выводамъ въ концѣ концовъ можно прійти относительно значенія выполненныхъ при Вышнеградскомъ операцій по замѣнѣ старыхъ займовъ новыми?

Выгодныя стороны ихъ состояли въ слѣдующемъ:

1. Было достигнуто значительное бюджетное сбереженіе по системѣ государственнаго кредита, дошедшее въ первые годы послѣ окончанія операцій до 21½ мил. р. Это сбереженіе въ значительной степени помогло устраненію изъ нашего бюджета дефицитовъ, по значенія его не слѣдуетъ преувеличивать. Такъ въ 1889 г. министромъ финансовъ совмѣстно съ госуд. контролеромъ внесено было въ комитетъ финансовъ предложеніе о принятіи особыхъ мѣръ (закрытія раньше срока остатковъ по смѣтамъ системы госуд. кредита) для покрытія перерасхода (въ 4,1 мил. руб.), образовавшагося вслѣдствіе замѣны старыхъ 5%—ныхъ займовъ (1855, 1862, 1864, 1866, 1870, 1871, 1872, 1873, 1877 и 1884 гг.) 4%-ыми, хотя благодаря этой замѣнѣ и получалось по исчисленію министерства финансовъ сбереженіе въ суммѣ 7.541.248 руб. Перерасходъ получался вслѣдствіе того, что «по новымъ займамъ въ годъ ихъ выпуска приходилось платить проценты за большую часть этого года, чѣмъ та, за которую на смѣту сего года падали проценты уплачиваемые по прежнимъ 5%-ымъ займамъ» ²⁾. Слѣдовательно *не раньше*

¹⁾ Стр. 10—12.

²⁾ Отношеніе это имѣется въ архивѣ Н. Х. Бунге.

1890 г. можно говорить о бюджетных сбереженіяхъ, вслѣдствіе конверсій. Затѣмъ и вообще операція дала довольно значительныя (хотя и ничтожныя сравнительно съ западно-европейскими большими конверсіями) *дѣйствительныя* (а не только бюджетныя) сбереженія госуд. казначейству. Капитализированная сумма ихъ дошла до 108 мил. руб. Дѣйствительный процентъ интересовъ по займамъ сократился съ $5\frac{1}{2}\%$, 5% и $4\frac{1}{2}\%$ до $4,532\%$, а сумма сбереженій въ платежѣ процентовъ интереса превышала ежегодно 7 мил. руб. Конверсія внутреннихъ 5% -ыхъ и $5\frac{1}{2}\%$ -ыхъ займовъ была произведена на началахъ болѣе рациональныхъ и выгодныхъ, нежели займовъ вѣнскихъ, поэтому и результатъ ихъ былъ несравненно успѣшнѣе: по конверсионнымъ 4% -мъ внутреннимъ займамъ платилось $4,16—4,30\%$, тогда какъ по 4% -мъ вѣнскимъ— $4,4—4,98\%$.

2. Благодаря конверсіямъ, была расчищена почва для болѣе успѣшнаго, нежели прежде, производства дальнѣйшихъ кредитныхъ операцій. Это произошло вслѣдствіе пониженія нарицательнаго процента по значительному количеству русскихъ займовъ,—перехода отъ 5% -ой обычной у насъ раньше нормы къ 4% -ой. Постепенно денежный рынокъ привыкъ, что полученіе пяти процентовъ по русскимъ займамъ отходить въ область преданій, и приходится довольствоваться четырьмя процентами ¹⁾, 4% -ые русскіе займы въ очень скоромъ времени достигли паритета, и, хотя вся выгода отъ такого повышенія попала въ руки иностранныхъ капиталистовъ, пріобрѣтшихъ наши фонды по цѣнѣ значительно низшей нарицательной, но хорошо уже и то, что воспользовались этой выгодой капиталисты, бывшіе «хорошаго мнѣнія о русскихъ финансахъ» (выраженіе нашего м-ва), а русское госуд. казначейство получило возможность выпускать въ будущемъ 4% -ые займы по цѣнѣ близкой къ нарицательной.

3. Благодаря конверсіямъ, были достигнуты нѣкоторые результаты и въ смыслѣ унификаціи русскаго государственнаго долга: 19 различныхъ займовъ, выпущенныхъ въ разное время на разныхъ условіяхъ и съ разными сроками погашенія, были приведены къ типу займовъ приблизительно однородному: это были 1) 4% -ые золотые займы, освобожденные навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ, съ одинаковымъ для всѣхъ паритетомъ на иностранную валюту, срокомъ на 81 годъ, съ оплатою процентовъ интереса по $\frac{1}{4}$ года и погашаемые полугодовыми тиражами по нариц. цѣнѣ, и 2) 4% -ые же займы

¹⁾ Не слѣдуетъ забывать, что въ среднемъ по своимъ 4% -ымъ займамъ мы должны были платить $4,532\%$, но это принималъ въ расчетъ уплату разницы между реализаціонной и нарицательной цѣной облигацій, уплачиваемой при ихъ погашеніи. Для держателей же, которые въ расчетъ полученія этой разницы, конечно, принимать не могли, займы должны были представляться не болѣе, какъ $4\frac{1}{4}\%$ -ыми.

въ кред. валютѣ, подлежавшіе купонному налогу, срокомъ на 40 лѣтъ, съ оплатою процентовъ интереса по полугодіямъ и погашеніемъ ежегодными тиражами по париц. цѣнѣ. Правда одинъ золотой 4⁰/о-ый заемъ былъ выпущенъ срокомъ на 60 лѣтъ, одинъ золотой заемъ— изъ 3⁰/о парицательныхъ и одинъ внутренней 4⁰/о-ый заемъ— срокомъ на 81 годъ. Но кромѣ срока и париц. процента и эти займы были аналогичны съ указанными двумя типами. Конечно,—это не то, что настоящая унификація разнотипныхъ займовъ, но все же это былъ шагъ впередъ по сравненію съ предыдущей эпохой. Не слѣдуетъ забывать, что кромѣ того на 24.000.000 р. были погашены краткосрочные билеты госуд. казначейства, существованіе которыхъ въ системѣ нашихъ госуд. долговъ считалось однимъ изъ препятствій къ урегулированію нашего денежнаго обращенія. Кромѣ того были улучшены самыя условія выпуска русскихъ займовъ: были приняты болѣе выгодныя паритеты на иностранную валюту, понижена съ $\frac{1}{2}$ ⁰/о до $\frac{1}{8}$ ⁰/о коммисія уплачиваемая банкирамъ за оплату купоновъ и тиражныхъ облигацій русскихъ займовъ. Условіе оплаты займовъ по $\frac{1}{4}$ года (вмѣстѣ полугодіи) при точномъ *математическомъ* расчетѣ, конечно, невыгодно для госуд. казначейства, но *практическаго* значенія не имѣетъ. Право на взиманіе купоннаго налога по внутреннимъ займамъ было сохранено, а по вѣнскимъ, замѣнявшимъ вѣнскія же старыя, неподлежавшіе налогу, займамъ правительство отъ этого права отказалось: реализовать заемъ, право на обложеніе котораго правительство за собою сохраняло вообще, не было возможности безъ значительныхъ потерь (премія за рискъ, взимаемая кредиторами), а выпустить заемъ, облагаемый 5⁰/о-мъ сборомъ, опредѣленнымъ заранѣе до выпуска, значило выпустить вмѣсто 4⁰/о-го 3,8⁰/о-ый заемъ, что еще болѣе понизило бы курсъ его реализаціи. Таковыя достоинства конверсионныхъ операцій И. А. Вышнеградскаго. Въ чемъ ихъ недостатки?

1. Конверсіонныя операціи начаты были не во время (разладъ съ Германіей, а отчасти съ Англіей) и проведены были крайне не-искусно: слишкомъ рѣзкое сразу пониженіе парицательнаго процента,—разсрочка операцій на три года,—перѣшительность, вызвавшаяся въ конверсіи только части высокопроцентныхъ займовъ, вмѣсто конверсіи массовой,—полное подчиненіе заграничнымъ бан-кирскимъ фирмамъ (взявшимъ за свои услуги очень крупное вознагражденіе),—неумѣніе оказать надлежащее воздѣйствіе на враждебныя Россіи биржевыя сферы и печать,—пристрастіе къ низко-процентнымъ займамъ, выпускаемымъ ниже рагі съ погашеніемъ по парицательной цѣнѣ,—отсутствіе правильной унификаціи старыхъ госуд. займовъ.

2. Пониженіе дѣйств. процента интересовъ въ общемъ по всѣмъ произведеннымъ операціямъ составило только до $1\frac{1}{2}\%$, между тѣмъ нариц. процентъ пониженъ былъ до 3% , $3,8\%$ и 4% , благодаря чему правительство лишилось возможности пониженія собственн. $4\frac{1}{2}\%$ -ой нормы путемъ дальнѣйшихъ конверсій въ 4% -ую (въ дѣйствительную, а не нарицательную). Предпочтеніе же срочно-погашаемыхъ займовъ, займамъ реитнымъ еще болѣе удорожило новые займы обязательствомъ расплатою рубль за рубль тамъ, гдѣ въ общемъ было выручено только 89% .

3. Разсрочка старыхъ займовъ не можетъ быть поставлена въ упрекъ министерству финансовъ *вообще*; но въ виду устраненія изъ нашего бюджета дефицита позволительно усомниться въ полезности сокращенія расходовъ на погашеніе займовъ тѣмъ болѣе, что при выпускѣ новыхъ конверсіонныхъ займовъ правительство на 10 лѣтъ отказывалось отъ права усиленнаго ихъ погашенія, т. е. *стѣсняло* себя даже на случай наилучшаго состоянія госуд. бюджета. Съ другой стороны сколько—нибудь ускоренное погашеніе переставало быть и выгоднымъ для госуд. казначейства въ виду выпуска новыхъ займовъ по курсу ниже нарицательной ихъ цѣны съ обязательствомъ погашенія по нарицательной цѣнѣ: получаемая въ этомъ случаѣ держателями нашихъ фондовъ своеобразная погасительная премія была бы разсрочена на время столь короткое, что дѣйств. процентъ интересовъ иногда былъ бы *выше, нежели по затмѣненному старому займу*.

4. Сбереженія (дѣйствительныя), вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій, принявъ во вниманіе ихъ грандіозность, надо признать совершенно ничтожными, ибо капитализиров. сумма ихъ составила всего около $5\frac{1}{2}\%$ всей суммы конвертированныхъ займовъ, а сопровождалась операція увеличеніемъ нариц. суммы госуд. долговъ почти на 15% , при чемъ дальнѣйшимъ конверсіямъ путь былъ надолго закрытъ.

5. Конверсія сопровождалась потерей для Россіи на нѣсколько лѣтъ богатаго германскаго денежнаго рынка, а отчасти еще болѣе богатаго англійскаго. О компенсаціи этой потери приобрѣтеніемъ французскаго рынка не стоитъ говорить, такъ какъ это приобрѣтеніе состоялось *независимо отъ конверсій*, вслѣдствіе главнымъ образомъ политическаго сближенія Россіи съ Франціей. Переполненіе же французскаго рынка русскими фондами привело въ 1891 г. къ *потерѣ Россіею всѣхъ денежныхъ рынковъ*, что было очень опасно въ случаѣ какихъ-либо политическихъ осложненій. Видѣть въ переходѣ русскихъ цѣнностей съ одного рынка на другой выгодную сторону конвер-

сионныхъ операцій Вышнеградскаго значить признать ихъ совершенно несостоятельность.

6. Совпаденіе конверсионныхъ операцій съ моментомъ созданія для Россіи выгоднаго расчетнаго баланса привело къ тѣмъ невыгоднымъ послѣдствіямъ, что остановило возможный приливъ въ Россію золотой монеты (при соотвѣствующихъ реформахъ въ нашемъ монетномъ уставѣ), упроченіе курса кредитнаго рубля и, наконецъ, приливъ къ намъ русскихъ госуд. фондовъ, размѣщенныхъ за границей, по выгоднымъ (дешевымъ) для насъ цѣнамъ, а не по *нарицательной цѣнѣ*, какъ это случилось на самомъ дѣлѣ вслѣдствіе объявленнаго обязательнаго выкупа старыхъ, назначенныхъ къ конверсін, русскихъ займовъ по номинальной цѣнѣ.

7. Съ технической стороны отсутствіе простоты и ясности, — запутаность (иногда памѣренная) и сложность расчетовъ, связанныхъ съ конверсіями, — невѣрные свѣдѣнія и расчеты, предлагавшіеся официально публикѣ, — дѣлали операціи малодоступными для пониманія массы и возбуждали ея недовѣріе. Только спеціалисты-банкиры могли разобраться въ этомъ сложномъ аппаратѣ, и этимъ обстоятельствомъ объясняется ихъ исключительная роль во всемъ дѣлѣ. По существу никакихъ конверсій, по крайней мѣрѣ вѣдѣнныхъ займовъ, и не производилось: объявлялся прямо выкупъ займовъ старыхъ по номинальной цѣнѣ, а наряду съ этимъ и даже *независимо* отъ этого объявлялось о выпускѣ новаго займа по опредѣленной цѣнѣ, при чемъ въ счетъ уплатъ отъ *подписчиковъ* на новый заемъ принимались и облигаціи старыхъ займовъ, назначенныхъ къ выкупу (для госуд. казначейства было вѣдь и безразлично, уплатить ли сперва по облигаціямъ этихъ займовъ ихъ нариц. стоимость наличными деньгами и потомъ принять эти деньги въ счетъ уплатъ за облигаціи новыхъ займовъ, или же, не производя уплатъ старыхъ облигацій, принимать ихъ въ натурѣ). Для государства результатъ *собственно* конверсін былъ мало и интересенъ, такъ какъ новый заемъ продавался синдикату банкировъ, принимавшему его по твердой цѣнѣ: всѣ барыши отъ операціи шли въ пользу банкировъ, которые даже и не дѣлились ими съ правительствомъ, какъ это практиковалось напр. въ Австро-Венгріи.

Таковы выводы о конверсионныхъ операціяхъ Вышнеградскаго, сдѣланные нами изъ положеній, развитыхъ подробнѣе выше. Конверсионными операціями не ограничились всѣ кредитныя операціи, совершенныя въ министерство И. А. Вышнеградскаго. Не меньшій интересъ представляютъ изъ нихъ тѣ, которыя носили производительный характеръ: въ цѣляхъ развитія сѣти желѣзныхъ дорогъ, въ цѣляхъ сосредоточенія этой сѣти въ рукахъ государства и въ цѣляхъ расширенія дѣятельности государ. ипотечныхъ учреждений. Къ этимъ операціямъ и обращаемся.

Г Л А В А III.

Железнодорожный кредитъ и железнодорожная политика при И. А. Вышнеградскомъ. Состояніе железнодорожныхъ долговъ и приплаты госуд. казначейства къ началу министерства И. А. Вышнеградскаго. Въ чемъ выразилась его железнодорожная политика? Регулированіе тарифнаго дѣла. Контроль за частными железнодорожными обществами. Выпускъ частными обществами займовъ отъ своего имени и употребленіе этихъ займовъ. Облигаціонные займы о—въ: Главнаго, Курско-Харьковско-Азовской ж. д., Козлово-Воронежско-Ростовской ж. д., Орловско-Грязской ж. д., Фастовской ж. д., Курско-Кіевской ж. д., Варшавско-Вѣнской ж. д. Займы желѣзныхъ дорогъ: Московско-Ярославской, Лодзинской и Ивангородъ-Домбровской, Юго-Западныхъ, Рязанско-Уральской, Московско-Казанской, Курско-Кіевской, Результаты кред. операций частныхъ жел. дор. обществъ. Государственные консолидированные железнодорожные займы 1890 п 1892 гг. Выдачи пзъ вырученныхъ по займамъ суммъ—на нужды частныхъ обществъ. Возвратъ обществами долговъ правительству.—Выкупъ частныхъ желѣзныхъ дорогъ: Уральской, Рижско-Морианской, Морианско-Сызранской, Рижско-Виземской, Закавказской, Табѣво-Козловской, Курско-Харьково-Азовской, Лѣтаво-Роменской, Орлово-Грязской и Варшавско-Тереспольской. Результаты выкупа. Постройка жел. дор. дѣлѣн распоряженіемъ казны. Дала ли какое-либо преимущество казенная эксплуатація передъ частной? Попытка сооруженія ж. дорогъ безъ содѣйствія госуд. казначейства. Результаты железнодорожной политики И. А. Вышнеградскаго для русскихъ финансовъ.

Железнодорожная политика И. А. Вышнеградскаго представляется даже по отзыву противниковъ его дѣятельности ¹⁾ наиболее интересною и полезною стороною его экономической и финансово-политики. Это и неудивительно, такъ какъ Вышнеградскій, самъ практическій дѣлатель въ железнодорожной сферѣ, хорошо былъ знакомъ со злоупотребленіями и хищничествомъ на казенныхъ и частныхъ жел. дорогахъ, а потому искуснѣе своихъ предшественниковъ могъ открыть и положить предѣлъ сказаннымъ злоупотребленіямъ,—провести въ жизнь начала госуд. контроля и вмѣшательства въ дѣла ж. д. обществъ,—выработанныя Барановскою комиссіей и впервые примѣненные на практикѣ при Н. Х. Бунге ²⁾. Упорядоченіе же отношеній частныхъ ж. д. обществъ къ госуд. казначейству само по себѣ уже означало улучшеніе русскихъ финансовъ, такъ какъ ежегодныя приплаты изъ общегосуд. ресурсовъ

¹⁾ *Старый профессоръ*. Замѣчательная эпоха, стр. 70.

²⁾ См. выше, т. I, гл. 5.

по желѣзнодорожнымъ обязательствамъ были главною, если не единственною, причиною разстройства госуд. бюджета. Дѣйствительно эти приплаты составляли ежегодно до 50 мил. руб. кр. и по мѣрѣ возрастанія желѣзнодорожной сѣти грозили не уменьшеніемъ, а скорѣе значительнымъ увеличеніемъ. Дѣло ухудшалось еще и тѣмъ, что весьма были проблематичны надежды на улучшеніе курса кредит. рубля, между тѣмъ какъ почти всѣ желѣзнодорожные займы, реализованные и правительствомъ и частными обществами, были выпущены въ металлической валютѣ. Въ зависимости отъ колебаній курса кред. рубля увеличивались или уменьшались приплаты госуд. казначейства. Желѣзные дороги постоянно давали меньшій чистый доходъ, нежели требовалось для покрытія ихъ обязательствъ, и этому не слѣдуетъ удивляться помимо всякихъ злоупотребленій и недостатковъ хозяйничанья частныхъ акціонерныхъ обществъ, потому что нашимъ желѣзнымъ дорогамъ приходилось выробатывать на затраченный въ сооруженіе ихъ облигаціонный капиталъ—громадный процентъ. Въ точности вычислить этотъ процентъ—задача очень трудная. Ее попытался выполнить впервые проф. *И. И. Кауфманъ*, которому мы обязаны инициативой и руководствомъ при разработкѣ Госуд. контролемъ точныхъ статистическихъ свѣдѣній о желѣзныхъ дорогахъ. Имъ вычислено ¹⁾, что весь облигаціонный капиталъ частныхъ жел. дорогъ составлялъ въ началѣ м-ва И. А. Вышнеградскаго (1888)—935.580.438 р. нар., за которые было выручено только 740.857.210 р., а срочный платежъ составлялъ 45.404.631 р., въ составѣ котораго 43.725.881 руб.—интересы и 1.678.750 р.—погашеніе. При погашеніи каждой 100—рублевой облигаціи въ теченіе 72,19272 лѣтъ, она приносила по 4,673665⁰/₀ интереса парипательныхъ (0,179434⁰/₀ плю на погашеніе) и была реализована по 79,18691 за 100. Дѣйствительный размѣръ процента интересовъ составлялъ 6,039803⁰/₀. Но необходимо приять во вниманіе, что въ каждой сотнѣ рублей облигаціоннаго парип. капитала заключалось 68 руб. металлическихъ, реализованныхъ до русско-турецкой войны 1877—1878 г.г., 29 руб. метал., реализованныхъ со времени этой войны (послѣ 1876 г.) и 3 р. кред. Если посчитать рубль мет. до 1876 въ 1 р. 25 к. кред., а послѣ 1876 г. въ 1 р. 60 к. кред., то стоимость каждой сотни рублей облигац. капитала нашихъ жел. дорогъ выражалась въ 134 р. 40 к. кред. На каждую сотню надо было выработать 6,128661⁰/₀ (6,039803⁰/₀ интереса + 0,088858⁰/₀ погашенія), т. е. на 97 р. мет.—5 р. 94,48 к. мет. и на 3 р. кред.—

¹⁾ Свѣд. Госуд. контр. о жел. дорогахъ за 1887 г., стр. VIII—IX, прил. къ табл. III.

18¹/₃ к. кр. Въ зависимости отъ стоимости 5 р. 94,48 к. мет. на кредит. валюту опредѣлялась сумма уплатъ на 134 р. 40 к. кред. Такъ если лажъ (какъ было въ 1888 г.) былъ 80 к., платежъ составлялъ 10 р. 88,45 к. кр., или 8,038⁰/₁₀₀ на 134,4 р.; если лажъ былъ 50 к. (какъ считалось обыкновенно при Н. Х. Бунге и съ какимъ лажемъ возстановленъ размѣръ въ настоящее время), этотъ процентъ будетъ—6,771⁰/₁₀₀. Процентъ этотъ—слишкомъ высокій для нашихъ желѣзныхъ дорогъ, движеніе на которыхъ далеко еще не могло получить подлежащаго развитія: Въ I томѣ нашего труда ¹⁾ даны свѣдѣнія о приплатахъ казны по гарантіи акцій и облигацій частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ ²⁾. Въ послѣднее десятилѣтіе передъ вступленіемъ И. А. Вышнеградскаго въ управленіе м-вомъ финансовъ мы имѣемъ такіа данныя:

Въ 1877 г.	приплаты	составляли	16.617.000	руб. кр
» 1878 »	»	»	11.321.617	» »
» 1879 »	»	»	14.386.791	» »
» 1880 »	»	»	19.499.000	» »
» 1881 »	»	»	20.442.894	» »
» 1882 »	»	»	13.628.907	» »
» 1883 »	»	»	13.500.000	» »
» 1884 »	»	»	10.806.061	» »
» 1885 »	»	»	14.191.507	» »
» 1886 »	»	»	15.693.040	» »

Долги же частныхъ обществъ казнѣ по гарантіи ихъ основныхъ капиталовъ и по ссудамъ опредѣлялись въ суммѣ 324.490.495 р. мет. + 513.737.100 р. кр. или по перечисленіи въ нынѣшнюю валюту— 1.000.472.844 руб. (въ концѣ 1886 г. ³⁾). Всѣ эти цифры не даютъ, конечно, правильнаго представленія о затратахъ нашего госуд. казначейства на жел. дороги. Съ 1885 г. мы имѣемъ уже достаточно точно и подробно разработанный матеріалъ объ этихъ затратахъ ⁴⁾. Оказывается ⁵⁾, что для платежей по своимъ бумагамъ желѣзныя дороги (казенныя и частныя) должны были выработать въ 1886 г. чистый доходъ въ 133.744.971 руб., въ томъ числѣ для взноса въ казну по бумагамъ, реализованнымъ прави-

¹⁾ Стр. 414—415. Приводимыя здѣсь цифры см. и выше, т. I, стр. 599.

²⁾ Данныя за 1877—78 гг. приведены въ I т. на стр. 415, но тамъ вкралось крайне досадная, хотя и очевидная опечатка,—вмѣсто 16 мил. напечатано 6 мил. и вмѣсто 11 мил.—1 мил.

³⁾ Стат. сбор. м-ва пут. сообщ., вып. XX, стр. 13, табл. I.

⁴⁾ Въ свѣдѣніяхъ госуд. контроля о жел. дорогахъ за 1885 и 1886 гг.

⁵⁾ Свѣд. госуд. контр. за 1886 г., стр. XVI—XVII.

тельствомъ, 76.650.630 р. (57⁰/₀), а для бумагъ, реализованныхъ самими обществами, 57.094.341 руб. (43⁰/₀), между тѣмъ чистый доходъ, выработанный желѣзными дорогами, составлялъ только 84.535.536 р., изъ которыхъ только 66.051.344 р. могли быть употреблены на покрытие сказанныхъ обязательныхъ платежей, а изъ остальной суммы (18.484.193 р.)—подлежало между прочимъ въ казну 4.468.300 р. и акціонерамъ ж. д. обществъ сверхъ и безъ гарантіи 10.069.150 р. Всего же потребовалось приплатить отъ государств. казначейства по обязательствамъ частныхъ обществъ въ 1886 г.—53.767.261 р. (въ 1885 г.—39.960.398 р.). Прибавивъ сюда приплату по казеннымъ линіямъ въ 1886 г.—10.452.754 р. (въ 1885 г.—7.256.753 р.), получимъ общій расходъ госуд. казначейства по оплатѣ обязательствъ желѣзныхъ дорогъ въ 1886 г.—64.220.015 р. и въ 1885 г.—47.217.151 руб., въ среднемъ по 55.718.583 р. кр. Группа дорогъ ¹⁾, которая не лежала бременемъ на государ. казначействѣ (жел. дороги: Варшавско-Вѣнская, Николаевская, Грязе-Царицынская по 1-ому Борисоглѣбскому и 3-ему Волго-Донскому участкамъ, Курско-Кіевская, Лодзинская, Московско-Курская, Московско-Рязанская, Рязанско-Козловская, Рыбинско-Бологовская и Тамбово-Козловская), обнимала протяженіе всего 3.240 верстъ. Остальные частныя дороги (17.778 верстъ) требовали серьезныхъ пожертвованій со стороны госуд. казначейства, какъ равно требовали пожертвованій и казенныя дороги (3.396 верстъ). Расходы госуд. казначейства до изв. степени компенсировались, конечно, поступлениями отъ палого на пассаж. билеты и грузы большой скорости, а также отчисленіями сверхъ обязательныхъ платежей еще нѣкоторыхъ суммъ изъ чистаго дохода дивидендныхъ линій. Въ 1886 г. это послѣднее отчисленіе доходило, какъ мы видѣли, до 4.468.300 р., но изъ этой суммы 3.243.586 р. было употреблено на приплаты по Николаевскимъ облигаціямъ, такъ что оставалось только 1.224.714 р. ²⁾; поступленіе отъ ж. д. палого составило 7.905.856 р. ³⁾, итого—9.130.570 р., на какую сумму и надо уменьшить расходъ 1886 г. по оплатѣ обязательствъ желѣзныхъ дорогъ (64.220.015 руб.), вычисленный выше.

Общій итогъ основныхъ капиталовъ всей ж. д. сѣти составлялъ въ 1886 г. ⁴⁾ въ акціяхъ 286.999.228 р. м. + 152.376.335 р. кр., итого 582.875.177 руб. въ нынѣшней валютѣ, а въ облигаціяхъ

¹⁾ Ibid, стр. II п 6.

²⁾ Въ свѣд. госуд. контролі за 1886 г. стр. XVII эта цифра опредѣлена въ 7.224.714 р.,—очевидная опечатка.

³⁾ Отч. госуд. контр. за 1886 г. стр. 41.

⁴⁾ Свѣд. Г. Контроля за 1886 г. стр. VI—VII.

1.152.523.019 р. мет. + 255.636.670 р. кр., итого 1.984.421.189 р. въ нынѣшней валютѣ, всего 2.567.296.366 р. въ нынѣшн. вал. При перечисленіи по среднему за 1886 г. курсу (1 р. 70 к. кр. за 1 р. мет.) весь итогъ основныхъ капиталовъ выразится цифрою 2.855.200.825 р. кр. Таково было бремя обязательствъ, лежавшее въ 1886 г. на желѣзныхъ дорогахъ, совершенно для нихъ непо- сильное. Изъ общей суммы 2.567.296.366 р. обязательствъ, лежав- шихъ на жел. дорогахъ, 149.610.133 руб. были негарантированы (37.964.003 р. мет. + 34.206.300 р. кр. въ акціяхъ и 38.971.885 р. м. въ облигаціяхъ). Ясно, что задача министерства финансовъ, разъ оно желало сколько-нибудь прочно обезпечить государственный бюд- жетъ отъ постоянныхъ дефицитовъ, сводилась къ уменьшенію тѣхъ приплатъ, которыя приходились на долю госуд. казначейства по ж. д. обязательствамъ. Эти мѣры должны были заключаться. 1) въ поднятіи чистаго дохода желѣзныхъ дорогъ, т. е. въ увеличеніи дохода валового (путемъ привлеченія къ дорогамъ грузовъ и упорядоченія тарифнаго дѣла) и уменьшенія расходовъ эксплуатаціи (здѣсь былъ широкій просторъ для злоупотребленій частныхъ обществъ); 2) въ устраненіи колебаній курса кред. рубля и въ самомъ возвышеніи этого курса съ цѣлью уменьшить начисленіе громаднаго лажа на оплачиваемыя обязательства; 3) въ сокращеніи уплатъ по ж. д. обязательствамъ путемъ конверсіи наиболѣе обременительныхъ изъ ж. д. займовъ; 4) въ улучшеніи условій эксплуатаціи частными обществами принадлежащихъ имъ дорогъ и распредѣленія чистаго ихъ дохода.

Какихъ же результатовъ удалось добиться И. А. Вышнеград- скому? Его дѣятельность свелась къ: 1) внимательству въ установ- леніи жел. дорогами тарифовъ на перевозку грузовъ и пассажировъ, 2) введенію фактическаго правительственнаго контроля надъ тѣми жел. дор. обществами, дѣятельность которыхъ внушала подозрѣнія, 3) установленію правительственнаго внимательства въ порядокъ ве- денія дѣлъ частными ж. д. обществами вообще, 4) выкупу тѣхъ дорогъ въ казну, которыя неизмѣнно были убыточными для госуд. казначейства при частной эксплуатаціи и на поправленіе дѣлъ кото- рыхъ не было никакой надежды безъ взятія ихъ въ казенное завѣ- дываніе, 5) строжайшему фактическому подчиненію жел. дорожныхъ частныхъ обществъ министру финансовъ относительно условій реал- изаціи разрѣшенныхъ имъ къ выпуску новыхъ займовъ и отно- сительно расходованія реализованныхъ суммъ, 6) къ припятію осо- быхъ мѣръ относительно уплаты частными обществами ихъ долговъ казнѣ по ссудамъ, гарантіи ихъ капиталовъ и начетамъ, 7) соору- женію новыхъ желѣзныхъ дорогъ распоряженіемъ казны при раз-

рѣшеніи постройки новыхъ линій только обществамъ уже существующимъ и при томъ на условіяхъ измѣненія въ пользу государства ихъ уставовъ и самаго строгаго правительственнаго контроля за этимъ сооружеіемъ.

Тарифное дѣло ¹⁾ возбуждено общесъ вниманіе уже съ самаго начала открытія нашихъ желѣзныхъ дорогъ. Наша система тарифовъ являлась подражаніемъ французскимъ *cahiers des charges*, а слѣд., установленіе тѣхъ или другихъ тарифовъ было предоставлено на усмотрѣніе каждаго изъ частныхъ обществъ въ отдѣльности съ тѣмъ только, чтобы они о своихъ мѣропріятіяхъ въ области тарифовъ своевременно увѣдомляли правительство и съ тѣмъ, чтобы установленные ими тарифы не превышали опредѣленныхъ правительствомъ нормъ. Въ виду того, что частныя общества дѣйствовали каждое отдѣльно, не были объединены въ какомъ либо учрежденіи, часто между собою конкурировали, не справляясь съ интересами другихъ обществъ, а тѣмъ болѣе съ интересами общегосударственными,—часто вовсе не интересовались доходами дороги, такъ какъ платежи по ея обязательствамъ (акціямъ и облигаціямъ) были гарантированы правительствомъ, а выработать болѣе, чѣмъ причиталось на эти платежи, представлялось невозможнымъ,—въ виду этихъ и другихъ причинъ болѣе частнаго характера тарифы жел. дорогъ стали въ высшей степени сложными и запутанными. Тарифы безпрестанно измѣнялись, понижаясь и повышаясь сообразно съ дѣйствіями дороги-конкурентки, тарифы *скрывались* отъ другихъ жел. дорогъ. Не только публика, но и опытные желѣзнодорожные дѣльцы часто не могли разобраться въ тарифахъ, не могли опредѣлить сколько стоитъ провозъ товара со станціи одной дороги на станцію другой. Переборы практиковались въ огромныхъ размѣрахъ, появились особые спеціалисты, посредники между отправителями товаровъ и желѣзными дорогами, вычислявшіе стоимость перевозокъ и бравшіеся взыскивать съ жел. дорогъ переборы. Образованная въ 1876 г. комиссія гр. Баранова въ цѣляхъ упорядоченія ж. дорожнаго дѣла обратила вниманіе, между прочимъ, и на тарифный вопросъ, для изслѣдованія котораго былъ образованъ рядъ подкомиссій. Труды Барановской комиссіи привели къ изданію въ 1885 г. «Общаго устава россійскихъ желѣзныхъ дорогъ», упорядочившаго во многомъ желѣзнодорожное наше хозяйство ²⁾. Тарифнаго дѣла «Общій уставъ», однако, не коснулся, и оно оставалось въ томъ же хаоти-

¹⁾ Ср. ст. «Ежегодника м-ва ф-въ», вып. XXIII, Спб. 1895 г. п. з. «Дѣятельность тарифныхъ учреждений въ 1893 г.» стр. 448—449 и 452, также Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 421—426, 582—586.

²⁾ Подробности выше, въ I т.

ческомъ состояніи, въ какомъ и было. Поэтому одною изъ первыхъ мѣръ, предпринятыхъ И. А. Вышнеградскимъ для дальнѣйшаго упорядоченія желѣзнодорожнаго хозяйства, было регулированіе тарифнаго дѣла. Выс. утв. положеніемъ Комитета Министровъ 15 іюня 1887 г. ¹⁾ было постановлено, что «правительству принадлежитъ руководство дѣйствіями жел. дорожныхъ обществъ по установленію тарифовъ на перевозку пассажировъ и грузовъ съ цѣлью огражденія отъ ущерба казеннаго интереса, потребностей населенія, равно какъ нуждъ промышленности и торговли». Того же 15 іюня 1887 г. состоялось Выс. утв. мнѣніе Госуд. Совѣта ²⁾ о порядкѣ опредѣленія тарифныхъ разстояній между станціями жел. дорогъ, а 3 ноября 1887 г. ³⁾ и 14 декабря 1887 г. ⁴⁾ о воспрещеніи желѣзнымъ дорогамъ понижать существующіе тарифы на хлѣбные грузы, подвозимые къ портамъ и станціямъ западной сухопутной границы и о возвышеніи тарифовъ на проѣздъ черезъ Кременчугскій ж. д. мостъ. 16 апр. 1888 г. ⁵⁾ Выс. было утверждено положеніе Комитета Министровъ, которымъ впредь до установленія хлѣбныхъ тарифовъ на повыхъ началахъ было постановлено всѣ предположенія о частныхъ ихъ измѣненіяхъ направлять въ порядкѣ указанномъ въ *положеніи о совѣтѣ по желѣзно-дорожнымъ дѣламъ*. Высочайшимъ повелѣніемъ 18 ноября 1888 г. все руководство тарифнымъ дѣломъ было возложено на министерство финансовъ, въ составѣ котораго и были затѣмъ образованы Совѣтъ по тарифнымъ дѣламъ, тарифный комитетъ и департаментъ желѣзнодорожныхъ дѣлъ (Выс. утверждено 8 марта 1889 г. ⁶⁾). Во главѣ желѣзнодорожнаго департамента былъ поставленъ дѣятель, зарекомендовавшій уже себя тою особою энергіей и искусствомъ, съ какими онъ продолжалъ начатое И. А. Вышнеградскимъ упорядоченіе дѣлъ общества Юго-Западныхъ жел. дорогъ, и авторъ спеціальнаго труда о «Принципахъ желѣзнодорожныхъ тарифовъ», издавнаго въ 1882 г., — С. Ю. Витте. Въ изданномъ 8 марта *временномъ положеніи о ж. д. тарифахъ и объ учрежденіяхъ по тарифнымъ дѣламъ* было категорически выражено, что правительству принадлежитъ руководство дѣйствіями ж. дорогъ по установленію тарифовъ съ цѣлью огражденія интересовъ населенія, промышленности, торговли и казны (ст. 2),—что руководство правитель-

¹⁾ П. С. З. (3-ье) № 4584.

²⁾ П. С. З. № 4600.

³⁾ П. С. З. № 4763.

⁴⁾ П. С. З. № 4862.

⁵⁾ П. С. З. № 5150.

⁶⁾ П. С. З. № 5831.

ства выражается въ а) установленіи тарифныхъ нормъ, б) въ установленіи правилъ относительно составленія, введенія въ дѣйствіе, примѣненія и отмѣны тарифовъ, в) въ надзорѣ за неуклоннымъ соблюденіемъ упомянутыхъ нормъ и правилъ и въ принятіи мѣръ къ устраненію обнаруженныхъ отступленій, г) въ наблюденіи за тѣмъ, чтобы тарифы соотвѣтствовали указаннымъ въ ст. 2 цѣлямъ, д) въ разрѣшеніи вопросовъ по распредѣленію между желѣзными дорогами провозныхъ платъ и другихъ сборовъ, по устраненію соперничества и по взаимнымъ договорамъ дорогъ между собою или съ другими перевозочными предпріятіями, а равно частными обществами и лицами, въ тѣхъ частяхъ договоровъ, которыя касаются тарифовъ и направленія пассажировъ и грузовъ (ст. 3). Новыя тарифныя учрежденія постановили себѣ задачей: 1) упорядочить тарифы по существу, т. е. создать такую систему тарифовъ, которая не обременяла бы торговли и промышленности и съ тѣмъ вмѣстѣ представляла бы всѣмъ производительнымъ районамъ равномѣрныя тарифныя условія и 2) довести тарифную систему до такой простоты и ясности, чтобы пользованіе тарифами было доступно всѣмъ заинтересованнымъ. Мы не можемъ, конечно, здѣсь излагать тѣ мѣры, которыя были приняты въ министерство И. А. Вышнеградскаго по части улучшенія и упорядоченія тарифнаго дѣла какъ на частныхъ, такъ и на казенныхъ желѣзныхъ дорогахъ. Намъ только необходимо отмѣтить, что начало такому упорядоченію было положено и положено энергически, каковое обстоятельство въ значительной мѣрѣ способствовало возрастанію доходности желѣзныхъ дорогъ, а съ тѣмъ вмѣстѣ нѣкоторому уменьшенію госуд. расходовъ по оплатѣ желѣзнодорожныхъ обязательствъ, о чемъ ниже ¹⁾.

1) Въ законодательномъ порядкѣ въ министерство И. А. Вышнеградскаго состоялись слѣдующія (кроме указанныхъ выше) постановленія, касающіяся тарифнаго дѣла: а) Выс. утв. имп. госуд. сов. 4 мая 1889 г. о порядкѣ примѣненія росписаній тарифовъ постанціонныхъ разстояній (5975); б) Выс. утв. 12 авг. 1889 г. положеніе к-та м-овъ (6236) о порядкѣ изданія ж. д. тарифовъ; в) Выс. утв. имп. госуд. сов. 18 дек. 1889 г. (6456) о тарифномъ разстояніи между станціями Екатеринославъ и Нижнедѣлновскъ; г) Выс. утв. имп. к-та м-овъ 2 іюля 1891 г. (7896) о способѣ взысканія съ нѣкоторыхъ жел. дор. обществъ переборовъ тарифной платы за прежнее, до изданія общаго устава русскіхъ жел. дорогъ, время. Тарифныя учрежденія прежде всего вырабатывали общія обязательныя правила, устраняющія въ тарифномъ дѣлѣ произволъ отдѣльныхъ желѣзныхъ дорогъ, а затѣмъ занялись разработкою самихъ тарифовъ, изъ которыхъ на первую очередь были поставлены хлѣбные тарифы «въ виду ихъ вліянія на сельское хозяйство и значительности интересовъ, сопряженныхъ съ размѣромъ платы за перевозъ хлѣба по ж. дорогамъ». Разработка тарифовъ была произведена на основаніи тщательнаго изученія собраннаго матеріала и при участіи представителей сельско-хозяйственной промышленности и ж. дорогъ. После такой разработки, по справедливому замѣчанію м-ра Ф-овъ, тарифы, при всѣхъ своихъ неизбежныхъ недостаткахъ, стали представлять «дѣйствительную систему, основанную на изученіи экономическихъ и финансовыхъ условій, между тѣмъ какъ прежде хлѣбные тарифы были чѣмъ-то довольно близкимъ къ хаосу, получавшемуся черезъ борьбу, которая изъ-

Не менѣе энергично былъ проведенъ Вышнеградскимъ принципъ правительственнаго вмѣшательства въ дѣла частныхъ обществъ, касающіеся эксплуатаціи желѣзныхъ дорогъ.

26 іюня 1887 г. ¹⁾ было Высочайше утверждено положеніе Комитета Министровъ о подчиненіи ж. д. обществъ обязательству представлять эксплуатаціонныя смѣты на утвержденіе министра путей сообщенія не позже поября мѣсяца послѣдняго передъ смѣтнымъ годомъ. Обязательство это относилось къ тѣмъ дорогамъ, у которыхъ были долги правительству или же на обязательства которыхъ дапа была правительственная гарантія, т. е. почти ко всѣмъ нашимъ дорогамъ. 25-го мая 1888 г. состоялось Выс. утвержденное мнѣніе госуд. совѣта ²⁾ о правилахъ производствъ расходовъ при эксплуатаціи желѣзныхъ дорогъ. Эти правила имѣли цѣлью обуздать произволъ частныхъ обществъ въ дѣлѣ опредѣленія чистаго дохода дорогъ (къ расходамъ эксплуатаціи часто относились и такъ наз. капитальныя затраты на устройство и ремонтъ дорогъ и на снабженіе ихъ повымъ подвижнымъ составомъ) и ограничить чрезмѣрную расточительность разныхъ «правленій» и «управленій». Высочайшимъ повелѣніемъ 27 окт. 1889 г. ³⁾ введены были съ 1-го янв. 1890 г. новые штаты инспекціи на частныхъ же дорогахъ, чѣмъ обезпеченъ былъ болѣе широкій правительственный контроль за ними. Выс. утв. положеніемъ комитета министровъ 17-го поября 1889 г. ⁴⁾ была сдѣлана даже попытка вмѣшательства во внутренія отношенія между акціонерами и выбираемыми ими правленіями, пменно былъ введенъ новый порядокъ публикацій о созывѣ общихъ собраній. Большую важность представляетъ Выс. утв. мн. госуд. совѣта 12 марта 1890 г. ⁵⁾ о порядкѣ открытія кредитовъ желѣзнодорожнымъ обществамъ. Законъ этотъ 1) дозволялъ правленіямъ и совѣтамъ тѣхъ жел. дорожныхъ обществъ, которыя состояли въ долгу передъ государствомъ по приплатамъ

за привлеченія грузовъ велась между различными ж. дорогамъ большею частью за счетъ госуд. казначейства». Въ 1890 г.—92 г. произведенъ былъ пересмотръ *воозныхъ тарифовъ*, безпорядочность и неправильность которыхъ уже давно озабочивали правительство, затѣмъ тарифовъ на перевозку лошадей, рогатаго скота, спирта, сахару, нефтяныхъ продуктовъ, произведеній металлургической промышленности, желѣзо, чугуна, руду, соль, ленъ и пеньку. Наконецъ, рядомъ съ исправленіемъ тарифовъ и важнѣйшіе грузы для всей сѣти ж. дороги, производился пересмотръ тарифовъ отдѣльныхъ дорогъ и сообщеній. (Ежегодники м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 51—52, вып. XX стр. 50 и вып. XXI, стр. 50).

¹⁾ П. С. З. № 4620.

²⁾ П. С. З. № 5246.

³⁾ П. С. З. № 6317.

⁴⁾ П. С. З. № 6357.

⁵⁾ П. С. З. № 6635.

гарантіи по ихъ обязательствамъ или вообще требовали такихъ приплатъ, не иначе пользоваться разрѣшенными имъ общими со-
браніями акціонеровъ кредитами, какъ съ разрѣшенія министровъ
путей сообщенія и финансовъ по ихъ взаимному соглашенію;
2) предоставлялъ министрамъ путей сообщенія и финансовъ прини-
мать мѣры къ погашенію частныхъ долговъ желѣзнодорожныхъ об-
ществъ путемъ выпуска ими новыхъ дополнительныхъ облигаціон-
капиталовъ или же путемъ выдачи правительственныхъ ссудъ. Съ
цѣлью уменьшенія пожертвованій госуд. казначейства по приплатѣ
гарантіи м-во ф-овъ приняло на себя переводъ за границу уплатъ,
причитающихся заграничнымъ держателямъ ж. д. бумагъ, чѣмъ
были сохранены и для ж. д. обществъ и для казны значительныя
суммы денегъ, такъ какъ съ денежнаго рынка была устранена кон-
куренція разныхъ банковъ, покупавшихъ заграничныя векселя за
счетъ различныхъ ж. д. обществъ, по существу же дѣйствовавшихъ
за счетъ казны. Чтобы устранить всякую возможность толкованія
этой мѣры въ смыслѣ нарушенія интересовъ частныхъ ж. дорогъ ¹⁾
было предоставлено частнымъ обществамъ получать изъ госуд. банка
проценты по текущему счету на суммы, представленныя ими въ
особую канцелярію по кредитной части министерства финансовъ
(иностранное отдѣленіе) для перевода этихъ суммъ за границу на
предметъ оплаты долговыхъ обязательствъ жел. дорогъ (Выс. утвер.
мн. государ. совѣта 21-го марта 1890 г. ²⁾).

10 іюня 1890 г. Выс. было утверждено мнѣніе госуд. совѣта ³⁾,
которымъ были выработаны новыя правила о порядкѣ распределе-
нія чистаго дохода частныхъ желѣзныхъ дорогъ, о взносѣ въ казну
изъ этого чистаго дохода и о порядкѣ выдачи дивиденда по акціямъ,
каковыя правила еще болѣе обезпечивали казну отъ произвола част-
ныхъ обществъ касательно пѣкоторыхъ отчисленій изъ чистаго до-
хода дорогъ преимущественно передъ взносами изъ него слѣдуемыхъ
суммъ въ казну. Этотъ произволъ порождалъ безчисленные начеты
на общества, запись за ними новыхъ долговъ по «ссудамъ», безъ
всякой надежды на ихъ обратное полученіе, и изысканіе средствъ
для «урегулированія» расчетовъ съ такими обществами. Регулиро-
ваніе болѣею частью сводилось къ новымъ займамъ обществъ у
правительства или съ помощью правительства... 18 марта 1891 г.
состоялось новое Выс. утв. мнѣніе госуд. совѣта ⁴⁾ касательно уст-

¹⁾ Ежег. м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 50.

²⁾ П. С. З. № 6657.

³⁾ П. С. З. № 6921.

⁴⁾ П. С. З. № 7557.

ройства контрольной части для повѣрки годовыхъ отчетовъ частныхъ жел. дорогъ, не подчиненныхъ ближайшему правительственному контрольному надзору (эта повѣрка была возложена на состоявшую при государственномъ контролѣ комиссію), а закопомъ 3 іюня того же 1891 г. ¹⁾ былъ учрежденъ новый департаментъ желѣзнодорожной отчетности въ составѣ государственнаго контроля, преобразованный изъ существовавшаго раньше *желѣзнодорожнаго отдѣла*. Закономъ 11 дек. 1891 г. ²⁾ былъ установленъ новый порядокъ разсмотрѣнія дѣлъ объ образованіи новыхъ частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ и о постройкѣ новыми и старыми обществами линій желѣзныхъ дорогъ съ гарантіей или же пособіемъ правительства, а равно дѣлъ о выдачѣ жел. дорогамъ правительственныхъ ссудъ. Всѣ дѣла этого рода должны были разсматриваться соединеннымъ присутствіемъ департамента госуд. экономіи и комитета министровъ. Для дѣлъ же о сооруженіи жел. дорогъ распоряженіемъ казны или хотя бы и частными обществами, но безъ всякаго правительственнаго пособія или гарантіи, былъ сохраненъ прежній порядокъ (т. е. разсмотрѣніе дѣлъ въ комитетѣ министровъ ³⁾). 20 мая 1892 г. было Выс. утверждено мп. госуд. сов. ⁴⁾ о порядкѣ ликвидаціи дѣлъ ж. д. обществъ при переходѣ принадлежащихъ имъ дорогъ по выкупу въ казну безъ объявленія несостоятельности обществъ. 18 іюня 1892 г. Выс. утверждено мп. госуд. сов. ⁵⁾ о порядкѣ зачета суммъ, вносимыхъ въ казну ж. д. обществами изъ чистаго ихъ дохода и суммъ, отпускаемыхъ этимъ обществамъ изъ казны въ ссуды. 8 іюня 1892 г. Выс. утверждено мп. г. с. ⁶⁾ о порядкѣ представленія и разсмотрѣніе эксплуатационныхъ смѣтъ частныхъ ж. дорогъ (временно на 3 года съ 1 янв. 1893 г.). Таковыя мѣры общаго характера, принятые при И. А. Вышнеградскомъ въ цѣляхъ упорядоченія желѣзнодорожнаго дѣла. Не меньшій интересъ представляютъ и тѣ мѣры, которыя въ развитіе впервые введенныхъ при Н. Х. Бунге (законъ 13 іюня 1883 г. ⁷⁾ «временныхъ правилъ», были приняты по установленію фактическаго правительственнаго надзора за тѣми частными жел. дорожными обществами, хозяйничавше которыхъ оказывалось особенно неудачнымъ съ точки зрѣнія государственныхъ интересовъ. При Н. Х. Бунге такому контролю были подчинены дороги Балтій-

¹⁾ И. С. З. № 7780.

²⁾ И. С. З. № 8155.

³⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 580.

⁴⁾ И. С. З. № 8610.

⁵⁾ И. С. З. № 8733.

⁶⁾ И. С. З. № 8761.

⁷⁾ И. С. З. № 2317.

ская, Лозово-Севастопольская и Московско-Брестская ¹⁾, и результаты правительственного внимательства (по крайней мѣрѣ для возрастанія чистой доходности двухъ послѣднихъ дорогъ) оказались по истинѣ блестящими ²⁾. Въ виду этого 11 дек. 1887 г. состоялось новое положеніе комитета министровъ, удостоившееся Высочайшаго утвержденія ³⁾ о продленіи правительственного надзора за упомянутыми тремя линіями и о распространеніи такового на *девять* новыхъ линій: Донецкую, Закавказскую, Варшавско-Бромбергскую, Орловско-Витебскую, Привислянскую, Рязско-Вяземскую, Моршанско-Сызранскую, Варшавско-Тереспольскую и Динабургско-Витебскую. Выс. утвержденнымъ 17 мая 1888 г. мнѣніемъ госуд. совѣта ⁴⁾ были введены и правила объ устройствѣ контрольных учреждений за оборотами помянутыхъ 12 желѣзныхъ дорогъ. Положеніемъ комитета министровъ, Выс. утвержденнымъ 22 февраля 1891 г. ⁵⁾ правила 17-го мая 1888 г. были распространены также на желѣзныя дороги: Оренбургскую, Ивангородъ-Домбровскую, Орловско-Грязскую, Рязко-Динабургскую, Козлово-Воронежско-Ростовскую и Грязе-Царицынскую. По закону 3 іюня того 1891 г. ⁶⁾ надзоръ этотъ былъ возложенъ на новый департаментъ желѣзнодорожной отчетности госуд. контроля. Всего такимъ образомъ подчинено было при Вышнеградскомъ фактическому правительственному контролю 18 жел. дорожныхъ обществъ. Изъ ж. дорогъ, на которыя были распространены правила 13 іюня 1883 г. еще въ декабрѣ 1887, — *Донецкая ж. д.* въ 1881—84 гг. давала только чистый убытокъ, простиравшійся ежегодно отъ 145.504 руб. до 676.551 руб., въ послѣдніе три года передъ подчиненіемъ правительственному контролю (1885—1887 гг.) чистый доходъ дороги опредѣлялся въ среднемъ по 179.962 руб., между тѣмъ по переходѣ къ болѣе бдительному надзору дорога дала уже въ среднемъ за три года (1888—1890) по 534.225 руб. *Закавказская* дорога (съ 1890 г. перешедшая въ казну) дала въ среднемъ (за 2 года) до подчиненія контролю по 2.715.076 р. чистаго дохода (1886—1887), а по подчиненіи—

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 580.

²⁾ Такъ чистый доходъ Лозово-Севастопольской ж. д. въ 1882 г. былъ 32.824 р. (въ 1881 г. — *убытокъ* доходилъ до 1.523.322 р.) въ 1883 г. — 51.598 р., въ 1884 г. — 254.693 руб., а въ 1885 г. (послѣ введенія контроля) — 338.134 руб., въ 1886 г. — 1.315.107 р., въ 1887 г. — 1.890.612 руб., въ 1888 г. — 2.370.834 руб. Чистый доходъ Московско-Брестской ж. д. былъ до введенія надзора (1881—1884 г.) въ среднемъ за 4 года — 1.980.975 р.; а послѣ введенія (1885—1888) также въ среднемъ за 4 года — 3.722.943 р. (Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1890 г., стр. 158—161; подсчетъ — нашъ).

³⁾ П. С. З. № 4872.

⁴⁾ П. С. З. № 5201.

⁵⁾ П. С. З. № 7485.

⁶⁾ П. С. З. № 7780.

3.791.364 руб. (1888—1889), *Варшавско-Бромбергская ж. д.* (съ 1890 г. слитая съ Варшавско-Вѣпской ж. д.) за то же время 183.540 р. въ годъ—до подчиненія и по 317.055 р.—послѣ подчиненія, *Орловско-Витебская* въ среднемъ за три года до подчиненія (1885—1887) дала 2.028.124 р., а по подчиненіи (1888—1890)—по 2.750.864 р., *Привислянская ж. д.* за тотъ же періодъ—по 709.201 р. до и 1.212.565 р. послѣ подчиненія, *Варшавско-Тереспольская*—467.134 р. противъ 605.276 р., *Динабургско-Витебская*—728.518 р. противъ 1.035.191 р. ¹⁾. Только эксплуатация дорогъ *Балтійской, Рязжско-Вяземской и Моршанско-Сызранской*, не дала лучшихъ результатовъ послѣ перехода подъ правительственный контроль, каковое обстоятельство заставило правительство двѣ послѣднія дороги выкупить совсѣмъ въ казну еще при Вышнеградскомъ, а первую при его преемникѣ (въ 1893 г.). Изъ дорогъ, перешедшихъ подъ усиленный правительственный контроль по закону 22 февраля 1891 г., *Ивангородъ-Домбровская ж. д.* дала въ среднемъ ежегодно въ теченіе 1887—1890 г. (до перехода)—по 253.062 р., а послѣ перехода (четырехлѣтіе 1891—1894 г.) по 690.267 р.,—другими словами здѣсь получился хорошій результатъ. Что же касается до остальныхъ *пяти* дорогъ (Орелбургской, Орловско-Грязской, Ригго-Динабургской, Козлово-Воронежско-Ростовской и Грязе-Царицынской), то на нихъ эксплуатация продолжала вестись еще съ худшими результатами, нежели до подчиненія правительственному надзору ²⁾, и правительство наше вынуждено было немедленно же (въ 1892—93 гг.) приступить къ выкупу однихъ изъ этихъ дорогъ въ казну и къ организациі эксплоатациі другихъ на новыхъ началахъ (образованіе изъ дорогъ Грязе-Царицынской, Козлово-Воронежско-Ростовской, Ливенской и Орловско Грязжской одного общества Юго-Восточныхъ жел. дорогъ).

Конечно, нельзя говорить съ полной увѣренностью, что улучшение результатовъ эксплоатациі той или другой дороги произошло вслѣдствіе подчиненія ихъ болѣе бдительному правительственному надзору. Движеніе на желѣзныхъ дорогахъ вообще съ каждымъ годомъ развивается, а иногда и падаетъ подъ вліяніемъ тѣхъ или иныхъ экономическихъ факторовъ, отсюда и чистый доходъ этихъ дорогъ увеличивается или уменьшается внѣ всякой зависимости отъ

¹⁾ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1890 г. стр. 158—161. Подсчеты—наши.

²⁾ На основаніи данныхъ «Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1896 г.», стр. 72 и 83. Только эксплуатация Грязе-Царицынской дороги, если не дала лучшихъ результатовъ послѣ подчиненія ея правительственному надзору, то нельзя сказать, чтобы привела къ замѣтно худшимъ результатамъ (въ 1888 г. чистый доходъ 4.485.586 р., въ 1889 г.—4.282.195 руб., въ 1890 г.—4.220.354 р., въ 1891 г.—4.429.120 руб., въ 1892 г.—4.158.695 р.).

усиленнаго надзора за ихъ эксплуатаціей. Дѣйствительно, мы видимъ, что на однихъ дорогахъ доходъ увеличивался послѣ подчиненія ихъ правительственному контролю, а на другихъ не только не увеличивался, но даже падалъ. Слѣдовательно, придавать первенствующее значеніе этому контролю ни въ какомъ случаѣ не слѣдуетъ, но нельзя вовсе отрицать и его вліянія, имѣя въ виду значительное повышеніе на многихъ подчиненныхъ ему дорогахъ ихъ чистаго дохода, тѣмъ болѣе что успѣшныя и неуспѣшныя результаты этого контроля во многомъ зависѣли отъ искусства и добросовѣстности тѣхъ лицъ, которыя были приставлены къ этому дѣлу: у болѣе искусныхъ и добросовѣстныхъ, конечно, и результаты получались лучшіе, а доказательство правильности нашего положенія можно видѣть въ томъ, что послѣ выкупа тѣхъ дорогъ, которыя не дали хорошихъ результатовъ послѣ подчиненія ихъ правительственному контролю, чистый доходъ ихъ весьма замѣтно повышался,—значитъ дѣло было не только въ экономическомъ положеніи дорогъ, а и въ характерѣ управленія ими.

Не слѣдуетъ забывать еще, что помимо *спеціальнаго* надзора за опредѣленными желѣзными дорогами, тѣми правилами, которыя перечислены нами выше, былъ введенъ и *общій* дѣйствительный надзоръ за *всѣми* частными жел. дорогами, и это не могло не отразиться на улучшеніи пріемовъ ихъ эксплуатаціи, а съ тѣмъ вмѣстѣ на поднятіи ихъ чистой доходности. Особенное значеніе имѣло, конечно, введенное закопомъ 14 дек. 1887 г. (Выс. утв. мнѣніе госуд. сов. ¹⁾) правило о назначеніи въ составъ правленій частныхъ ж. д. обществъ правительственныхъ директоровъ (по соглашенію министровъ путей сообщенія и финансовъ). Директора эти присутствовали въ правленіяхъ съ правомъ совѣщательнаго голоса и могли только опротестовывать постановленія правленій—въ министерство путей сообщенія или въ общія собранія акціонеровъ жел. дорогъ, а постановленія этихъ общихъ собраній или въ министерство или въ новое чрезвычайное общес. собраніе: но значеніе правительственныхъ директоровъ состояло не во вмѣшательствѣ въ дѣла ж. дор. обществъ, а въ контролѣ за ихъ дѣйствіями: вмѣшаться имѣли право уже министерства финансовъ и путей сообщенія. Само собою ясно, что, каковъ бы ни былъ собственно правительственный *надзоръ*, центръ тяжести всего дѣла лежитъ на лицахъ, непосредственно управляющихъ желѣзными дорогами. Въ виду этого И. А. Вышнеградскій добился распространенія на всѣ желѣзныя дороги дѣйствія того параграфа (§ 17, I-ая часть) Выс. утв. устава 3-го ноября

¹⁾ П. С. З. № 4881.

1861 г. главнаго общества російскихъ желѣзныхъ дорогъ, которымъ возложена была на общество обязанность представлять на утвержденіе министра путей сообщенія избраніе лицъ для замѣщенія высшихъ должностей по управленію жел. дорогами. Высочайшее повелѣніе о распространеніи этого правила на всѣ дороги и о разрѣшеніи м-ру путей сообщенія объявить ж. д. обществамъ къ руководству и исполненію списокъ должностей по управленію дорогъ, замѣщаемыхъ этимъ способомъ,—дано было 28 февраля 1892 г. ¹⁾).

Перечисленный рядъ мѣръ, принятыхъ при П. А. Вышнеградскомъ и по его инициативѣ въ цѣляхъ упорядоченія частнаго желѣзнодорожнаго хозяйства, показываетъ, что главнѣйшее вниманіе нашего финансоваго вѣдомства было направлено именно на улучшеніе уже существующихъ желѣзныхъ дорогъ, лежавшихъ тяжкимъ бременемъ на госуд. казначействѣ, облегчить которое казалось настоятельно необходимымъ. Дальнѣйшее сооруженіе желѣзнодорожной сѣти гораздо менѣе интересовало П. А. Вышнеградскаго, какъ и его предшественника, знавшихъ очень хорошо по опыту прошлаго, что это сооруженіе сулитъ не новые источники госуд. доходовъ, а скорѣе новое и тяжелое бремя для государственнаго казначейства. Польза желѣзныхъ дорогъ для экономическаго благосостоянія обслуживаемой ими страны наврядъ ли могла казаться сомнительной для такого талантливаго и опытнаго дѣятеля, какъ П. А. Вышнеградскій, но съ его точки зрѣнія было желательнымъ, чтобы эта польза получалась безъ дальнѣйшаго напряженія госуд. кредита или, если и съ помощью кредита, то чтобы заключаемые для сооруженія новыхъ дорогъ, займы ложились на доходы этихъ самыхъ дорогъ, а не на податные ресурсы государства. Въ своемъ всеподаннѣйшемъ докладѣ на 1888 г. П. А. Вышнеградскій указывалъ ²⁾, что слѣдуетъ для сооруженія желѣзныхъ дорогъ «довольствоваться имѣющимися на лицо средствами, не прибѣгая для этого къ новымъ займамъ. Но какъ остановка въ сооруженіи новыхъ желѣзныхъ дорогъ, при далеко неполной еще сѣти ихъ, могла бы лишитъ насъ весьма могущественнаго орудія экономическаго развитія, то не слѣдуетъ отказываться отъ постройки желѣзныхъ дорогъ, прорѣзывающихъ районы, подробно изслѣдованные въ экономическомъ отношеніи,—могущихъ доходами оплатить проценты и погашеніе на капиталъ, для ихъ сооруженія потребный, и отъ которыхъ можно ожидать существенной пользы для промышленности и для увеличенія движенія по прилегающимъ жел. дорогамъ; но къ сооруженію такихъ

¹⁾ П. С. З. № 8373.

²⁾ Ежегодн. м-въ ф-овъ, в. XVIII, стр. 79.

дорогъ предполагено приступать не на бюджетныя средства, а по составленіи для нихъ особыхъ капиталовъ, если при томъ окажется возможнымъ пріобрѣсти таковыя на необременительныхъ условіяхъ». Въ другомъ своемъ докладѣ (на 1889 г. ¹⁾) И. А. Вышнеградскій писалъ: «Всѣ безъ исключенія чрезвычайныя расходы нашего бюджета въ послѣдніе годы назначались на устройство желѣзныхъ дорогъ и портовъ, при чемъ поставлены слѣдующія главныя цѣли: 1) вести энергически къ окончанію тѣхъ желѣзныхъ дорогъ, которыя уже начаты, дабы онѣ могли скорѣе возможно стать дѣйствительнымъ орудіемъ экономическаго преуспѣянія края, ими прорѣзываемаго; 2) усовершенствовать существующія дороги посредствомъ усиленія ихъ пропускной и перевозочной способности, а также устройства на нихъ складовъ, дабы по возможности ослабить и постепенно уничтожить то бѣдствіе, которое получило характеристическое названіе залежей, имѣющее послѣдствіемъ порчу и обезцѣпеніе нашихъ продуктовъ и преимущественно хлѣба; 3) усовершенствовать наши отпускныя порты, дабы устранить существующія въ нихъ стѣсненія для торговли и непроизводительныя накладные расходы, лежащія на пее тяжелымъ бременемъ и часто поставляющіе ее въ невозможность конкурировать съ нашими соперниками. Когда эти три цѣли будутъ въ начительной степени достигнуты, то это отзовется несомнѣнно общимъ повышеніемъ благосостоянія всей Россіи; по сему существуетъ мнѣніе, что для быстрѣйшаго достиженія ихъ слѣдуетъ не падать никакихъ средствъ и смѣло заключать займы. Но займы ложатся тяжолымъ бременемъ на государственную казну и на все народонаселеніе,—особенно въ неблагопріятныя въ экономическомъ отношеніи годы, займы вынуждаютъ къ введенію новыхъ и къ усиленію существующихъ налоговъ въ то именно время, когда населеніе и безъ того терпитъ отъ экономическихъ невзгодъ. Это соображеніе вмѣстѣ съ ослабленіемъ общей экономической независимости государства, въ случаѣ обремененія его слишкомъ большою задолженностью, и, наконецъ, необходимость въ постепенности въ предполагаемыхъ усовершенствованіяхъ съ цѣлью наиболѣе производительнаго употребленія затрачиваемыхъ суммъ, приводитъ къ заключенію, что въ настоящее время для исполненія производительныхъ работъ, на которыя указано выше, не слѣдуетъ прибѣгать къ кредитнымъ операціямъ и должно ограничивать чрезвычайныя расходы тѣми суммами, которыя прямо имѣются въ распоряженіи».

Изъ этихъ разсужденій видно, что идеаломъ нашего министерства финансовъ было бы сооруженіе желѣзныхъ дорогъ за счетъ

¹⁾ Ibid., стр. 114—115.

общедюджетныхъ остатковъ, но что въ крайнемъ случаѣ оно готово было согласиться и на желѣзнодорожные займы, хотя только такіе, которые сполна могли бы оплачиваться доходами сооруженныхъ на вырученныя по нимъ суммы желѣзныхъ дорогъ. Какъ же были осуществлены эти *pia desiderata* министерства—на практикѣ?

Дополнительные облигаціонные капиталы были реализованы слѣдующими обществами: главнымъ о-мъ російскихъ желѣзныхъ дорогъ, Варшавско-Вѣнской, Козлово-Воронежско-Ростовской, Курско-Кіевской, Курско-Харьково-Азовской, Лодзипской, Московско-Рязанской, Орловско-Грязской, Рязанско-Козловской, Фастовской и Юго-Западныхъ ж. д.—съ гарантіей правительства и обществами Варшавско-Вѣнской и Московско-Ярославской ж. д.—безъ гарантіи.

Выпуску облигаціоннаго займа главнаго общества предшествовало, произведшее большую сенсацію и возбудившее оживленные толки, «соглашеніе» правительства съ обществомъ (Выс. утв. 21 дек. 1887 г. Положеніе комитета министровъ ¹⁾), сопровождавшееся нѣкоторыми измѣненіями въ условіяхъ концессіи, послужившими къ скорѣйшему выкупу дорогъ общества (въ 1894 г.). Соглашеніе это ставится обыкновенно въ особую заслугу И. А. Вышнеградскому и заслуживаетъ уже разсмотрѣнія хотя бы для выясненія принциповъ желѣзнодорожной политики нашего фінансоваго вѣдомства. Мы разсмотримъ его по стольку, по сколько оно касается увеличенія госуд. задолженности ²⁾.—Назначенная для ревизіи дѣлъ и счетовъ Главнаго Общества коммиссія подъ предсѣдательствомъ д. т. с. Старицкаго сдѣлала начеть по оборотамъ и эксплуатаціи Николаевской жел. дороги съ 1 септ. 1868 т. по 1 янв. 1883 г. и двухъ другихъ дорогъ общества (коммиссія считала, что всякія капиталныя работы для улучшенія дороги не должны быть относимы на эксплуатаціонныя ея доходы, а удовлетворяемы исключительно изъ личныхъ средствъ акціонеровъ во все продолженіе сроковъ концессіи)—въ суммѣ 16.635.853 руб. кр. Съ цифрой означеннаго начета общество не согласилось, и все дѣло должно было перейти къ судебному разбирательству, тѣмъ болѣе, что приглашенные на совѣщаніе совѣтомъ общества юристы дали заключеніе не въ пользу требованій коммиссіи. Однако Совѣтъ не рѣшился отдать дѣло на рѣшеніе суда и вмѣсто этого испросилъ у общаго собранія акціонеровъ (всѣмъ дѣломъ уже тогда руководили частные бапки, въ рукахъ которыхъ сосредоточились почти всѣ акціи послѣ продажи

¹⁾ И. С. З. № 4905.

²⁾ Напр. въ ст. И. К. «Первыя частныя желѣзныя дороги въ Россіи» (Вѣстн. Европы 1897 г., № 9, стр. 348—349.

³⁾ Свѣдѣнія взяты нами изъ дѣлъ комитета министровъ (въ архивѣ Н. Х. Бушге).

извѣстнымъ Уайпенсомъ въ 1882 г. принадлежащихъ ему акцій) разрѣшеніе принять, въ качествѣ общаго собранія всякое предложеніе правительства касательно мирнаго соглашенія по поводу поднятаго дѣла. И. А. Вышнеградскій въ скоромъ времени по вступленіи своемъ въ министерство, будучи отлично освѣдомленъ о положеніи дѣлъ общества, предложилъ ему добровольно уплатить правительству 15.000.000 р. кр., съ тѣмъ чтобы эта сумма была реализована посредствомъ выпуска обществомъ новаго дополнительнаго облигаціоннаго капитала съ гарантіей правительства. Выгодность для госуд. казначейства такого соглашенія И. А. Вышнеградскій видѣлъ въ томъ, что возвратить сдѣланный на общество начетъ другимъ путемъ все равно не представляется возможности, такъ какъ наличныхъ средствъ у общества нѣтъ, а выпускъ обществомъ новыхъ акцій безъ гарантіи ихъ правительствомъ—не осуществимъ. Между тѣмъ поступленіе въ ресурсы госуд. казначейства такой крупной суммѣ какъ 15 мил. руб. при современномъ его состояніи (предвидѣлся крупный дефицитъ) предствоялось особенно важнымъ. Комитетъ министровъ съ этимъ положеніемъ безусловно согласился, не смотря на эпергическія возраженія со стороны представителя м-ва путей сообщенія г.-л. Петрова. Нельзя, однако, не замѣтить, что вопросъ о важности для госуд. казначейства полученія 15.000.000 руб. изъ суммъ новаго гарантированнаго правительствомъ (т. е. рассматриваемаго биржей, какъ правительственный) займа въ цѣляхъ покрытія бюджетнаго дефицита ни въ какомъ случаѣ не могъ служить основаніемъ для соглашенія съ главн. обществомъ, такъ какъ деньги эти не могли считаться полученными помимо обращенія къ госуд. кредиту, при чемъ биржа очень хорошо понимала, что новый заемъ выпускается не съ производительными цѣлями, а для полученія необходимыхъ госуд. казначейству средствъ для покрытія дефицита,—другими словами заемъ не могъ рассчитывать на удачную его реализацію, тѣмъ болѣе что принимало участіе въ дѣлѣ Главное Общество, такъ плохо зарекомендовавшее себя своею прошлою дѣятельностью и не внушавшее никому довѣрія. Безспорно, что *разомъ* получить съ общества всю сумму начета не представлялось возможнымъ иначе, какъ путемъ займа, но позволительно усомниться, чтобы нельзя было получить начтенную сумму *постепенно* путемъ вычетовъ изъ причитающихся акціонерамъ дивидендовъ. Дивиденды эти значительно уже превышали гарантированный по акціямъ доходъ, но въ данномъ случаѣ исполнѣ можно было говорить объ обращеніи по суду взысканія и на самый гарантированный по акціямъ доходъ, такъ какъ начетъ образовался вслѣдствіе злоупотребленій со стороны общества, а не

вслѣдствіе недостаточнаго чистаго дохода дорогъ, на случай которой и была дана гарантія на акціонерный капиталъ. Акціонеры и по условіямъ концессіи и по общимъ русскимъ законамъ (какъ впрочемъ и по законамъ цѣлаго міра) считаются *хозяевами* предпріятія, а потому должны отвѣчать за всѣ злоупотребленія, произведенныя уполномоченными ими «правленіями» (съ правомъ взысканія затѣмъ своихъ убытковъ съ членовъ этихъ правленій). Кромѣ того начеть могъ быть полученъ, если его отсрочить до момента выкуна дорогъ главнаго общества и *цѣликомъ* (съ причитающимися на него процентами и процентами на проценты) изъ выкупной суммы, слѣдующей акціонерамъ главнаго общества. Такимъ образомъ правительство, если пуждалось въ средствахъ для покрытія своихъ дефицитовъ и желало возложить оплату процентовъ и погашенія необходимаго для полученія этихъ средствъ займа на ресурсы главнаго общества, могло непосредственно отъ своего имени прибѣгнуть къ кредиту (на самомъ дѣлѣ и былъ въ 1887 г. выпущенъ, какъ мы видѣли, заемъ на сумму, болѣе, чѣмъ достаточную для удовлетворенія текущихъ и даже будущихъ нуждъ госуд. казначейства) и затѣмъ вычитать необходимые платежи изъ доходовъ акціонеровъ главнаго общества, или же, отнеся эти платежи на ресурсы госуд. казначейства, впоследствии разомъ получить ихъ при выкупѣ дорогъ общества въ казну. Поэтому признать возможнымъ получить сдѣланный на общество начеть *единственно* только посредствомъ выпуска самимъ обществомъ гарантированнаго правительствомъ займа, мы считаемъ неправильнымъ. Другое дѣло, конечно,—нежелательность для правительства возбуждать судебное дѣло, грозившее затянуться и осложниться, и принятіе соглашенія съ обществомъ, можетъ быть, иเป็นพิเศษно выгоднаго въ той именно его части, которая касается возврата начтенныхъ на общество суммъ, но выгоднаго въ другихъ отношеніяхъ. Въ чемъ же состояли другія части «соглашенія»? Прежде всего общество обязывалось отнести на счетъ своего дополнительнаго облигаціоннаго капитала, выпускаемаго съ гарантіей правительства, новыя работы и поставки по усиленію пропускной и провозной способности Николаевской ж. д. и расходы на работы и поставки вообще по улучшенію дороги, которыя съ разрѣшенія или по требованію министра путей сообщенія производились съ 1 янв. 1887 г. или имѣлись производиться впоследствии. Такихъ работъ предполагалось произвести приблизительно на сумму 12.000.000 р. кр., при чемъ уплату процентовъ интереса и погашенія по этимъ дополнительнымъ облигаціямъ общество принимало на себя только въ двухъ третяхъ, а одну треть должно было принять на себя правительство за счетъ суммъ, причитающихся ему изъ чистаго дохода

Николаевской ж. д. Отъ такой комбинаціи правительство должно было лишиться ежегодно изъ получаемыхъ прибылей—до 270.000 р. Чѣмъ же могъ возмѣщаться этотъ убытокъ? Онъ долженъ былъ возмѣщаться тѣмъ, что по новому же соглашенію (§ 20) измѣнялись условія выкупа дороги: по старой концессіи для опредѣленія выкупной суммы брался чистый средній доходъ дороги за послѣдніе *семь* лѣтъ, при чемъ два худшихъ года вычитались, по новому же соглашенію выкупная сумма должна была опредѣляться просто по среднему доходу за послѣднее семилѣтіе. Срокъ выкупа наступалъ 1 сентября 1888 года, и при опредѣленіи выкупной суммы по доходу 1880—1886 г.г. слѣдующая акціонерамъ рента выражалась въ 1.850.000 руб., тогда какъ, еслибы ее опредѣлить, не вычитая изъ общаго дохода за семилѣтіе двухъ худшихъ годовъ, рента составила бы только 1.040.000 руб. и кромѣ того казна должна была получить въ собственность всѣ произведенныя обществомъ за счетъ дополнительнаго облигаціоннаго капитала сооруженія. Срокъ выкупа отдалялся однако до 1900 г. (на 12 лѣтъ!), и хотя правительство сохраняло за собою право выкупить дорогу во всякое время «въ видахъ особой государственной необходимости», но въ этомъ случаѣ выкупная рента принималась уже по расчету средняго дохода за пять лучшихъ лѣтъ изъ послѣднихъ семи передъ выкупомъ и во всякомъ случаѣ не менѣе какъ въ 2.000.000 р., т. е. въ суммѣ большей, нежели причитавшаяся обществу въ случаѣ выкупа дороги въ казну въ 1888 г. на прежнихъ условіяхъ, до соглашенія. Ясно, что эта часть соглашенія никакой выгоды правительству представлять не могла: казна отсрочивала выкупъ на 12 лѣтъ, за которые доходъ дороги могъ очень сильно возрасти (какъ вслѣдствіе общаго экономическаго роста страны, такъ и вслѣдствіе сдѣланныхъ на дорогу изъ суммъ новаго дополнительнаго облигаціоннаго капитала затратъ по улучшенію и расширенію ея), такъ что производить расчетъ о выгодахъ и невыгодахъ соглашенія на основаніи доходности дороги въ 1880—1886 гг. не имѣло никакого смысла, а на случай своевременнаго выкупа общество обезопасило свои интересы, выговоривъ опредѣленіе чистаго своего дохода отъ Николаевской дороги въ суммѣ не менѣе 2 мил. руб. Полученіе же правительствомъ въ свое распоряженіе новыхъ работъ, произведенныхъ обществомъ, за счетъ дополнит. облиг. капитала, реализованнаго съ помощью дарованія ему правительственной гарантіи, не представляло никакихъ выгодъ госуд. казначейству, такъ какъ вмѣстѣ съ этими сооруженіями переходили на правительство и платежи на суммы, затраченныя въ сооруженія, и о переходѣ ихъ *даромъ*, бесплатно въ распоряженіе правительства не могло быть, конечно, и рѣчи, хотя м-ръ

ф-овъ въ своемъ представленіи въ комитетъ министровъ о соглашеніи, именно указывалъ на *безвозмездность* этого перехода, какъ на выгодную сторону соглашенія. Другое дѣло, если бы м-во ф-овъ выговорило отъ главнаго общества тѣ же условія, но безъ опредѣленія *minimum'a* выкупной ренты въ 2 мил. руб., а просто по 7 лѣтней сложности. Тогда главное общество, принявъ на чистый доходъ дороги уплаты процентовъ интереса и погашенія по первому облигаціонному займу въ суммѣ (по предварительному разсчету ф-ва ф-овъ) до 780.000 р. ежегодно и по второму то 416.000 р. ежегодно, дѣйствительно значительно понизило бы выкупную ренту, и тогда можно было бы говорить объ отсрочкѣ выкупа. Общество же легко могло бы согласиться, на такія условія, потому что 16.635.853 р. по начету все равно правительство удержало бы при выкупѣ и безъ всякаго соглашенія, предоставивъ обществу судиться по этому поводу, а затрата 12.000.000 руб. (изъ коихъ оплату 4.000.000 р. принимало на себя правительство) могла способствовать значительному улучшенію дороги и слѣд. увеличенію ея доходности. Выгода общества—заклучалась бы въ отсрочкѣ выкупа. Впрочемъ въ томъ видѣ, въ которомъ соглашеніе состоялось на самомъ дѣлѣ, общество (оставивъ въ сторонѣ выкупъ дороги) дѣйствительно поступалось значительною частью своего дохода на уплаты по новымъ облигаціоннымъ займамъ. По этому общество поставило непремѣннымъ условіемъ соглашенія—опредѣленіе *minimum'a* своего чистаго дохода независимо отъ тѣхъ уплатъ по обязательствамъ, которыя обществу придется производить при новыхъ порядкахъ. Этотъ *minimum* былъ опредѣленъ въ размѣрѣ 12⁰/₀ съ остатка чистаго дохода отъ эксплуатаціи Николаевской дороги (за вычетомъ изъ него 7.200.000 р. обязательныхъ уплатъ правительству по облигаціямъ Николаевской ж. д. 1867 и 1869 гг.). Министерство финансовъ отлично сознавало, что правительство рискуетъ приплатою по гарантіи этихъ 12⁰/₀ (на этотъ рискъ было указано въ совѣщаніи сенаторомъ Голубевымъ), если чистаго дохода дороги не будетъ хватать на уплаты по новымъ ея обязательствамъ, но главное общество ставило эту гарантію 12⁰/₀, какъ *conditio sine qua non* соглашенія, что было признано въ концѣ концовъ даже вполнѣ умѣреннымъ требованіемъ со стороны общества, такъ какъ оно выговаривало себѣ всего 1 руб. дополнительнаго гарантированнаго дивиденда на акцію, получая не рѣдко по 4—5 р. (на это особенно указывалъ госуд. контролеръ Д. М. Сольскій). Между тѣмъ, благодаря соглашенію, правительство выговаривало себѣ цѣлый рядъ выгодныхъ условій касательно надзора за эксплуатаціей дороги, установленія тарифовъ, права обложенія новыхъ облигацій и дивидендныхъ купоновъ палогомъ на денеж-

ные капиталы, — отъѣны пѣкоторыхъ льготъ по уплатѣ гербовыхъ и другихъ пошлинъ etc. Соглашеніе состоялось въ томъ смыслѣ, чтобы чистый доходъ отъ эксплуатаціи дороги распредѣлялся такъ: прежде всего отчислялись 7.200.000 р. въ уплату по облигаціямъ Николаевской дороги вып. 1867 и 1869 гг. (а еслибы въ какомъ-либо году чистый доходъ былъ менѣе 7,2 мил. руб., то на пополненіе недоимки, со счетомъ процентовъ въ размѣрѣ пяти годовыхъ, долженъ былъ обращаться остатокъ чистаго дохода Николаевской дороги сверхъ 7,2 мил. руб. ближайшаго года, а при недостаточности такового и послѣдующихъ за тѣмъ лѣтъ), а затѣмъ остатокъ дохода, за вычетомъ 7,2 мил. руб., долженъ былъ дѣлиться пополамъ между обществомъ и казною, когда не будутъ требоваться приплаты по гарантіи акцій и облигацій другихъ дорогъ общества, а если будетъ требоваться приплата, то въ казну должны были поступать три четверти остатка и только одна четверть на долю общества. Еслибы причитающаяся на долю общества часть изъ остатка чистаго дохода Николаевской ж. д. превзошла 3.750.000 р., то доля эта ограничивалась означенною суммою 3.750.000 руб., избытокъ же принадлежалъ казнѣ. Изъ причитающейся казнѣ, на основаніи вышеизложеннаго, доли чистаго остатка чистаго дохода Николаевской дороги прежде всего должна была отчисляться сумма, необходимая на ежегодную уплату процентовъ интереса и погашенія по дополнительнымъ облигаціямъ, выпущеннымъ для улучшенія провозоспособности дорогъ, а равно по ссудамъ и займамъ, въ размѣрѣ одной трети суммы этихъ платежей, а остальная часть затѣмъ должна была передаваться въ собственность казны. Изъ причитающагося же остатка на долю общества должны были производиться отчисления: на оплату процентовъ интереса и погашенія по дополнительному облигаціонному займу, сдѣланному въ цѣляхъ расчета съ казною по 15.000.000 р. предположительно, — двѣ трети суммы, нужной для платежей по всѣмъ другимъ будущимъ обязательствамъ (облигаціямъ, ссудамъ и займамъ), — недоимки по взносу обязательныхъ 7.200.000 р. и по недоплатамъ казнѣ причитающагося на ея долю остатка чистаго дохода отъ эксплуатаціи Николаевской дороги съ начисленіемъ 6% годовыхъ и наконецъ 12% остатка чистаго дохода дороги за вычетомъ 7,2 мил. руб. Этотъ минимумъ гарантировался правительствомъ въ пользу общества. Если и сверхъ этихъ уплатъ получался остатокъ, то онъ цѣликомъ долженъ былъ поступать въ дивидендъ акціонеровъ, если только за обществомъ не будетъ числиться долговъ казнѣ по гарантіи вышеупомянутыхъ облигацій и дивиденда или по упомянутымъ ссудамъ и займамъ, а равно недоимки, упомянутыя выше. Въ противномъ случаѣ въ пользу акціонеровъ идетъ только половина излишка

чистаго дохода за всѣми отчисленіями, а половина идетъ (съ начисленіемъ 5⁰/₀ годовыхъ) на погашеніе помянутыхъ долговъ и недоимокъ. Такимъ образомъ правительство относительно распределенія чистаго дохода Николаевской дороги ничего въ сущности невыгадало отъ соглашенія по сравненію съ прежнимъ порядкомъ вещей ¹⁾, когда изъ чистаго дохода сперва отчислялись 7.200.000 руб. на оплату облигацій, затѣмъ 1¹/₂⁰/₀ на замѣну деревянныхъ мостовъ желѣзными, затѣмъ 1.200.000 руб. въ казну, а 400.000 руб. въ пользу акціонеровъ и, наконецъ, остатокъ дѣлился или пополамъ между казною и акціонерами, если не было приплатъ по гарантіи дохода Нижегородской и Петербургско-Варшавской дорогъ, и если были приплаты, три четверти въ казну и одна четверть акціонерамъ, при чемъ доля послѣднихъ не должна была, во всякомъ случаѣ, превышать 3.750.000 руб. Что касается до опредѣленія выкупной суммы за дорогу, то изъ средняго чистаго дохода за послѣдніе семь лѣтъ передъ выкупомъ (если таковой произведенъ былъ бы не раньше 1900 г.) должно было по новому соглашенію вычестъ: а) обязательный взносъ 7,2 мил. руб.; б) ежегодный платежъ по облигаціямъ, выпущеннымъ для расчета съ правительствомъ, в) двѣ трети по всѣмъ остальнымъ обязательствамъ дороги, за исключеніемъ займовъ для работъ, разрѣшенныхъ только въ послѣдній передъ выкупомъ годъ, г) среднюю за семь послѣднихъ передъ выкупомъ лѣтъ долю остатка чистаго дохода Николаевской жел. дор. безъ вычета изъ нея упадающихъ на казну (въ одной трети) платежей по облигаціямъ, ссудамъ и займамъ. Остатокъ долженъ былъ составить ренту, которая ежегодно будетъ выплачиваться обществу до 1 янв. 1952 г., при чемъ рента подлежала сбору паравнѣ съ доходами отъ денежныхъ капиталовъ.

Таковы общія черты пресловутаго «соглашенія», легшаго въ основаніе Выс. утв. договора 7 іюля 1891 г. ²⁾ общества съ правительствомъ на счетъ эксплоатаціи Николаевской ж. д. Въ выгоды для госуд. казначейства (независимо отъ полученія начтенной на общество суммы, которая все равно при выкупѣ дороги могла быть легко и притомъ сполна, безъ всякой уступки 1.635.853 р., получена изъ причитающейся главному обществу выкупной суммы ³⁾

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 356.

²⁾ П. С. З. № 7917.

³⁾ Характерно, что, помимо указанныхъ начетовъ, на главномъ обществѣ числилось множество еще и другихъ недоимокъ по обязательствамъ съ казною. «Соглашеніемъ» большинство ихъ было окончательно погашено, за исключеніемъ восьми статей по разнымъ основаніямъ, каковыя статьи должны были обществомъ быть оплачены особо. (Объ этомъ см. въ П. С. З. №№ 4905 и 7917, также въ сборникахъ м-ва путей сообщ., вып. XVII, стр. 5—6 и в. XXX, стр. 5—6). Следовательно, какія же значительныя суммы пришлось бы при выкупѣ дороги вычестъ изъ выкупной суммы!

сомнѣвались уже при самомъ его обсужденіи въ комитетѣ министровъ. Такъ сенаторъ Голубевъ указывалъ, что въ § 47 общихъ условій передачи въ 1868 г. Николаевской дороги въ руки главнаго общества, дозволялось при обратномъ выкупѣ дороги въ казну удержать соразмѣрную часть причитающейся обществу ренты «на пополненіе долговъ общества правительству, если бы таковыя па обществѣ были», при чемъ не опредѣлено, что подъ этими долгами разумѣются собственно лишь долги по одной Николаевской дорогѣ, но можно подразумѣвать и долги Нижегородской и Петербургско-Варшавской линій, а по новому соглашенію вычетъ долговъ *только* Николаевской дороги точно оговоренъ ¹⁾. Правда министръ финансовъ высказался противъ правильности такого толкованія уступочнаго договора 17 іюля 1869 г. на томъ основаніи, что концессія на Нижегородскую и Петербургско-Варшавскую ж. дороги была выдана 3 ноября 1861 года, а передача Николаевской дороги главному обществу состоялась только 6 іюля 1868 г. и что, когда были выработаны правила передачи Николаевской дороги (28 мая 1868 г.), не было еще рѣшено, какому обществу передать дорогу (въ послѣднемъ позволительно, впрочемъ, усомниться, такъ какъ «правила» были утверждены всего за *одну недѣлю* до перехода дороги въ руки главнаго общества). Кромѣ того м-ръ ф-овъ указывалъ, что финансовыя условія содержанія Николаевской дороги общество составило лишь впоследствии и въ § 6 этихъ условій было обозначено, что расходамъ и доходамъ Николаевской дороги ведется особый счетъ и что погашеніе долга правительству по Петербургско-Варшавской и Нижегородской линіямъ будетъ относиться на счетъ чистаго дохода сихъ дорогъ согласно § 51 устава общества. (Излишне и добавлять, что это соображеніе не выдерживаетъ критики, такъ какъ разработки обществомъ *частныхъ* правилъ его счетоводства правительству нѣтъ никакого дѣла, и вопросъ объ условіяхъ выкупа долженъ былъ рѣшаться исключительно на условіяхъ самой концессіи, а не по какимъ-то параграфамъ изобрѣтенныхъ для себя обществомъ правилъ, не говоря уже о странности отказа отъ права на полученіе долговъ отъ общества, которое, имѣя эти долги, въ то же время могло будто-бы требовать отъ своего кредитора какихъ-то выкупныхъ суммъ, нисколько не гарантированныхъ обществу: здѣсь должно было дѣйствовать общее правило о зачетѣ долговъ). Находя, вѣроятно, и лично всю шаткость своей аргументаціи, И. А. Вышнеградскій прямо заявилъ въ совѣщаніи комитета министровъ, обсуждавшемъ проектированное соглашеніе, что по его «глубокому

¹⁾ Проектъ резолюціи комитета министровъ, стр. 17—18.

убѣжденію» толкованіе условій концессіи въ выгодномъ для правительства смыслѣ было бы безусловно несогласно съ достоинствомъ правительства (!) и «*могло бы отразиться крайне неблагоприятно на нашемъ государственномъ кредитѣ*», подорвавъ довѣріе къ прочности и непарушимости припѣтыхъ на себя правительствомъ обязательствъ», — замѣчаніе необыкновенно характерное и вполне согласное со всегдашними дѣйствіями нашего финансоваго вѣдомства, неизмѣнно поступавшагося самыми справедливыми и законными интересами госуд. казначейства въ пользу его контрагентовъ. Постоянно, какъ только заходила рѣчь о невыгодности и незаконности тѣхъ или другихъ претензій къ госуд. казначейству, министерство финансовъ выдвигало впередъ грозный призракъ потери государствомъ кредита вслѣдствіе отстанванія своихъ интересовъ, и всѣ правительственныя сферы тотчасъ выражали свое полное согласіе съ финансовымъ вѣдомствомъ: такъ велика была издавна зависимость нашихъ кредитныхъ операцій отъ разныхъ вліятельныхъ бабькровъ, которые обыкновенно являлись владѣльцами и неосновательныхъ претензій...

При всей сомнительности тѣхъ выгодъ, которыхъ добилось для себя правительство вслѣдствіе соглашенія съ главнымъ обществомъ, необходимо признать, что (оставивъ въ сторонѣ измѣненіе въ условіяхъ и срокъ выкупа) и общество никакихъ особенныхъ выгодъ также не извлекало. Тяжелѣе всего было платить 15.000.000 р. по пачету, хотя для общества не было никакой разницы уплатить его правительству по частямъ изъ чистаго дохода или же изъ этого чистаго дохода производить ежегодныя уплаты по сдѣланному, для единовременной уплаты пачета, займу. Во всякомъ случаѣ, согласіе на уплату начтенной суммы совѣтъ общества далъ безъ суда добровольно, единственно съ цѣлью добиться отсрочки выкупа дорогъ, при которомъ члены совѣта лишились бы своихъ весьма выгодно оплачиваемыхъ мѣстъ. Для правительства же въ сущности безконечно выгоднѣе было бы, въ случаѣ пужды въ деньгахъ, прямо прибѣгнуть къ государственному займу, отнеся оплату его на средства главнаго общества, которое обязано было бы изъ своего чистаго дохода дѣлать соответствующіе ежегодные взносы по пачету. Но И. А. Вышнеградскій во что бы то ни стало желалъ маскировать обращеніе къ кредиту и за то, что заемъ былъ выпущенъ не отъ имени правительства, а отъ имени частнаго общества съ гарантіей правительства (считалось, что такого рода займы *не напрягали государственнаго кредита*), поступился болѣе 1½ мил. руб. начтенной суммы и ухудшилъ значительно условія выкупа дорогъ. Мы сказали, что выпустить заемъ непосредственно отъ имени правительства было бы безконечно выгоднѣе. И дѣйствительно, какъ мы

указывали неоднократно выше, правительственные займы въ общемъ оказывались реализованными на условіяхъ гораздо болѣе благопріятныхъ, нежели гарантированные займы частныхъ обществъ. Такъ случилось и съ дополнительными облигаціонными займами главнаго общества. Первый изъ этихъ займовъ (для расчета съ правительствомъ по уплатѣ 15 мил. руб. кред.) былъ выпущенъ въ 1888 г. при посредствѣ синдиката иностранныхъ банкировъ (Гоге и К^о въ Амстердамѣ, Бр. Берингъ въ Лондонѣ и Парижско-Нидерландскій банкъ въ Парижѣ) на нариц. капиталъ 11.800.000 руб. зол.=1.888.000 £=22.656.000 зол. гульд. (слѣд. по паритету 1 £=6 р. 25 к. зол. и 1 р. зол.=1,92 гульд.) изъ 4⁰/₀ номинальныхъ, обложенныхъ купоннымъ налогомъ (т. е. въ сущности изъ 3,8⁰/₀) билетами достоинствомъ въ 625 руб. зол.=100 £=1.200 гульд. Уплата процентовъ была назначена по полугодіямъ (1 февраля и 1 августа нов. ст.), а погашеніе ежегодными тиражами по нарицательной цѣнѣ (въ теченіе 64 лѣтъ), съ отчисленіемъ для этой цѣли въ погасительный фондъ 0,354⁰/₀ на сложнопроцентныхъ правилахъ. Заемъ былъ реализованъ по курсу 71 за 100, или обошелся, принявъ во вниманіе купонный налогъ, изъ 5,786⁰/₀ дѣйств. Принявъ во вниманіе, что желѣзнодорожная 5⁰/₀-ая рента 1886 г. была реализована по 99¹/₂ за 100, т. е. изъ 4,812⁰/₀, 4⁰/₀-ый заемъ 1887 г.—по 81,2 за 100, т. е. изъ 4,86⁰/₀ и даже 4⁰/₀-ый заемъ 1889 г. по 83,5 за 100 (неподлежащій купонному налогу), т. е. изъ 4,98⁰/₀, мы должны будемъ признать заемъ главнаго общества весьма убыточнымъ и несоотвѣтствующимъ совершенно тогдашнему положенію нашего госуд. кредита. Такого рода займы, составляя конкуренцію займамъ, выпускаемымъ отъ имени правительства, дѣйствительно подрывали государственный нашъ кредитъ, а въ виду того, что съ теченіемъ времени гарантированные займы частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ должны были съ выкупомъ дорогъ стать и по названію правительственными и лечь всецѣло на общегосуд. ресурсы, — тягость этихъ займовъ должна была пасть на государство, а вовсе не акціонеровъ частныхъ обществъ, какъ почему-то у насъ при выпускѣ займовъ предполагалось. Всего поступило въ распоряженіе главнаго общества отъ выпущеннаго имъ займа 1888 г.—8.378.000 руб. зол. ¹⁾ и слѣд., чтобы этой суммы было достаточно для возврата казны 15.000.000 руб. кр., необходимо было, чтобы курсъ кред. рубля составлялъ не менѣе какъ 1 р. 79 к. кр. за 1 р. зол. Обстоятельства благопріятствовали обществу, которое было обязано внести причитающіяся съ него

¹⁾ Ср. Стат. Сбор. м-ва п. сообщ. и 1889 г. стр. 3, прим. 21а.

правительству суммы въ началѣ 1888 г. (въ февралѣ) когда какъ разъ опредѣлились самые невыгодные для Россіи вексельные курсы. Такъ цѣны 1 £ на Лондонъ въ февралѣ доходили до 12,525 р. кр. и даже въ среднемъ до 12,162 р. кр. ¹⁾, кредитный рубль на золото (въ полуимперіалахъ) расцѣнивался по 2 руб. кр. за 1 руб. зол. (высшія цѣны) и по 1 р. 93²/₅ к. кр. за 1 р. зол. (въ среднемъ), средняя годовая цѣна кредит. рубля опредѣлялась въ 1888 г. по 1 р. 72³/₅ к. за 1 р. зол. (8 р. 63 к. за полуимперіаль ²⁾). Въ виду этого главное общество не только имѣло полную возможность внести въ казну цѣликомъ сумму (15.000.000 р. кр.) начета, но и сверхъ того еще 780.000 р. кр. по одному старому долгу (устройство сортировочныхъ станцій въ 1879 г.), не вошедшему въ счетъ сказанной суммы 15 мил. руб. ³⁾. Весьма возможно, что энергическая агитація банковыхъ сферъ (заграничныхъ и русскихъ) противъ русскаго рубля въ началѣ 1888 г. объясняется въ значительной степени вліяніемъ стоявшихъ во главѣ главнаго общества, банковъ, для которыхъ паденіе курса кредитнаго рубля было *conditio sine qua non* расплата съ правительствомъ по долгу при томъ низкомъ курсѣ реализаціи займа, который въ концѣ концовъ опредѣлился (71 за 100). Низкій же курсъ займа чрезвычайно былъ выгоденъ заправиламъ всего дѣла, чтобы, оставивъ заемъ за собою, потомъ получить всю разницу между выпускной и биржевой цѣной (дѣйствительно вскорѣ значительно повысившейся) въ свою пользу. Но то, что могло быть выгоднымъ для заправить главнаго Общества, должно было въ послѣдствіи оказаться весьма убыточнымъ для госуд. казначейства. Эти убытки компенсировались для нашего финансоваго вѣдомства возможностью обозначить въ официальныхъ отчетахъ, что госуд. казначейство обошлось приведеніи бюджета 1888 г. безъ всякаго займа и даже занести поступленія отъ главнаго Общества (бывшія изъ чрезвычайныхъ чрезвычайными и полученныя путемъ вѣшняго займа) въ счетъ не чрезвычайныхъ, а обыкновенныхъ доходовъ госуд. казначейства (по смѣтѣ особой канцеляріи по кредитной части).

Второй выпускъ главнымъ Обществомъ своего дополнительнаго облигаціоннаго капитала въ цѣляхъ производства разрѣшенныхъ (21 дек. 1887 г. и 7 іюля 1891 г.) работъ по усиленію пропускной способности Николаевской ж. дороги, а равно и другихъ работъ, разрѣшаемыхъ въ установленномъ порядкѣ, и для

¹⁾ Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XIX, стр. 288—289.

²⁾ Ibid, стр. 290—291.

³⁾ Отч. госуд. контр. за 1888 г., стр. 80—81 и прим. 140. Здѣсь вмѣсто 15 мил. р. сѣдовавшихъ съ общества показано поступленіе только въ суммѣ 14.982.857 р. 22 к.

разсчета съ правительствомъ по нѣкоторымъ ссудамъ, былъ сдѣланъ на основаніи Выс. утв. 23 іюня 1890 г. положенія комитета министровъ ¹⁾. Новый заемъ былъ выпущенъ съ правительственной гарантіей изъ 4⁰/₀ нариц. на сумму 15.625.000 р. мет. 2.500.000 £ = 30.000.000 гол. гульд., билетами въ 625 р. м. = 100 £ = 1200 гол. гульд. съ уплатою процентовъ интереса по полугодіямъ (1 іюля и 1 дек. пов. ст.) и съ погашеніемъ ежегодными тиражами въ теченіе 61 года (считая съ 1 марта 1891 г.) по нарицательной цѣнѣ (погасит. множител. = 0,4024⁰/₀). Заемъ подлежалъ сбору съ доходовъ отъ денежныхъ капиталовъ, и такимъ образомъ, всѣ условія его выпуска были совершенно тождественны съ условіями займа выпуска 1888 г. Реализація его была поручена синдикату иностранныхъ банкировъ, въ составъ котораго вошли Е. Госкье въ Парижѣ, бр. Берингъ въ Лондонѣ и Гоне и К⁰ въ Амстердамѣ и который принялъ заемъ по твердой цѣнѣ 87 за 100 ²⁾ Такимъ образомъ дѣйствительный процентъ интересовъ по займу, если принять во вниманіе 5⁰/₀-й купонный налогъ, опредѣлится въ 4,59⁰/₀ дѣйств., а безъ налога—въ 4,818⁰/₀ (стоимость займа собственно главному Обществу). Сравнительно съ реализаціей консолидированнаго государственнаго ж. д. займа 1890 г., обошедшагося изъ 4,715⁰/₀ дѣйств. ³⁾, облигаціонный заемъ главнаго общества оказывается, слѣдовательно, болѣе удачнымъ, но особенно онъ является удачнымъ сравнительно съ займомъ того же общества, реализованнымъ въ 1888 г. Государственное казначейство, благодаря повому экстраординарному поступленію въ распоряженіе Общества наличныхъ средствъ, получило въ уплату старыхъ долговъ въ 1890 г.—579.081 р. ⁴⁾ и въ 1891 г.—194.987 р. ⁵⁾, всего 774.068 р. Остальныя же суммы, согласно закону 23 іюня 1890 г., поступили въ распоряженіе правительства съ правомъ расходованія ихъ Обществомъ на работы и поставки, производство которыхъ разрѣшалось въ установленномъ порядкѣ. Часть этихъ суммъ въ силу Выс. утв. мѣстной госуд. совѣта 28 апр. и 6 мая 1892 г. ⁶⁾ была израсходована: 1) на укладку второго пути участка Вѣлостокъ-Ланы С.-Петербургско-Варшавской ж. д. (это было необходимо по случаю сооруженія Припаревской ж. д.), 2) на улучшеніе Московско-Нижегородской ж. д., 3) на новыя работы по Николаевской ж. д. (въ суммѣ до 1.453.500 р.), 4) на

¹⁾ П. С. З. № 6987.

²⁾ Ср. Стат. сбор. м. п. с., вып. XXX, стр. 20 прим. 27 къ табл. 1 п Свѣдѣнія госуд. контр. о жел. дор. за 1890 г. стр. 22.

³⁾ См. ниже.

⁴⁾ Отч. госуд. контр. за 1890 г., стр. 129, прим. 333.

⁵⁾ Отч. госуд. контр. за 1891 г., стр. 131, прим. 363.

⁶⁾ П. С. З. № 8594 п 8595. Ср. Стат. сбор. м. п. с., вып. XXXIII, стр. 13—14 и П. С. З. № 4447.

покрытіе расходовъ по улучшенію Варшавской и Нижегородской линій, отнесенныхъ за счетъ чистаго дохода дорогъ въ 1888—89 гг.

Къ какимъ же финансовымъ результатамъ пришла эксплуатація дорогъ главнаго Общества вслѣдствіе произведенныхъ на нихъ улучшеній и какія выгоды получило правительство отъ соглашенія 21 дек. 1887 г. съ Обществомъ на счетъ распредѣленія чистаго дохода Николаевской ж. д.²⁾ Объ этомъ даютъ понятіе слѣдующія оффиціальныя цифры ¹⁾.

Чистый доходъ Николаевской жел. дороги составлялъ:	Изъ этого дохода на долю правительства за покрытіемъ всѣхъ лежащихъ на дорогѣ обязательствъ, приходилось:	На долю Общества:
1885 г. — 12.079.599 р.	3.621.162 р.	1.207.054 р.
1886 » — 12.033.823 »	3.454.293 »	1.157.431 »
1887 » — 12.738.482 »	3.629.843 »	1.209.948 »
1888 » — 13.185.869 »	4.239.848 »	903.392 »
1889 » — 11.783.170 »	2.132.076 »	1.158.827 »
1890 » — 11.748.673 »	2.113.178 »	1.250.262 »
1891 » — 12.008.210 »	2.239.806 »	1.337.230 »
1892 » — 11.474.771 »	1.908.459 »	983.500 »
1893 » — 13.943.166 »	3.182.634 »	2.384.177 »

Изъ этихъ цифръ мы видимъ, что правительство получило въ послѣдніе 4 года до вступленія въ силу порядка, введеннаго соглашеніемъ (1885—1888 г.),—14.945.146 р., а въ слѣдующіе 4 года (1889—1892) только 8.393.519 р., тогда какъ Общество въ первомъ случаѣ получило—4.471.825 р., а во второмъ—4.729.819 р. Такимъ образомъ, доходъ правительства значительно уменьшился, и уменьшеніе это не можетъ быть объяснено однимъ пониженіемъ чистой доходности дороги, тогда какъ доля Общества, хотя сравнительно и немного, но все же возрасла, не смотря на это общее уменьшеніе чистаго дохода дороги въ 1889—1892 гг. сравнительно съ 1885—1888 гг. Крупная доля поступленія и госуд. казначейства и Общества въ 1893 г. объясняется просто возрастаніемъ чистаго дохода дороги, быть можетъ даже искусственно вздутаго въ цѣляхъ выкупа дороги въ казну, произведеннаго въ слѣдующемъ 1894 году. Чѣмъ-же объясняется это обстоятельство? Какимъ же образомъ, не смотря на всѣ отчисленія изъ доли чистаго дохода, приходящейся въ пользу Общества, на оплату новыхъ долговыхъ

¹⁾ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1887 г., стр. 25, за 1888 г. стр. 37, за 1889 г. стр. 55, за 1890 г., стр. 55 и 159, за 1891 г. стр. 61, за 1892 г., стр. 75, за 1893 г. стр. 75 и за 1896 г., стр. 80—81.

обязательствъ и не смотря на уменьшеніе чистаго дохода дороги, доля эта не только не уменьшилась, а увеличилась и пострадало одно государственное казначейство? Дѣло въ томъ, что до 1889 г. другія, эксплуатируемыя Главнымъ Обществомъ, дороги требовали довольно крупныхъ приплатъ по гарантіи лежащихъ на нихъ обязательствъ (по даннымъ госуд. контроля въ 1886 г. напр.—1.100.805 руб., въ 1887 г.—1.278.159 р., въ 1888 г.—432.248 р.) и согласно условіямъ эксплуатаціи Николаевской ж. дороги чистый доходъ ея дѣлился между правительствомъ и Обществомъ такъ, что $\frac{3}{4}$ такового поступало въ госуд. казначейство и только $\frac{1}{4}$ въ пользу акціонеровъ общества. Съ 1889 г. же доходъ Петербургско-Варшавской и Московско-Нижегородской линій возросъ настолько, что приплаты эти перестали требоваться и даже изъ чистаго дохода линій на погашеніе прежнихъ долговъ по гарантіи было отчислено въ пользу госуд. казначейства за пять лѣтъ (1889—1893 гг.)—1.682.123 р. ¹⁾ Въ виду этого, согласно и старому и новому договору, доходъ Николаевской дороги сталъ дѣлиться между правительствомъ и Обществомъ *пополамъ*, отчего естественно и возросла доля общества и уменьшилась доля правительства. Уменьшеніе правительственной доли, конечно, компенсировалось поступленіями отъ доходовъ другихъ дорогъ главнаго Общества и прекращеніемъ приплатъ по гарантіи ихъ обязательствъ, такъ что въ общемъ наврядъ ли можно говорить объ убыткахъ госуд. казначейства вслѣдствіе измѣнившагося порядка вещей. Но нельзя также говорить и объ убыткахъ главнаго Общества и объ уменьшеніи его дивидендовъ вслѣдствіе соглашенія 21 дек. 1887 г., какъ иногда говорятъ, однако, до сихъ поръ ²⁾: Совѣтъ Общества слишкомъ хорошо сумѣлъ отстоять въ этомъ соглашеніи интересы акціонеровъ и понималъ всю силу той статьи его, которою сохранялось право акціонеровъ на $\frac{1}{2}$ дохода дороги, если доходъ Варшавской и Нижегородской линій будетъ достаточенъ для покрытія ихъ обязательствъ. Разумѣется, и безъ всякаго поваго соглашенія результаты подпятія доходности упомянутыхъ двухъ линій главнаго Общества неизбѣжно отразились бы и на уменьшеніи доли чистаго дохода Николаевской ж. д., причитающей правительству. Но мы именно и подчеркиваемъ безрезультатность «соглашенія» для правительства: выгодъ не получилось никакихъ въ смыслѣ увеличенія доходовъ государственнаго казначейства, а условія выкупа дороги были измѣнены

¹⁾ См. Свѣд. госуд. контр. за 1889—1893 гг., 1. с., а также Представленіе въ комитетъ министровъ м-ва ф-овъ о выкупѣ жел. дорогъ Главнаго Общества, отъ 22 окт. 1893 г. за № 8613 (по д-ту жел. дор. дѣль).

²⁾ Цитированная выше статья *И. К.* (Вѣстн. Евр. 1897 г. № 9, стр. 349).

къ худшему (отсрочка и опредѣленіе выкупкой ренты минимумъ въ 2 мил. руб.). Къ заслугѣ И. А. Вышнеградскаго напротивъ падо отнести то обстоятельство, что онъ сумѣлъ введеніемъ правильнаго контроля за дѣйствіями Главнаго Общества по эксплуатаціи его дорогъ, добиться увеличенія чистаго дохода Варшавской и Нижегородской линій, которыя, наконецъ, не только перестали лежать бременемъ на госуд. казначействѣ, но и стали давать нѣкоторый доходъ. Въ концѣ концовъ же и явно-убыточномъ для государства договорѣ 8 іюня 1868 г. съ Главнымъ Обществомъ о передачѣ въ его руки Николаевской ж. дороги ¹⁾ И. А. Вышнеградскій совершенно не былъ повиненъ, и добровольнаго измѣненія его въ пользу государства добиться было, конечно, совершенно невозможно. Вышнеградскій и не добился ничего, кромѣ нѣкотораго упорядоченія долговыхъ счетовъ съ Обществомъ, каковыя счета затѣмъ были въ нѣкоторый порядокъ приведены и относительно другихъ желѣзнодорожныхъ обществъ какъ за счетъ займовъ, выпущенныхъ непосредственно отъ имени правительства, такъ и за счетъ займовъ выпущенныхъ обществами собственнымъ своимъ распоряженіемъ съ гарантіей правительства. Къ этимъ послѣднимъ займамъ и обращаемся.

Кромѣ Главнаго Общества, крупныя суммы были возвращены правительству изъ суммъ, вырученныхъ путемъ реализаціи дополнительныхъ гарантированныхъ облигацій, еще *четырьмя* обществами желѣзныхъ дорогъ: Курско-Харьково-Азовской, Козлово-Воронежско-Ростовской, Орловско-Грязской и Фастовской. Впрочемъ займы этихъ Обществъ имѣли цѣлью не только расчетъ по старымъ долгамъ госуд. казначейству, но также и погашеніе старыхъ долговыхъ обязательствъ обществъ частнымъ лицамъ, другими словами, эти займы носили *конверсионный* характеръ, что и придаетъ имъ особый интересъ. Разрѣшеніе выпуска означенными Обществами новыхъ гарантированныхъ правительствомъ займовъ послѣдовало въ силу Выс. утв. мнѣнія госуд. совѣта 29 февр. 1888 г. ²⁾. Облигаціи было разрѣшено выпустить изъ 4⁰/₀ нариц., безъ обложенія ихъ какими бы то ни было русскими налогами и сборами, съ погашеніемъ, рассчитаннымъ по сроку концессіи дорогъ съ тѣмъ, чтобы уплата процентовъ интереса и погашенія производилась изъ чистаго дохода отъ эксплуатаціи четырехъ названныхъ дорогъ въ томъ же порядкѣ, который былъ указанъ въ ихъ уставахъ и концессіяхъ для облигацій предыдущихъ выпусковъ. На реализованные вновь облигаціонныя капиталы разрѣшалось отнести не только возвратъ правитель-

¹⁾ См. Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 355—361.

²⁾ П. С. З. № 5040.

ству прежнихъ ссудъ и выкупъ прежнихъ облигаціонныхъ займовъ дорогъ, по и „другіе расходы“ съ тѣмъ, чтобы все приобрѣтенное на эти капиталы имущество по окончаніи срока концессіи или при выкупѣ дорогъ перешло бы къ правительству безвозмездно, какъ пераздѣльная собственность дорогъ. Такъ какъ гарантированныя правительствомъ акціи ж. дорогъ: Курско-Харьково-Азовской, Козлово-Воронежско-Ростовской и Орловско-Грязской служили обезпеченіемъ выпущенныхъ подъ ихъ залогъ *негарантированныхъ* облигацій названныхъ обществъ, и эти именно облигаціи предполагалось замѣнить выпускомъ вновь разрѣшеннаго облигаціоннаго капитала дорогъ, то находившіяся въ залогъ гарантированныя акціи было повелѣно уничтожить съ замѣною ихъ акціями дивидендными (т. е. такими, которыя считаются уже погашенными, и дивидендъ по которымъ получается безъ гарантій правительства и только по оплатѣ всѣхъ ежегодныхъ обязательныхъ платежей, лежащихъ на обществахъ, въ томъ числѣ и гарантированнаго дохода по непогашеннымъ еще акціямъ). Давая такого рода льготу желѣзнодорожнымъ обществамъ, благодаря которой они могли уменьшить размѣръ причитающихся съ нихъ платежей по лежащимъ на нихъ обязательствамъ, правительство выговорило въ свою пользу нѣкоторыя измѣненія въ ихъ уставахъ, въ частности у общества Козлово-Воронежско-Ростовской ж. д. отнято было право замѣнить его гарантированныя акціи, выпущенныя въ кредитной валютѣ, гарантированными же акціями въ металлической валютѣ, по курсу 5 р. 98 к. кр. за полумимеріаль; нѣсколько иначе противъ прежняго были редактированы статьи о выкупѣ Козлово-Воронежско-Ростовской, Фастовской, Орловско-Грязской и Кур.-Харьк.-Азовской ж. дорогъ; общества были подчинены обязанности а) прибрѣтать всѣ потребныя имъ матеріалы непременно русскаго производства, б) представлять въ министерство путей сообщенія свои годовыя смѣты на утвержденіе не позже 1 ноября, в) не выдавать въ тѣ годы, когда будетъ предположено дивидендъ выше гарантированнаго, никакихъ суммъ въ дивидендъ безъ утвержденія министерства финансовъ; общества Курско-Харьково-Азовской и Орловско-Грязской дорогъ обязаны были перевозить военныхъ и морскихъ чиновъ, арестантовъ и военные запасы—по пониженному на 75% тарифу противъ предѣльнаго.

Весь основной (строительный) капиталъ *Курско-Харьково-Азовской ж. д.* составлялъ въ 1887 г. ¹⁾—54.979.238 руб. мет. + 6.817.043 р. кред. Въ составѣ этого капитала числилось: 1) гарантированныхъ акцій на 12.971.000 руб. мет., а за вычетомъ пога-

¹⁾ См. Стат. свѣд. госуд. контр. о жел. дорогахъ за 1887 г., стр. 4, 5 и 8, и Стат. сбор. м-ва п. сообщ., в. XX, стр. 8—9 табл. I.

щенной къ концу 1887 г. части (309.566 р.)—12.661.434 р. съ ежегоднымъ причитающимся на нихъ и гарантированнымъ правительствомъ платежомъ въ 659.359 р. ¹⁾, 2) гарантированныхъ облигацій, реализованныхъ самимъ Обществомъ въ 1868 г., на сумму 38.913.000 руб. мет., а за вычетомъ срочнаго погашенія (860.006 руб.)—на 38.052.830 р. м. съ ежегоднымъ платежомъ въ 1.978.077 р. м., 3) облигацій, оставленныхъ за собою правительствомъ и включенныхъ въ составъ консолидированныхъ ж. д. займовъ—на 3.095.238 руб. мет. съ ежегоднымъ платежомъ въ 156.959 р. и 4) правительственныхъ ссудъ на 6.817.043 р. кр. съ обязательнымъ за нихъ платежомъ въ 409.023 р. кр. Такимъ образомъ вся сумма непогашенныхъ обязательствъ означенной дороги состояла къ 1888 г. изъ 53.809.502 р. м. съ ежегоднымъ платежомъ въ 2.794.395 р. м. и изъ 6.817.043 р. кр. съ платежомъ въ 409.023 р. кр. Подъ обезпеченіе гарантированныхъ акцій (на сумму 11.000.000 руб. мет.) были дорогою выпущены еще 5⁰/₀-ыя облигацій, и вотъ главнымъ образомъ для замѣны всѣхъ 5⁰/₀-ыхъ облигацій общества и для возврата правительственной ссуды и были выпущены дорогою въ силу Выс. утв. мп. госуд. сов. 28 февр. 1888 г. три новыхъ облигаціонныхъ займа. Первый выпускъ (серія А) былъ произведенъ на сумму 12.045.222 р. м. ²⁾ нар. въ англійской (на 1.287.200 £) и германской (на 12.732.000 мар.) валютахъ достоинствомъ каждая облигація въ 600 мар. или же въ 100, 500 и 1000 £ съ паритетомъ 1 £=20,40 мар.=11,80 гол. гульд. ³⁾. Заемъ выпускался изъ 4⁰/₀ нар. съ освобожденіемъ его навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ и съ погашеніемъ въ теченіе 67 лѣтъ по нарицательной цѣнѣ, ежегодными тиражами посредствомъ отчисленія въ погасительный фондъ 0,311⁰/₀ съ номинальной суммы займа на сложнопроцентныхъ правилахъ. Общество К.-Х.-А. ж. д. выговорило себѣ право усилить размѣръ погашенія облигацій или выкупить ихъ во всякое время, но съ условіемъ предувѣдомленія держателей таковыхъ по крайней мѣрѣ за шесть мѣсяцевъ. Реализація займа въ связи съ конверсіей обезпеченныхъ гарантированными акціями 5⁰/₀-ыхъ облигацій Общества была поручена синдикату германскихъ банковъ во главѣ съ Discon-

¹⁾ На стр. 363 Рус. госуд. кред., т. I, напечатано 659.389 р., это—опечатка, и итогъ платежей тамъ же показанъ совершенно точно.

²⁾ Свѣд. государ. контр. о жел. дор. за 1888 г. стр. 16 опредѣляютъ выпускъ въ рус. валютѣ въ 11.945.762 р., что не точно.

³⁾ Дѣйств. теорет. паритетъ составляетъ: 1 £=20,429 мар.=12,107 гол. гульд., такъ что всего выгодно было пріобрѣтать заемъ по расчету въ гульденахъ, а получать проценты по немъ—въ англійской валютѣ.

togesellschaft, Берлинскимъ торговымъ обществомъ, Блейхредеромъ въ Берлинѣ и Краузе въ Берлинѣ. Синдикатъ этотъ, однако, распался въслѣдствіе агитаціи германской прессы во главѣ съ Norddeutsche Allgemeine Zeitung и Кёльнской газетой, инспирируемыми кн. Бисмаркомъ, которыя не останавливались ни передъ какими измышленіями, чтобы только повредить успѣху русскихъ кредитныхъ операцій. Тѣмъ не менѣе удалось сформировать другой банкирскій синдикатъ изъ Амстердамскихъ банкировъ Липпманъ, Розенталя и К^о, Вертгеймъ и Гомпертцъ, изъ Лондонскихъ банкировъ Гамбро и сынъ и изъ Берлинскихъ фирмъ: Ф. В. Краузе и К^о и Берлинское торговое общество, и этотъ синдикатъ припаялъ заемъ по твердой цѣнѣ 87,25 за 100, такъ что заемъ обошелся обществу всего изъ 4,77⁰/₀ интересовъ дѣйств., что пельзя не признать вполнѣ успѣшнымъ результатомъ, такъ какъ выпущенные почти одновременно правительственные конверсіонные займы удалось реализовать—1-ый изъ 4,98⁰/₀, а второй—изъ 4,77⁰/₀, при чемъ курсъ реализаціи ихъ (82,87 и 86,875 за 100) безусловно былъ хуже займа частнаго ж. д. общества. Второй заемъ (серія Б) Курско-Харьковско-Азовской ж. дор. былъ на сумму уже значительно большую, именно на 142.157.000 мар.=175.563.895 фр.=84.299.101 гол. гульд.=43.873.346 р. з. ¹⁾ съ паритетомъ 20 мар.=24,70 фр.=11,86 гол. гульд. Этотъ заемъ, какъ и первый, выпускался изъ 4⁰/₀ пар. съ освобожденіемъ отъ русскихъ налоговъ и сборовъ и погашался ежегодными въ теченіе 65¹/₂ лѣтъ полугодовыми тиражами по нариц. цѣнѣ путемъ отчисленія въ погасительный фондъ ежеполугодно 0,16148⁰/₀ на сложнопроцентныхъ правилахъ, съ условіемъ усиленія этого погашенія или выкупа займа во всякое время при увѣдомленіи держателей за 6 мѣсяцевъ. Заемъ имѣлъ цѣлью конверсію 5⁰/₀-ыхъ гарантированныхъ облигацій общества выпуска 1868 г. и былъ для этого уступленъ по твердой цѣнѣ 87,25 за 100 синдикату банкировъ, составленному изъ Парижскихъ и Франкфуртскихъ Ротшильдовъ, Блейхредера и Discontogesellschaft въ Берлинѣ и Липпманъ, Розенталя и К^о въ Амстердамѣ. Дѣйствительный процентъ по займу опредѣлился въ 4,78⁰/₀, опять таки выгодыже одновременныхъ правительственныхъ займовъ, не говоря уже о болѣе выгодныхъ условіяхъ его выпуска (право на дальнѣйшія конверсіи безъ отсрочки, болѣе точный паритетъ).

¹⁾ Выпускъ этого займа, какъ и предыдущаго, въ русской валютѣ опредѣляется въ разныхъ источникахъ различно. Напр. по Свѣд. госуд. контр. за 1889 г. стр. 20—въ 43.890.974 р., а за 1896 г.—въ 43.869.650 р., въ Сбор. свѣд. о рус. госуд. займахъ, стр. 219, въ 43.968.807 руб. Мы исчисляемъ по точному теорет. паритету марокъ въ рубли по 30,8626 к. з. за 1 марку.

Третій заемъ (серія В) К.-Х.-А. ж. д. спеціально въ цѣляхъ расчета по правительственнымъ ссудамъ былъ выпущенъ уже въ кредитной валютѣ при участіи синдиката изъ русскихъ банковъ Петербургскаго Международнаго и «Учетнаго и Ссуднаго» на сумму 9.149.600 р. нар. также изъ 4⁰/₀ нар. съ освобожденіемъ навсегда отъ русскихъ налоговъ и сборовъ и съ погашеніемъ полугодовыми тиражами по нариц. цѣнѣ (погасит. множитель—0,16148⁰/₀ въ полугодіе) въ теченіе 65¹/₂ лѣтъ, облигаціями въ 100 и 1000 р. кред. Синдикатъ принялъ заемъ по твердой цѣнѣ 85 за 100 ¹) и слѣд. дѣйствительный процентъ интересовъ по нему опредѣлится въ 4,924⁰/₀, процентъ очень высокій даже сравнительно съ неудачнымъ внутреннимъ 4⁰/₀-нымъ займомъ 1887 г. (4,86⁰/₀) и объясняемый незначительною суммою выпуска займа и, слѣдовательно, невозможностью рассчитывать на обращеніе его какъ ходкой бумаги на обширномъ рынкѣ. Какъ велика оказалась выручка по всѣмъ тремъ конверсионнымъ займамъ? По двумъ первымъ серіямъ было получено 87,25⁰/₀, т. е. за 55.918.568 р. м. нар.—48.788.950 р. м. дѣйств. и по третьей серіи 85⁰/₀, т. е. за 9.149.600 р. кр. нар.—7.777.160 р. кр. дѣйств. Суммъ этихъ оказалось вполне достаточно для погашенія прежнихъ обязательствъ, лежавшихъ на обществѣ. Прежде всего уплачена была правительственная ссуда въ размѣрѣ 6.817.043 р. кр. ²), а изъ остатка отъ выручки по займу въ кред. валютѣ могли быть покрыты всѣ расходы на «производство работъ и поставокъ для усиленія провозной и пропускной способности» дороги, который были разрѣшены въ Выс. утв. 2 января 1889 г. министру гос. со- вѣта ³). Выручка по металлическимъ займамъ сполна была употреблена на выкупъ 5⁰/₀ыхъ облигацій общества. Операция эта оказалась очень выгодной для общества, несмотря на увеличеніе его долговыхъ обязательствъ съ 87.531.296 р. кр. (считая 1 р. 50 к. кр. за 1 р. мет.) до 100.626.809 р. (на 14,96⁰/₀), такъ какъ размѣръ ежегодныхъ обязательныхъ платежей *сократился* съ 4.600.610 р. до 4.405.106 р. кр. т. е. на 195.504 р. кр. или на 0,223⁰/₀ съ нариц. суммы всего прежняго долга. Если мы произведемъ подсчетъ точнѣе, т. е. приѣмемъ во вниманіе не всю сумму прежнихъ обязательствъ общества до новыхъ операций сравнительно съ суммой таковыхъ же обязательствъ послѣ этихъ операций, а собственно только

¹) Въ свѣд. госуд. контр. о жел. дорогахъ неизмѣнно курсъ реализаціи этого займа показывается, какъ и металлическихъ, въ 87,25⁰/₀. Мы беремъ свое свѣдѣніе изъ подлинныхъ контрактовъ съ банкирами, найденныхъ нами въ дѣлахъ особой канцеляріи по кредит. части м-ва ф-овъ.

²) Отч. госуд. контр. за 1889 г. стр. 129, прим. 335.

³) П. С. З. № 5687.

тъ изъ нихъ, которыя были замѣнены новыми, то мы получимъ еще болѣе удачныя результаты. Въ самомъ дѣлѣ:

Были погашены	акціи на сумму	10.723.184 р. мет.	1)
»	» облигаціи . .	38.052.830 »	»
		48.776.014 р. мет.	

Ссуда правительства 6.817.043 р. кр.

Всего въ нын. вал. 79.981.064 р.,

ежегодный платежъ съ которыхъ составлялъ 4.214.887 р. (именно: 1) 1.978.077 р. мет. съ облигацій, 2) 559.166 р. мет. съ акцій и 3) 409.023 р. кр. по ссудѣ). А вновь были выпущены облигаціи на сумму 55.918.568 р. м. + 8.020.050 р. кр. нар. (соотвѣствующихъ по курсу 85 за 100 той суммѣ, которая была затрачена на погашеніе правительственной ссуды), всего 91.897.902 р. кр., и слѣд. увеличеніе долга составило 11.916.838 р. кр., или 14,9⁰/₀. Платежъ съ означенной суммы равнялся 3.970.549 р. кр. (2.415.897 р. м. и 346.704 р. кр.), т. е. менѣе противъ прежняго на 244.338 р. кр., или 0,306⁰/₀ съ нар. суммы конвертированнаго долга, а капитализированная изъ 4⁰/₀ на срокъ 66 лѣтъ сумма этого сбереженія составитъ 5.648.750 р. или 7,07⁰/₀ суммы всего долга, — результатъ болѣе удачный, нежели полученный при конверсіи госуд. долговъ, произведенной одновременно (5⁰/₀-го займа 1877 г. и 5⁰/₀-ыхъ консолид. ж. д. займовъ), гдѣ капитализированная сумма сбереженій едва составила 4,7⁰/₀ со всего конвертированнаго долга ²⁾). Общество Курско-Харьковской ж. дороги, сокративъ на 195½ т. р. кр. свои ежегодные платежи и въ то же время сдѣлавъ на дорогѣ нѣкоторыя улучшенія, могуція увеличить ея провозоспособность, несомнѣнно получило отъ произведенной операціи довольно значительныя выгоды. Гораздо сомнительнѣе эти выгоды для госуд. казначейства. Прежде всего увеличилась сумма долговыхъ обязательствъ, уплата по которымъ была гарантирована правительствомъ, на сумму 19.912.556 р. кр. (съ 80.714.253 р. до 100.626.809 р.) и самый гарантированный платежъ съ 4.191.587 р. кр. до 4.405.106 р. (вслѣдствіе выпуска новаго займа въ кредитной валютѣ на 9.149.600 р. нар. для погашенія правительственной ссуды). А другая невыгодная сторона операцій заключалась въ предоставленіи обществу дороги, которую имѣлось въ виду въ непродолжительномъ времени

1) Изъ 11.000.000 р. м. акцій было погашено на 276.815 р. м. (на всю сумму ихъ 12.971.000 р. м.—309.566 р. м.).

2) Выше, стр. 249.

выкупить, возможности увеличить свой чистый доход на столько, чтобы дать акціонерамъ его основаніе требовать при выкупѣ ренту больше той, которая была на ихъ акціи при самомъ ихъ выпускѣ гарантирована (выкупъ производился на основаніи чистаго дохода дороги, изъ котораго вычитались лежавшіе на дорогѣ обязательные платежи). При выкупѣ дороги могли идти въ счетъ и «дивидендные» акціи, выкупленные за счетъ выпуска новыхъ облигацій и считавшіяся не уничтоженными, а только исключенными изъ гарантіи. Правда, большая часть выручки отъ займа 3-ей серіи (В) поступила въ уплату правительственной ссуды, но эта ссуда была безплатная: по ней общество должно было уплачивать въ казну ежегодно по 409.023 р. кр.¹⁾, такъ что размѣръ обязательныхъ для общества платежей въ казну уменьшился (до 395.534 руб.): выгода для «общества», а не для казны. Въ виду несостоятельности общества въ сущности размѣръ *начислявшихся* на него платежей былъ почти безразличенъ для гос. казначейства, важно было, чтобы общество платило аккуратно причитающіеся съ него платежи хотя бы и въ уменьшенномъ, но достаточномъ размѣрѣ для покрытія правительственной гарантіи. Однако съ теченіемъ времени общество могло стать состоятельнѣе и вносить платежи въ полномъ размѣрѣ. Болѣе же высокій платежъ по ссудѣ правительства былъ совершенно справедливымъ, ибо нельзя же въ самомъ дѣлѣ было считать, что выданныя обществу правительствомъ суммы въ ссуду, достались госуд. казначейству *даромъ*, тѣмъ болѣе что по своимъ собственнымъ займамъ (часть выручки которыхъ была употреблена и на выдачу ссудъ желѣзнымъ дорогамъ) государство платило очень высокій процентъ. На что же рассчитывало министерство финансовъ, разрѣшая о-ву К.-Х.-А. ж. д. разсмотрѣнныя выше операціи? Конечно, прежде всего на полученіе выданной ему ссуды, при чемъ оплата необходимаго для этого займа предполагалась изъ средствъ самой дороги, а затѣмъ также и на улучшеніе дѣлъ дороги, вслѣдствіе уменьшенія лежавшихъ на ней ежегодныхъ обязательныхъ платежей. Расчеты м-ва ф-овъ оправдались, такъ какъ въ 1889 г. уже не только не понадобилось отъ государственнаго казначейства никакихъ доплатъ по гарантіи обязательствъ дороги, но и въ возвратъ старыхъ долговъ было получено отъ нея 57.401 р.²⁾, а въ слѣдующемъ году даже 314.996 р.³⁾ Другая выгодная для государства сторона операціи заключалась въ устраненіи, благодаря конверсіи, съ рынка цѣлаго

¹⁾ На самомъ дѣлѣ было уплачено въ 1887 г.—41.614 р., а въ 1888 г.—259,325 р. (Стат. свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1887 г., стр. 25 и за 1888 г. стр. 37).

²⁾ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1889 г. стр. 55.

³⁾ *Idem* за 1890 г. стр. 55.

ряда 5⁰/₀-ыхъ облигацій, гарантированныхъ правительствомъ, которые могли служить помѣхой реализаціи новыхъ 4⁰/₀-ыхъ государственныхъ займовъ и превращенія старыхъ 5⁰/₀-ыхъ займовъ въ 4⁰/₀-ые.

Столь же удачными оказались операціи, произведенныя и остальными тремя ж. д. обществами въ цѣляхъ конверсіи ихъ прежнихъ обязательствъ и возврата правительству старыхъ ссудъ.

Обществомъ *Козлово-Воронежско-Ростовской* ж. д. ¹⁾ было реализовано, какъ и Азовской дорогой, *три займа*, изъ которыхъ два въ металлической (германской) валютѣ для конверсіи 5⁰/₀-ыхъ, гарантированныхъ правительствомъ облигацій, а одинъ (для возврата правительству ссуды)—въ кредитной валютѣ. Въ выпускѣ первыхъ двухъ приняли участіе Берлинскія фирмы Блейхредера и Discontogesellschaft и Франкфуртская М. А. Ротшильдъ совмѣстно съ Петербургскими банками: Международнымъ и «Учетнымъ и Ссуднымъ», которые приняли первые два займа по твердой цѣнѣ 87,25 за 100, а третій два помянутые Петербургскіе банки купили за свой счетъ по цѣнѣ только 85 за 100.—Первый заемъ былъ выпущенъ въ 1887 г. на сумму 19.792.800 мар., т. е. 6.108.058 руб. мет. (считая по 30,86 к. мет. за 1 мар. ²⁾) изъ 4⁰/₀ пар., уплачиваемыхъ по полугодіямъ и съ погашеніемъ ежегодными тиражами (погасит. множитель=0,34⁰/₀), по нариц. цѣнѣ въ теченіе 65 лѣтъ, т. е. изъ 4,78⁰/₀ дѣйств. Второй заемъ—въ 1889 г. на сумму 15.128.000 мар.=18.683.080 фр.=8.970.904 гол. гульд., или переводя марки въ рубли,—на 4.668.500 р. м. ³⁾ былъ выпущенъ также изъ 4⁰/₀ пар., но съ погашеніемъ по нариц. цѣнѣ *полугодовыми* тиражами въ теченіи 63 лѣтъ (погасит. множитель въ полугодіе 0,1798⁰/₀), т. е. изъ 4,785⁰/₀ дѣйств. Часть этого займа съ помощью бр. Ротшильдъ въ Парижѣ и Липманъ, Розенталь и К^о въ Амстердамѣ была помѣщена на французскомъ и голландскомъ денежныхъ рынкахъ. Третій заемъ былъ реализованъ на сумму 968.300 руб. кр. нариц. изъ 4⁰/₀ дѣйств. на тотъ же срокъ и съ такимъ погашеніемъ, какъ и второй заемъ, и дѣйствит. процентъ интересовъ по немъ опредѣлился (при курсѣ реализаціи 85 за 100) въ 4,943⁰/₀. Всѣ три займа были освобождены на всегда отъ уплаты по нимъ какихъ бы то ни было русскихъ налоговъ и сборовъ и относительно всѣхъ ихъ общество удержало право во всякое время погасить ихъ окончательно или усилить тиражи погашенія съ предувѣдомленіемъ

¹⁾ Рус. Госуд. Кредитъ, т. I. стр. 380—381.

²⁾ Согласно принятымъ закономъ 8 дек. 1888 г. паритетами (Ibid стр. 598). Свѣд. Госуд. контр. о жел. дор. 1889 г. (стр. 20) опредѣл. эту сумму всего въ 5.953.674 р., а 1892 г. (стр. 28)—6.108.889 р.

³⁾ Въ Свѣд. Г. Контр. за 1889 г.—4.670.770 р.(стр. 20), за 1892 г. (стр. 29) и послѣдующихъ—4.669.136 р.

держателей за 6 мѣсяцевъ. Выручка по всѣмъ тремъ займамъ составила 1) по 1-ому } за 10.776.558 р. кр.—9.403.547 р. м.
2) » 2 » }
3) » 3 » . . . 968.300 р. кр. — 823.055 р. кр.

Всего въ нынѣшн. валютѣ 14.928.375 р. кр.

Суммами перваго и втораго займа были выкуплены 1) тѣ 5⁰/₀-ыя облигаціи общества, которыя были выпущены въ 1872 г. подъ обезпеченіе гарантированныхъ изъ 5,1⁰/₀ акцій на сумму 6.500.000 р. кр.—5.434.782 р. м., а за вычетомъ погашенныхъ на 198.425 р. кр.—165.907 р. мет. 1),—6.301.575 р. кр.—5.268.875 р. м. 2) 5⁰/₀-ыя, выпущенныя въ 1867 г., облигаціи на сумму 4.163.190 р. м., за срочнымъ погашеніемъ—4.036.353 р., всего на 9.305.228 р. м. Суммами третьяго займа была погашена правит. ссуда въ размѣрѣ 751.662 р. кр. 2). Какія выгоды извлекло общество изъ произведенной имъ конверсіонной операціи? До операціи 3) оно платило 1) по акціямъ съ 6.500.000 р. кр.—5,1⁰/₀; т. е. 331.500 руб. кр., 2) по 5⁰/₀-ымъ облигаціямъ 1867 г. 212.323 р. м., 3) по правительственной ссудѣ—45.099 р. кр., итого въ нын. валютѣ 695.084 р.; а послѣ операціи: 1) по облигаціонному займу серія А—265.090 р. м. (4,34⁰/₀ съ 6.108.058 р. м.), 2) по облиг. займу сер. Б—203.528 р. м. (4,3596⁰/₀ съ 4.668.500 р. м.), 3) по облиг. займу сер. В—42.214 р. кр. (4,3596⁰/₀ съ 968.300 р. кр.), итого въ нын. вал.—745.141 р.. Такимъ образомъ оказывается что, вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій, произведенныхъ обществомъ, оно увеличило свои ежегодные платежи на 50.057 р. кр. или со всей суммы конвертированныхъ долговъ (13.107.766 р. кр.)—на 0,46⁰/₀ а въ это же время увеличило самую сумму своихъ долговъ на 4.025.371 р. кр. (съ 13.107.766 р. до 17.133.137 р.), т. е. на 30,7⁰/₀. Кромѣ того, хотя были на сумму 6.500.000 р. кр. исключены акціи общества изъ счета акцій гарантированныхъ, но онѣ были сохранены какъ акціи *дивидендныя* (по примѣру К.-Х.-Азовской дороги), т. е. такія, которыя въ извѣстныхъ случаяхъ могли играть роль долговыхъ обязательствъ дороги и лечь на государство бременемъ въ случаѣ ея выкупа въ казну. Спрашивается, какая же могла быть цѣль подобной операціи? Какъ

1) Изъ всей суммы погашенныхъ на 228.800 р. кр. акцій—30.375 р. приходилось на долю не внесеннаго подъ обезпеченіе выпуска 5⁰/₀-ыхъ облигацій акціонернаго капитала (на 950.000 р. кр.).

2) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 129, прим. 335. Стат. свѣд. Г. Контр. о ж. д. за 1889 г. стр. 13.

3) См. Стат. Сбор. м. п. сообщ. вып. XX, стр. 8--9, таб. I п Свѣд. госуд. контр. за 1887 г., стр. 4—5.

могло допустить ее правительство, столь заинтересованное въ дѣлахъ общества, благодаря дарованной гарантіи на обязательства общества и благодаря оставленію на 38 мил. руб. мет. за собою другихъ обязательствъ общества? Объясняется это допущеніе тѣмъ, что правительство желало регулировать старыя долговыя обязательства общества по 5⁰/₀-ому облигаціонному займу, выпущенному въ 1872 г. подъ обезпеченіе гарантированныхъ акцій. Эти акціи общество имѣло право, согласно § 18 своей концессіи, обратить въ металлическую валюту по условному курсу 5 р. 98 к. кр. за 5 р. зол. Въ этомъ случаѣ акціонерный капиталъ 7.495.000 р. кр., могъ быть обращенъ въ 6.266.723 р. м.=9.400.084 р. кр., если считать даже по курсу 1 р. 50 к. кр. за 1 р. мет. (хотя въ 1888—89 г. курсъ для металлическихъ платежей исчислялся въ 1 р. 80 к. кр. за 1 р. зол.), и платежъ съ этой суммы (5,1⁰/₀) составилъ бы 479.404 р. кр., вмѣстѣ съ платежами по 5⁰/₀-ымъ облигаціямъ 1867 г. и по ссудѣ—842.987 р. кр., т. е. противъ платежей по новымъ обязательствамъ 1887—1889 г.г. и по остатку акцій въ кред. валютѣ (995.000 р. кр. нар.)—795.886 р. кр.,—болѣе на 47.101 р. кр., другими словами, благодаря конверсіи, сократились платежи общества на 0,29⁰/₀ съ нариц. капитала прежнихъ обязательствъ (15.919.320 р. кр. за вычетомъ срочнаго погашенія ¹), а увеличеніе долговыхъ обязательствъ составило только 7,62⁰/₀ (17.133.137—15.919.320=1.213.817 р.). При такого родѣ подсчетъ операція представляется совершенно въ другомъ свѣтѣ, чѣмъ при подсчетѣ, сдѣланномъ выше. Капитализируя сбереженія общества изъ 4⁰/₀ на срокъ 63 года, получимъ итогъ ихъ въ 1.078.014 р. кр., что составитъ 6,77⁰/₀ со всего конвертированнаго долга,—результатъ хотя и менѣе удачный конверсіи обязательствъ Курско-Азовской ж. д. (тамъ сбереженіе составило, какъ мы видѣли, 7,07⁰/₀), но все же болѣе счастливый одновременныхъ конверсій правительственныхъ займовъ (4,7⁰/₀). Добавимъ, что правительство уменьшило, благодаря соглашенію съ обществомъ К.-В.-Ростовской ж. д., количество находившихся въ обращеніи 5⁰/₀-ыхъ займовъ, чѣмъ постепенно и неуклонно подготовлялся окончательный переходъ къ 4⁰/₀-ому типу русскихъ займовъ вмѣсто прежняго 5⁰/₀-аго. Дѣла общества К.-В.-Ростовской дороги нисколько отъ произведенныхъ кредитныхъ операцій не поправились, и оно продолжало требовать весьма значительныхъ приплатъ отъ госуд. казначейства по гарантіи своихъ обязательствъ. Сумма этихъ приплатъ составила въ 1887—1892 г.—6.911.054 р. ²); въ одномъ только

¹) Погашеніе акцій въ метал. валютѣ составляло 191.304 р. мет.

²) Свѣд. госуд. конт. о жел. дор. за 1887 г. стр. 28; за 1888 г. стр. 40; за 1889 г. стр. 58; за 1891 г. стр. 64 и за 1892 г. стр. 78. Подсчетъ—нашъ.

1890 г. былъ выработанъ дорогою доходъ, не только достаточный для покрытія ея обязательствъ, но даже и давшій въ пользу акціонеровъ избытокъ въ суммѣ 174.000 р. ¹⁾. Въ 1893 г. дорога была включена въ составъ дорогъ, образовавшихъ новое большое общество Юго-Восточныхъ ж. дорогъ, о чемъ ниже ²⁾.

Третьей кредитной операціей, произведенной въ силу закона 29 февраля 1888 г., были займы общества *Орловско-Грязской ж. д.* Гарантированные правительствомъ обязательства этой дороги составляли къ 1888 г. за срочнымъ погашеніемъ ³⁾:

		Съ гар. платежомъ въ:
а) по акціямъ на сумму	2.929.400 р. кр.	154.097 р. кр.
б) по 5%-ымъ облигаціямъ 1867—68 гг.	13.459.917 р. м.	706.917 р. м.
в) по правит. ссудѣ	2.374.587 р. кр.	142.475 р. кр.

Итого въ нынѣш. валютѣ. . 25.493.862 р. 1.356.947 р.

Для конверсіи ихъ, а равно и для производства работъ, связанныхъ съ улучшеніемъ и развитіемъ провозоспособности дороги (въ силу Выс. утв. 2 января 1889 г. мѣрнія госуд. сов. ⁴⁾), выпущено было, какъ и обществамъ первыхъ двухъ дорогъ, два металлическихъ займа и одинъ заемъ въ кредитной валютѣ. Первый заемъ (серія А) на сумму 9.133.200 мар.=2.818.506 р. мет. реализованъ былъ на Германскомъ денежномъ рынкѣ фирмою Блейхредеръ въ Берлипѣ и употребленъ специально на выкупъ 5%-ыхъ облигацій, выпущенныхъ въ 1872 г. подъ обезпеченіе гарантированныхъ правительствомъ акцій (на 3.000.000 руб. кред. изъ всей суммы 3.021.500 р. кр., на которую былъ реализованъ акціонерный капиталъ). Второй заемъ (серія Б) разсчитанъ былъ на болѣе обширный рынокъ, на которомъ и былъ размѣщенъ съ помощью того же банковаго синдиката, который принялъ на себя одновременную реализацію вышняго займа (серія Б) Козлово-Воронежско-Ростовской жел. дор. Весь выпускъ составилъ сумму 50.117.000 мар.=61.894.495 фр.=29.719.381 гульд., или перевода марки въ рубли по законному паритету (30,86 к мет. за 1 м.)—15.466.106 руб. мет., и его выручка была употреблена цѣликомъ на выкупъ 5%-ыхъ гарантированныхъ облигацій дороги 1867—68 гг. Оба займа были выпущены изъ 4% нариц. съ освобожденіемъ отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ. Погашеніе (по нариц. цѣнѣ) 1-аго займа было

¹⁾ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1890 г. стр. 58.

²⁾ Т. III-я.

³⁾ Выше, т. I, стр. 334—335 и Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1887, стр. 6—7, Стат. сбор. м. п. сообщ. в. XX, табл. I.

⁴⁾ П. С. З. № 5687 (см. выше).

разсчитано годовыми тиражами въ теченіе 63 лѣтъ при оплатѣ процентовъ интереса по полугодіямъ (такъ наз. заемъ 2-аго класса), а второго въ теченіе 61 года полугодовыми тиражами, при оплатѣ процентовъ интереса также по полугодіямъ (такъ наз. заемъ 1-аго класса). Погасительный множитель для займа серіи А былъ опредѣленъ въ 0,369⁰/₀, для серіи Б—0,39216⁰/₀. Синдикатъ приобрѣлъ оба займа по твердой цѣнѣ 87,25 за 100, такъ что дѣйствительный процентъ интереса по 1-ому изъ нихъ опредѣлился въ 4,79⁰/₀, а по 2-ому въ 4,803⁰/₀. Третій заемъ (серія В) на условіяхъ совершенно тождественныхъ съ условіями займа серіи Б былъ выпущенъ на сумму 4.812.700 р. кр. и приобрѣтенъ Петербургскими банками Международнымъ и Учетнымъ и Ссуднымъ согласно контракту, заключенному съ ними обществомъ (§ 11), по твердой цѣнѣ 85 за 100, т. е. по той-же, какъ и соотвѣтствующіе займы Ростовской и Азовской жел. дорогъ. Дѣйствительный процентъ интересовъ по этому займу составилъ (при погашеніи его въ теченіе 61 года)—4,958⁰/₀. Изъ выручки его (4.090.795 р.) была возмѣщена правительственная ссуда (2.374.587 р., соотв. по курсу 85⁰/₀—2.793.632 р. кр. нариц.), а остатокъ (1.716.208 р. кр.) былъ употребленъ на другія нужды общества. Финансовый результатъ произведенной операціи представляется въ слѣдующемъ видѣ:

	Составля:	Ежегод. платежъ:
1) Выручка по займамъ серіи А и Б съ . 18.284.612 р. м. нар.	15.953.324 р.	802.436 р. м.
2) Выручка по займу серіи В съ . . . 4.812.700 р. кр. нар.	4.090.795 р. кр.	211.381 р. кр.
Итого въ нын.вал. 32.239.618 р. нар.	28.020.781 р.	1.415.035 р.

Такимъ образомъ, долги общества возросли съ 25.493.862 р. до 32.261.118 р. (32.239.618 + 21.500 р. непогашенныхъ гарантiroв. акцій), а ежегодные платежи съ 1.356.947 руб. до 1.416.131 р. (1.415.035 р. + 1.096 р. уплатъ на непогашенныя акціи), т. е. на 59.184 р. кр. Результаты подсчета, однако, измѣнятся, если мы пріймемъ во вниманіе только ту часть займа въ кред. валютѣ (серія В), которая была употреблена на уплату правительственной ссуды. Тогда окажется, что сумма конверсіонныхъ займовъ составила всего 30.220.550 р. противъ 25.472.362 руб., а платежъ по нимъ—1.326.355 р. противъ 1.355.851 р. прежнихъ платежей (1.356.947 р.—1.096 р.). Такимъ образомъ, сумма долговъ увеличилась на 18,64⁰/₀ (4.748.188 р.), а платежи уменьшились на 29.496 р. или на 0,116⁰/₀ съ нариц. суммы конвертированного долга. Канитализируя на срокъ 61 года изъ 4⁰/₀ это сбе-

реженіе, получимъ 670.090 руб. или 2,63% суммы конвертированныхъ обязательствъ. Результатъ менѣе удовлетворительный, чѣмъ предыдущихъ двухъ дорогъ. Дѣла Орловско-Грязской дороги несколько не улучшились отъ произведенныхъ операций, и ежегодныя приплаты госуд. казначейства по обязательствамъ дороги съ каждымъ годомъ все болѣе и болѣе возрастали, о чемъ даютъ понятіе слѣдующія цифры ¹⁾.

Въ 1887 г.	приплаты	составляли	429.946 р.
» 1888 »	»	»	517.116 »
» 1889 »	»	»	806.285 »
» 1890 »	»	»	1.073.455 »
» 1891 »	»	»	1.050.036 »
» 1892 »	»	»	1.430.314 »

Въ 1892 г. дорога была выкуплена въ казну, о чемъ—ниже. Въ виду этого нельзя не признать, что, соглашаясь на производство о-вомъ Орловско-Грязской ж. д. столь выгодной для него операций, министерство финансовъ поступило довольно опрометчиво, и это согласіе можно единственно объяснить желаніемъ пріобрѣсти во что-бы то ни стало необходимыя дляведенія бездефицитныхъ бюджетовъ 1888—1889 г., средства, не обращаясь къ помощи займовъ. Выпускъ таковыхъ отъ имени частныхъ ж. д. обществъ для возврата старыхъ правительственныхъ ссудъ предохранялъ по мнѣнію м-ра ф-овъ, госуд. кредитъ отъ напряженія и въ то же время давалъ госуд. казначейству нужныя средства. Эту же цѣль преслѣдовала и *четвертая* кредит. операція, разрѣшенная закономъ 29 фев. 1888 г., именно небольшой заемъ въ кредитной валютѣ *Фастовской* ж. д., купленный на сумму 1.904.000 р. кр. пар. по твердому курсу 85 за 100 Петербургскимъ Международнымъ и Учетно-Ссуднымъ банками. Условія займа (4% пар.) были тѣ же самыя, что и кредитныхъ займовъ предыдущихъ трехъ дорогъ,—погашеніе было рассчитано на 68 лѣтъ (погасит. множитель—0,14516% въ полугодіе), а дѣйствительный процентъ интересовъ опредѣлился въ 4,889%. Выручка по займу дала 1.618.400 руб. кр., а ежегодный платежъ по ней составилъ 81.688 р.. Въ 1889 г. изъ суммъ этой выручки была возвращена правительственная ссуда въ размѣрѣ 1.023.232 р. ²⁾, по которой общество платило въ 1888 г. 62.644 р. ³⁾, т. е. болѣе нежели должно было платить съ соотвѣтствующей суммы

¹⁾ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1887 г., стр. 21; за 1888 г. стр. 41; за 1889 г. стр. 59; за 1890 г. стр. 59; за 1891 г. стр. 64; за 1892 г. стр. 79.

²⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 129, прил. 335. Прил. къ отчету, стр. 192.

³⁾ Свѣд. госуд. конт. о ж. дор. 1888 г. стр. 11.

новаго займа (съ 1.203.802 р. нар.—51.647 р.) на 10.997 р., или на 1,75⁰/₀, а долгъ увеличился на 180.570 р. (1.203.802—1.023.232), или на 17,65⁰/₀. Общество Фастовской ж. д. однако, никакихъ особенныхъ выгодъ отъ операціи не извлекло, не смотря на нѣкоторое пониженіе своихъ обязательныхъ платежей (на самомъ дѣлѣ и непронизволившихся) и на полученіе въ свое распоряженіе около 600.000 руб. для производства нѣкоторыхъ на дорожѣ работъ. Правительство продолжало приплачивать по гарантіи обязательствъ дороги и при томъ въ размѣрѣ съ каждымъ годомъ все болѣе и болѣе возрастающемъ, о чемъ даютъ понятіе слѣдующія цифры ¹⁾:

Въ 1887 г.	правительство	приплатило	148.293 р.
» 1888 »	»	»	148.293 »
» 1889 »	»	»	294.031 »
» 1890 »	»	»	341.521 »
» 1891 »	»	»	499.301 »
» 1892 »	»	»	835.553 »

Не смотря на такіе расходы, дорога была выкуплена въ казну только съ 1 янв. 1897 г., о чемъ—ниже ²⁾.

Остается подвести итогъ конверсіоннымъ операціямъ желѣзныхъ дорогъ, произведеннымъ на основ. Выс. утв. 29 февр. 1888 г. мн. гос. сов. ³⁾, представляющимъ уже тотъ интересъ, что, какъ мы видѣли, онѣ оказались значительно выгоднѣе произведенныхъ одновременно правительственныхъ конверсіонныхъ операцій. Само собою ясно, что изъ приведеннаго выше расчета необходимо заключить займы въ кредитной валютѣ, часть выручки которыхъ была употреблена на возвратъ правительственныхъ ссудъ, а часть на улучшеніе желѣзныхъ дорогъ, такъ какъ процентъ по ссудамъ былъ довольно высокимъ (обыкновенно 6⁰/₀), и, слѣдовательно, замѣна долга по ссудѣ долгомъ съ обыкновеннымъ рыночнымъ процентомъ (менѣе 5⁰/₀) должна была даже и при невыгодномъ займѣ оказаться для ж. д. обществъ удачною, почему здѣсь нѣтъ еще критерія для сравненія «операцій» частныхъ обществъ съ правительственными, съ другой стороны интересна замѣна займовъ, выпущенныхъ на открытомъ денежномъ рынкѣ, а не, такъ сказать, совершенныхъ домашнимъ порядкомъ и, наконецъ, всѣ вышеупомянутые 4⁰/₀-ые (въ мет. и

¹⁾ Свѣд. госуд. контр. за 1887 г. стр. 29; 1888 г. стр. 41; 1889 г. стр. 59; 1890 г. стр. 59; 1891 г. стр. 65 и 1892 г. стр. 65.

²⁾ Т. III.

³⁾ Свѣдѣнія объ этихъ операціяхъ взяты нами преимущественно изъ Дѣла особ. канц. по кред. части за 1889 г. № 158 и изъ Сбор. свѣд. о русскихъ госуд. займахъ Ф. Р. и Эд. В., Сиб. 1897 стр. 174—177, 216—221, 226—230, 304—315. Расчеты наши.

кред. валютахъ) займы были выпущены съ правительственной гарантіей и должны разсматриваться какъ *государственные займы*, по только *металлическіе* займы были реализованы въ цѣляхъ выкупа старыхъ гарантированныхъ же займовъ, а займы *въ кредитной валютѣ* никакихъ другихъ правительственныхъ займовъ не замѣняли, а были займами совершенно *новыми*, увеличивающими бремя задолженности государства. Были выпущены:

		Съ выручкой	Ежег. платежи
1) О-воиъ К.-Х.-Азовской ж. д. на	55.918.568 р. м. нар.	48.788.950 р. м.	2.415.897 р. м.
2) „ К.-В.-Ростовской „ „ „	10.776.558 „ „ „	9.403.547 „ „	468.618 „ „
3) „ Орловско-Грязск. „ „ „	18.284.612 „ „ „	15.953.324 „ „	802.436 „ „
Итого . . .		84.979.738 р. м. нар.	74.145.821 р. м.
4) Присоединя остатокъ акцій К.-В.-Р. ж. д. ¹⁾	643.084 „ „ „	— „ „	33.830 „ „
Всего . . .		85.622.822 р. м. нар.	74.179.651 р. м.

А были погашены старые долги общества:

1) Курско-Харьков-Азовской ж. д. на	48.746.014 р. м. съ ежег. плат. въ	2.537.243 р. м.
2) Козлово-Воронеж.-Ростов. „ „ „	10.111.772 „ „ „	531.926 „ „
3) Орловско-Грязской „ „ „	15.398.517 ²⁾ „ „ „	808.917 „ „
Итого . . .		74.256.303 р. м. съ ежег. плат. въ

Такимъ образомъ, въ общемъ увеличеніе долговыхъ обязательствъ жел. дорогъ составило 11.366.519 р., или 15,3⁰/₀, а уменьшеніе ежегодныхъ платежей—157.305 р. м., т. е. 0,212⁰/₀, капитализированная сумма каковаго сбереженія пзъ 4⁰/₀ на срокъ 65 лѣтъ составитъ 3.625.243, или 4,88⁰/₀. Всѣ эти операціи были совершены, съ помощью одиѣхъ и тѣхъ же банкирскихъ фирмъ, составившихъ синдикатъ для одновременной реализаціи новыхъ ж. д. займовъ и выкупа старыхъ. Какъ видимъ, синдикатъ выполнилъ свою задачу во всякомъ случаѣ не менѣе успѣшно, чѣмъ синдикаты, занятыя одновременно конверсіей правительственныхъ русскихъ займовъ, ибо въ послѣднемъ случаѣ сумма гос. долга была увеличена также на 15⁰/₀, а капитализированное сбереженіе составило только 4,7⁰/₀ ³⁾. Но въ общемъ условія конверсіи ж. д. обязательствъ были нѣсколько выгоднѣе правительственныхъ (оплата процентовъ интереса по полугодіямъ вм. ¹/₄ года, сохраненіе права дальнѣйшихъ конверсій во всякое время, отсутствіе разсрочки займовъ). Что касается до

¹⁾ Въ кред. валютѣ 964.625 р. (995.000—30.375), обращающаяся въ метал. вал. по курсу 1 р. 50 к. кр. за 1 р. мет.

²⁾ Погашенныя на 2.907.900 р. кр. акціи (2.929.400—21.500) обращены въ мет. валюту по курсу 1 р. 50 к. кр. за 1 р. м. Тоже и съ ежегодн. платежомъ за акціи (154.097—1.096=153.001 р. кр.).

³⁾ Выше, стр. 95, 115 п 249. Долгъ тогда съ 506.930.386 р. м. былъ доведенъ до 583.598.583 р. м. (по конверсіи 5%-аго займа 1877 г. и консолид. 5% ж. д. займовъ).

русскаго государственнаго казначейства, то для него выгодность произведенных операций представляется совершенно проблематической за исключеніемъ извлеченія изъ обращенія 5⁰/₀-ыхъ облигацій, которыя, конкурируя съ вновь выпущенными 4⁰/₀-ыми бумагами, подрывали ихъ цѣну. Дѣло въ томъ, что недалекъ уже былъ моментъ перехода выпустившихъ новые конверсіонные займы желѣзныхъ дорогъ въ казенное управленіе и съ тѣмъ вмѣстѣ перевода и ихъ долговъ непосредственно на государственное казначейство. При выкупѣ дорогъ гораздо было удобнѣе и легче конвертировать и ихъ обязательства, и, несомнѣнно, это можно было сдѣлать на гораздо болѣе выгодныхъ условіяхъ, чѣмъ это было сдѣлано самими ж. д. обществами въ 1889 г. Дѣйствительно займы ж. дорогъ были заключены изъ весьма высокаго процента: металлическіе изъ 4,77—4,803⁰/₀, а въ кред. валютѣ изъ 4,889—4,958⁰/₀, нариц. же процентъ по нимъ былъ 4⁰/₀, а потому объ уменьшеніи этого бремени путемъ далѣйшихъ конверсій нечего было и думать, не смотря на сохраненіе па это права. Затѣмъ, сокращеніе обязательныхъ платежей ж. дорогъ, которые вычитались изъ чистаго ихъ дохода при опредѣленіи выкупной за нихъ ренты, грозило въ случаѣ выкупа дорогъ госуд. казначейству новыми крупными приплатами. Съ такой точки зрѣнія надо высказаться о произведенныхъ операціяхъ какъ о совершенно бесполезныхъ для государства и затѣянныхъ безусловно несвоевременно.

Въ министерство И. А. Вышнеградскаго были разрѣшены, кромѣ упомянутыхъ четырехъ дорогъ, конверсіонные займы еще двумъ ж. д. обществамъ, которыя не требовали отъ правительства приплатъ по гарантіи своихъ обязательствъ, именно Курско-Кіевской и Варшавско-Вѣнской ж. д.

Разрѣшеніе обществу *Курско-Кіевской* ж. д. реалпзовать новый облигаціонный капиталъ въ цѣляхъ выкупа прежняго его займа (1867 г.) было дано еще въ министерство Н. Х. Бунге Выс. утв. мнѣніемъ гос. сов. 24 ноября 1886 г. ¹⁾. Заемъ былъ выпущенъ на сумму 67.286.500 гер. мар., или 20.764.614 р. мет. (считая по 30,86 к. з. за 1 м.) изъ 4⁰/₀ нар. съ погашеніемъ ежегодными тиражами по нариц. цѣнѣ въ теченіе 68 л. (погасит. множитель = 0,2986⁰/₀). Заемъ былъ освобожденъ отъ русскихъ налоговъ и купленъ по твердой цѣнѣ 87,25 за 100 синдикатомъ германскихъ банкировъ: М. А. Ротшильдъ во Франкфуртѣ-на-М. и Мендельсонъ, Варшаверъ, Discontogesellschaft и Торговое общество въ Берлинѣ. Дѣйствительный процентъ интересовъ по займу выразился, такимъ

¹⁾ П. С. З. № 4044. См. Рус. гос. кредитъ, т. I стр. 577 прим. 1.

образомъ, въ 4,76⁰/₀. Вся выручка его (18.117.126 р. м.) была цѣликомъ употреблена на выкупъ 5⁰/₀-ыхъ облигацій общества выпуска 1867 г., оставшихся непогашенными изъ общей ихъ суммы 18.750.000 р. мет. Вслѣдствіе произведенной операціи сумма долговыхъ обязательствъ общества увеличилась на 2.647.488 р. м., или 14,6⁰/₀, сумма же ежегодныхъ платежей (892.587 р. м. противъ прежнихъ 953.125 р. м.) уменьшилась на 60.538 р. или на 0,334⁰/₀ съ пар. суммы погашеннаго долга (18.117.126 р. м.). Капитализируя это сбереженіе изъ 4⁰/₀ на срокъ 68 лѣтъ, получимъ 1.408.373 руб. мет., или 7,78⁰/₀ съ погашеннаго долга, — результатъ сравнительно съ другими подобными же одновременно произведенными операціями очень удачный. Объясняется эта удача тѣмъ довѣріемъ, которое заслужило у своихъ кредиторовъ общество Курско-Кіевской жел. дороги, не требовавшее приплатъ и гарантіи своихъ обязательствъ отъ госуд. казначейства, другими словами, умѣвшее извлекать изъ дороги совершенно достаточный для ихъ оплаты чистый доходъ ¹⁾).

Выпускъ новыхъ займовъ *Варшавско-Вѣнской ж. д.* былъ обусловленъ новымъ соглашеніемъ правительства съ обществомъ дороги взаимнѣ первоначальныхъ условій концессіи и устава (28 сент. 1857 г. и 2 июля 1872. г.) его, получившихъ санкцію въ Высоч. утвержденномъ мнѣніи госуд. совѣта 7 іюня 1890. г. ²⁾. Въ силу этого законодательнаго акта послѣдовало сліяніе Варшавско-Вѣнской дороги съ Варшавско-Бромбергской ж. д. ³⁾, присоединеніемъ къ первой дорогѣ подъ названіемъ «Александровскаго» ея участка. Гарантированныя изъ 4⁰/₀ интереса и 0,5⁰/₀ погашенія акціи Варшавско-Бромбергской ж. дороги было повелѣно замѣнить 4⁰/₀-ыми же гарантированными правительствомъ облигаціями съ погашеніемъ (по пар. цѣнѣ), рассчитаннымъ по срокъ концессіи В.-Вѣнской ж. дороги, т. е. на срокъ 42 года (погасит. множитель составляетъ 0,954⁰/₀). Облигаціи были освобождены отъ всякихъ рус. налоговъ и выпускались на всю сумму непогашенныхъ акцій Бромбергской дороги, т. е. на 5.913.300 р. кред. (6.709.000—795.700), другими словами замѣна совершалась рубль за рубль, что вполнѣ и понятно, такъ какъ дорога не вырабатывала достаточнаго дохода для уплаты по акціямъ супердивиденда (сверхъ гарантированнаго), условія же выпуска облигацій были тождественны съ условіями выпуска замѣняемыхъ ими акцій (облигаціи эти считались выпу-

¹⁾ Свѣдѣнія взяты изъ Рус. госуд. кред., т. I, стр. 340—341. Сбор. свѣд. о рус. госуд. займахъ. стр. 316—218. Стат. сбор. м. п. с., в. XX, стр. 21, прим. 50, Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1887 г. стр. 8; за 1889 г. стр. 20, за 1896 г. стр. 17.

²⁾ II, С. З. № 6909.

³⁾ Объ этихъ обществахъ см. въ Рус. госуд. кредитѣ, т. I, стр. 258—262.

ценными обществом Варшавско-Вѣнской ж. д. въ качествѣ VII выпуска ихъ въ дополненіе къ тѣмъ *шести* выпускамъ, которые были произведены въ 1860—1880-ыхъ годахъ безъ гарантіи правительства ¹⁾). Кроме того общество В.-Вѣнской ж. дороги приняло на себя долги правительству Варшавско-Бомбергской дороги (но безъ начисленныхъ на эти долги процентовъ), съ каковою цѣлью обязалось передать правительству вновь выпускаемыхъ обществомъ акцій VIII серіи на сумму 3.320.200 р. кр. пар. съ уплатою на этотъ капиталъ въ госуд. казначейство 4⁰/₀ процентовъ + 0,954⁰/₀ погашенія впредь до реализаціи этихъ облигацій на условіяхъ, опредѣленныхъ министерствомъ финансовъ, и до передачи вырученныхъ отъ реализаціи суммъ въ распоряженіе правительства. Самая реализація была поставлена въ зависимость отъ требованія правительства и на самомъ дѣлѣ произведена не была. Общество Варшавско-Бомбергской дороги было уничтожено, счета и спеціальныя капиталы его слиты съ 1 янв. 1890 г. со счетами и капиталами В.-Вѣнской ж. д. Оплата процентовъ по облигаціямъ VII и VIII выпусковъ дороги должна была производиться изъ чистаго ея дохода, но только уже послѣ того, какъ оплаченъ изъ этого дохода процентъ по облигаціямъ первыхъ шести негарантированныхъ выпусковъ,—условіе невыгодное для правительства, но неизбежное при нежеланіи нарушить права держателей этихъ первыхъ шести выпусковъ. Приплаты по гарантіи правительствомъ облигаціи VII выпуска должны были зачисляться долгомъ общества госуд. казначейству, прилаты же по гарантіи облигацій VIII выпуск., въ случаѣ недостаточности для оплаты ихъ чистаго дохода дороги, должны были считаться безвозвратнымъ расходомъ правительства. Изъ чистаго дохода дороги, согласно прежнему и новому соглашеніямъ, прежде всего общество обязано было вносить условленную ежегодную ренту правительству за уступленную дорогу въ размѣрѣ 250.000 р. кр.,—затѣмъ отчислять необходимыя суммы на оплату негарантированныхъ и гарантированныхъ облигацій дороги (восемь выпусковъ),—далѣе на уплату долга правительству, могущаго возникнуть по гарантіи облигацій VII серіи,—и, наконецъ, остатокъ долженъ былъ распредѣляться такимъ образомъ: а) на погашеніе акцій согласно плану, утвержденному министромъ финансовъ, б) не болѣе 3⁰/₀ со всего чистаго дохода дороги на образованіе запаснаго ея капитала, с) не выше 6 руб. на каждую непогашенную и не выше 3 р. на каждую прибыльную акцію, д) на допол-

¹⁾ Объ этихъ выпускахъ поэтому и не дано свидѣній въ 1-омъ томѣ нашего труда, какъ о негарантированныхъ правительствомъ и слѣд. реализованныхъ за счетъ частнаго а не госуд. кредита.

нительное вознагражденіе директоровъ и другихъ служащихъ дороги (если таковое превышало бы $1\frac{3}{4}\%$ валового дохода дороги, то выдача его ставилась въ зависимость отъ утвержденія м-ра путей сообщенія съ м-ромъ ф-овъ и государственнымъ контролеромъ), е) чистый остатокъ долженъ былъ дѣлиться между акціонерами общества и правительствомъ поравну. Для облегченія о-ву Варшавско-Вѣнской ж. д. выполненія всѣхъ принятыхъ по соглашенію обязательствъ (Варшавско-Бромбергская дорога не вырабатывала дохода, достаточнаго для оплаты ея обязательствъ) ему было разрѣшено произвести конверсію прежнихъ своихъ 5% -ыхъ облигаціонныхъ займовъ (выпуски 2-ой, 3-ей, 4-ый, 5-ый и 6-ой), реализованныхъ въ 1868, 1870, 1872, 1875 и 1880 г. (первый выпускъ былъ реализованъ въ 1861 г. изъ 3% нар. и потому не могъ быть конвертированъ). Негарантированные займы Варшавско-Вѣнской ж. д. могутъ между прочимъ служить еще однимъ лишнимъ опроверженіемъ на практикѣ теоріи низкопроцентныхъ займовъ. Такъ первый выпускъ облигацій дороги былъ выпущенъ изъ 3% нариц. въ расчетѣ, что возможно будетъ выручить по нему необходимыя суммы изъ дѣйствительнаго процента относительно меньшаго, нежели при назначеніи общепринятой тогда для русскихъ займовъ болѣе высокой 5% -ой пормы. На самомъ дѣлѣ, однако, по займу удалось выручить всего $45,8\%$, такъ что дѣйствительный процентъ интересовъ по займу при погашеніи его по нарицательной цѣнѣ въ теченіе 72 лѣтъ опредѣлился въ $7,42\%$! Въ виду этого общество болѣе не рѣшалось на эксперименты подобнаго же рода и обратилось къ выпуску займовъ изъ 5% нарицательныхъ, при чемъ результаты реализаціи ихъ оказались значительно успѣшнѣе: 2-ой выпускъ въ 1868 г. былъ реализованъ на сумму 2.325.000 р. мет. по $73,22\%$, т. е. изъ $7,27\%$ дѣйств., 3-ей выпускъ въ 1870 г. на 3.255.000 руб. мет.—по $81,5$ за 100, т. е. изъ $6,43\%$, 4-ый выпускъ 1872 г. на 4.999.959 р. м.—по $86,6$ за 100, т. е. изъ $5,99\%$, 5-ый выпускъ—въ 1875 г. на 3.249.978 руб. мет.—по $82\frac{1}{2}$ за 100, т. е. изъ $6,32\%$ и 6-ой выпускъ въ 1880 г. уже на 7.588.800 р. м.—по $89,7$ за 100, т. е. изъ $5,73\%$ дѣйств. ¹⁾. Но этого мало: въ виду высокаго нарицательнаго процента по этимъ займамъ при улучшившемся состояніи денежныхъ рынковъ явилась возможность конверсіи этихъ займовъ въ болѣе низкопроцентные, тогда какъ 3% -ый заемъ конвертировать было немыслимо. Наричательная сумма 5% -ыхъ облигацій составляла 21.418.737 р. м., изъ которыхъ было погашено къ 1890 г. на 2.324.163 р. м. и оставалось въ обращеніи на 19.094.574 р. м. Ежегодный платежъ

¹⁾ Ср. Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1890 г. стр. 22 и Статист. сбор. м-ва пут. сообщ., в. XXVII, стр. 20, прим. 13 къ табл. 1.

по этимъ облигаціямъ составлялъ 5,5⁰/₀ (съ погашеніемъ) съ первонач. суммы ихъ выпуска, т. е. 1.178.031 р. мет. Для выкупа этихъ-то облигацій и былъ въ 1890 г. реализованъ обществомъ Варшавско-Вѣпской ж. д. новый 4⁰/₀-ый заемъ, освобожденный навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ, на нариц. капиталъ 21.535.000 р. м. съ погашеніемъ по номинальной цѣнѣ въ теченіе 42 лѣтъ (погасит. множитель 0,95402⁰/₀). Заемъ удалось реализовать по курсу 91,125 за 100 (изъ 4,67⁰/₀ дѣйств.), такъ что выручки его (19.623.769 р. мет.) оказалось вполне достаточнымъ для выкупа старыхъ 5⁰/₀-ыхъ облигацій. Увеличеніе долговыхъ обязательствъ общества составило 2.440.426 р. или 12,8⁰/₀. Ежегодный платежъ по новому займу выразился въ суммѣ 1.066.848 р. м., т. е. менѣе противъ платежа по 5⁰/₀-ымъ облигаціямъ (1.178.031 р.)—на 111.183 р. мет., или на 0,58⁰/₀ противъ дѣйствит. суммы конвертированныхъ займовъ. Капитализируя это сбереженіе изъ 4⁰/₀ на срокъ 42 года, получимъ 2.244.641 р. м., или 11,7⁰/₀ той же суммы. Такимъ образомъ, результаты конверсіи представляются достаточно выгодными. Менѣе удачнымъ оказалось превращеніе гарантированнаго акціонернаго капитала Варшавско-Бромбергской ж. д. въ гарантированный облигаціонный капиталъ, такъ какъ гарантія по акціямъ составляла только 279.045 руб. ¹⁾, а по облигаціямъ—292.946 р., болѣе на 13.901 р. Что же касается до замѣны долга правительству по гарантіи выпускомъ 4⁰/₀-ыхъ облигацій, то въ выгодности таковой для общества наврядъ ли можетъ быть сомнѣніе. Дѣло въ томъ, что долгъ Варшавско-Бромбергской дороги составлялъ въ 1889 г. ²⁾—3.416.768 руб. да по начисленнымъ на него процентамъ—2.007.896 р., итого 5.424.664 р., между тѣмъ, по случаю сліянія этой дороги съ Варшавско-Вѣпской, весь долгъ по процентамъ былъ уничтоженъ, а капиталный долгъ былъ принятъ въ суммѣ 3.320.200 р. кр. *нарицательныхъ* съ уплатою по нимъ всего 4⁰/₀ (безъ погашенія, на которое отдѣльно отчислялось на сложнопроцентныхъ правилахъ 0,954⁰/₀). Спрашивается, какой же смыслъ имѣло соглашеніе для правительства, разъ оно уменьшало долги общества на в. значительную сумму и давало гарантію на облигаціи общества въ большемъ размѣрѣ, чѣмъ таковая существовала на уничтожаемыя акціи? Выгода заключалась для госуд. казначейства въ томъ, что оно рассчитывало 1) на прекращеніе приплатъ по гарантіи акцій Варшавско-Бромбергской дороги, еще тре-

¹⁾ Ср. Стат. сбор. м. п. сообщ., в. XXVІІ, стр. 2—3 табл. I и Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1890 г. стр. 22 и за 1892 г. стр. 28, откуда мы беремъ наши цифры.

²⁾ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1889 г. стр. 26.

бывавшихся въ 1887 г. (въ размѣрѣ до 132.558 р. ¹⁾) и прекратившихся въ 1888 г., 2) на уплату процентовъ интереса и погашенія хотя съ части начисленнаго на Варшавско-Бромбергскую дорогу долга (каковая оплата производилась дорогою даже послѣ того, какъ она вышла изъ гарантіи, далеко въ недостаточномъ размѣрѣ: въ 1888 г. было внесено всего 10.827 р., въ 1889 г.—54.807 р. ²⁾), 3) на развитіе Варшавско-Вѣнской жел. дор., усиленной перешедшимъ въ ея эксплоатацію участкомъ В.-Бромбергской желѣзн. дор., и на возрастаніе ея чистаго дохода вслѣдствіе уменьшенія причитающихся съ нея платежей по 5⁰/о-ымъ облигаціямъ, раздѣлъ каковаго дохода съ акціонернымъ обществомъ былъ выговоренъ правительствомъ въ соглашеніи. Дѣйствительно съ 1890 г. правительство стало получать отъ Варшавско-Вѣнской дороги, вмѣсто прежнихъ 250.000 р., уже значительно большія суммы, а именно ³⁾ въ 1890 г.—871.321 »
 » 1891 »—806.792 »
 » 1892 »—342.675 »
 » 1893 »—806.968 »

Кромѣ того правительство выговорило себѣ право на полученіе изъ доходовъ Варшавско-Вѣнской ж. д. по облигаціямъ ея общества 5⁰/о купоннаго налога, отъ взимающаго котораго отказалось съ самыхъ держателей облигацій въ цѣлой привлеченія къ нимъ вниманія публики.

Въ то же время и доходъ общества въ общемъ нисколько не уменьшился какъ можно видѣть изъ слѣдующихъ цифръ ⁴⁾ поступленій въ 1887—1889, за всѣми отчисленіями, въ доходъ акціонеровъ (до соглашенія) и таковыхъ же поступленій въ 1890—1893 г.г. (послѣ соглашенія): въ 1887 г.—1.187.500 руб.

» 1888 »—1.187.500 »
 » 1889 »—1.859.470 »
 » 1890 »—1.354.283 »
 » 1891 »—1.286.654 »
 » 1892 »— 719.135 »
 » 1893 »—1.176.939 »

18 іюля 1892 Выс. утв. мпѣніемъ Госуд. Совѣта ⁵⁾ Варшавско-Вѣнской ж. дорогѣ было разрѣшено для улучшенія ея

¹⁾ Idem. за 1887 г. стр. 28.

²⁾ Idem. за 1888 г. стр. 37 и за 1889 г. стр. 55.

³⁾ Свѣд. Г. Контр. о жел. дор. за 1890 г. стр. 55, за 1891 г. стр. 61, за 1892 г. стр. 75; 1893 г. стр. 75.

⁴⁾ Свѣд. Г. Контр. о жел. д. за 1887 г. стр. 25, за 1888 г. стр. 37, за 1889 г. стр. 55 etc.

⁵⁾ И. С. З. № 8763.

провозоспособности увеличить еще ея облигаціонный капиталъ выпускомъ новаго (IX) займа, что должно было еще болѣе поднять доходность дороги. Реализація этого займа состоялась только въ 1894 г. ¹⁾ Невыгодная для правительства сторона соглашенія состояла въ томъ, что уменьшая сумму платежей общества, оно тѣмъ самымъ увеличивало при выкупѣ дороги причитающуюся акціонерамъ ренту, потому что эта рента опредѣлялась по чистому доходу дороги за лучшіе пять лѣтъ изъ послѣднихъ семи передъ выкупомъ, за вычетомъ изъ этого дохода обязательныхъ для общества платежей. Нарицательная сумма долговъ общества, такимъ образомъ была для него при выкупѣ безразлична. Впрочемъ—это невыгодная сторона всѣхъ соглашеній съ ж. д. обществами, которымъ разрѣшалось конвертировать ихъ прежнія обязательства. Въ частности же для Варшавско-Вѣнской ж. д. невыгода эта для правительства компенсировалась тѣмъ, что изъ чистаго дохода дороги (для опредѣленія выкупной ренты) должно было въ силу соглашенія (§ 8) вычесть и среднюю за лучшіе пять лѣтъ изъ послѣднихъ семи передъ выкупомъ долю чистой прибыли, причитающейся казнѣ въ силу § 6 соглашенія.

Кромѣ конверсіонныхъ займовъ былъ еще разрѣшенъ въ министерство И. А. Вышнеградскаго частнымъ ж. д. обществамъ рядъ займовъ специально въ цѣляхъ сооруженія имъ *новыхъ* ж. д. линій. Такихъ займовъ было выпущено *восемь* (изъ которыхъ одинъ негарантированный) семью ж. д. обществами—ж. д.: Московско-Ярославской, Ивановгородъ-Домбровской, Лодзинской-фабричной, Юго-Западныхъ, Рязанско-Козловской (два займа), Московско-Рязанской и Курско-Кіевской.

Московско-Ярославской ж. дорогѣ выпускъ дополнительнаго облигаціоннаго капитала былъ разрѣшенъ еще Выс. утв. 2 апр. 1886 г. положеніемъ комитета министровъ ²⁾ въ цѣляхъ сооруженія Костромскаго участка дороги. Заемъ былъ выпущенъ въ 1887 г. безъ всякой правительственной гарантіи изъ 5,327287⁰/₀ интереса и погашенія въ теченіи 56 лѣтъ,—на сумму 2.536.000 р. кр. нариц. и былъ реализованъ весьма удачно среди московскихъ капиталистовъ по курсу 95,32⁰/₀, т. е. изъ 5,29⁰/₀ дѣйств.. Заемъ подлежалъ 5⁰/₀-ому купонному налогу, и, если принять таковой во вниманіе при опредѣленіи стоимости займа, то дѣйствит. процентъ по немъ выразится всего въ 5,12⁰/₀. Въ виду высокаго нарицательнаго процента (5⁰/₀) по займу, его легко было съ улучшеніемъ денежнаго рынка конвертировать въ болѣе низко-процентной (что было выполнено въ 1896 г.), благодаря чему онъ оказался самымъ

¹⁾ См. ниже, т. III.

²⁾ П. С. З. № 3603.

выгоднымъ изъ выпущенныхъ одновременно и нѣсколько позже ж. д. займовъ, не смотря на то, что онъ былъ негарантированъ. Впрочемъ для приобрѣтателей, его облигацій послѣднее обстоятельство было совершенно безразлично, такъ какъ дорога всегда достаточно давала дохода для покрытія своихъ обязательствъ, и не состояла въ долгу передъ правительствомъ, кромѣ небольшого долга по ссудѣ, аккуратно выплачиваемой ¹⁾. 9 іюня 1892 г. ²⁾ обществу было разрѣшено сооруженіе Карабановской вѣтви до г. Киржича.

Ивангородъ-Домбровской ж. д. разрѣшенъ былъ выпускъ дополнительнаго облигаціоннаго капитала на основаніи Высоч. утв. 16 февр. 1887 г. ³⁾ въ цѣляхъ сооруженія вѣтвей къ Австрійской и Прусской границамъ и къ Домбровскимъ угольнымъ косямъ, а также нѣкоторыхъ другихъ работъ, посящихъ стратегическій характеръ. Заемъ выпускался на сумму 1,518.125 р. м. пар. съ гарантіей правительства изъ $4\frac{1}{2}\%$ интереса и $0,619\%$ погашенія по срокъ концессіи (въ теченіе 48 лѣтъ), и реализація его внослѣдствіи опредѣлялась по курсу 84 за 100 ⁴⁾ или изъ $5,742\%$ дѣйств. До реализаціи займа расходы на необходимыя ж. дорожныя сооруженія были произведены за счетъ чрезвычайныхъ ресурсовъ общаго госуд. бюджета.

Лодзинской ж. дорогѣ было разрѣшено выпустить дополнительный облигаціонный капиталъ въ силу Выс. утв. мп. госуд. совѣта 12 мая 1887 г. ⁵⁾ для возмѣщенія правительству долга по гарантіи и для производства новыхъ на дорогѣ работъ и поставокъ. Нарич. сумма займа была опредѣлена въ 1.156.000 р. кр., и ему дарована была правительственная гарантія изъ $4\frac{1}{2}\%$ интереса по срокъ концессіи, т. е. на 54 года, съ погашеніемъ, рассчитаннымъ по нариц. цѣнѣ на сложнопроцентныхъ правилахъ путемъ отчисленія въ погасит. фондъ $0,4065\%$. Заемъ былъ освобожденъ отъ налоговъ, и реализація займа состоялась по $86\frac{1}{2}$ за 100, т. е. изъ $5,468\%$ дѣйств. интереса. Выручка по займу дала 1.000.000 р. ⁶⁾, и этою суммою общество легко расплатилось съ прежнимъ долгомъ правительству по гарантіи, доходившимъ къ 1887 г. до суммы 854,084 р. (погашено было долга на 842.720 р., а остатокъ былъ въ послѣдствіи погашенъ срочными взносами ⁷⁾). Кромѣ уплаты

¹⁾ Ср. Стат. Сбора м. п. сообщ. вып. XX, стр. 13, табл. I. и Свѣд. Г. Контр. о жел. дор. за 1890 г. стр. 23.

²⁾ П. С. С. № 8673.

³⁾ П. С. С. № 4240.

⁴⁾ Свѣд. Г. Контр. о жел. дор. за 1896 г., стр. 16. Въ виду непоступленія облигацій этого займа на рынокъ онъ должны быть изъ общаго подсчета облигаціонныхъ жел. дор. займовъ исключены.

⁵⁾ П. С. С. № 4446.

⁶⁾ Свѣд. Г. Контр. о жел. дор. за 1893 г. стр. 29.

⁷⁾ Прил. къ От. Г. Контр. за 1887 г. стр. 101. Въ самомъ отчетѣ—погашеніе показано всего въ суммѣ 673.099 р. (стр. 79, прил. 134).

долга правительство выговорило отъ общества Лодзинской ж. дороги цѣлый рядъ уступокъ въ свою пользу, именно чтобы чистый доходъ дороги, по оплатѣ процентовъ интереса по облигаціямъ, пять 0/0-овъ по гарантированнымъ акціямъ и трехъ 0/0-овъ въ запасный капиталъ, шелъ цѣликомъ на уплату долговъ правительству по гарантіи, а въ случаѣ, еслибы такихъ долговъ не было, то дѣлился бы между госуд. казначействомъ ($\frac{1}{3}$) и акціонерами дороги ($\frac{2}{3}$). Кромѣ того было выговорено $\frac{1}{2}$ 0/0-ое отчисленіе съ валоваго дохода на содержаніе правит. инспекціи и по 20 р. съ версты дороги на содержаніе ж. д. училищъ и инвалиднаго дома имп. Александра II, не считая пониженія тарифовъ (на 75 0/0) для перевозки военныхъ чиновъ и обязательства дороги всѣ матеріалы для ея ремонта и сооруженія приобрѣтать только русскаго производства.

Обществу *Юго-западныхъ* ж. д. Выс. утв. 15 іюня 1887 г. мѣнѣемъ госуд. совѣта ¹⁾ было разрѣшено произвести дополнительные работы по усиленію дорогъ на сумму до 1.000.000 р., съ отнесеніемъ таковой на счетъ дополнительнаго облигаціоннаго капитала общества, а Выс. утв. 25 мая 1888 г. мѣнѣемъ госуд. совѣта ²⁾ за счетъ дополнительнаго облигаціоннаго капитала было ему разрѣшено соорудить цѣлый рядъ вѣтвей подъ названіемъ *Уманскихъ* (длина которыхъ сперва была опредѣлена въ 373,05 верстъ, а затѣмъ въ силу дополнительнаго закона 13 іюня 1890 г. даже въ 385,38 верстъ ³⁾). Съ этою цѣлью было обществу дозволено выпустить новый облигаціонный заемъ на сумму 20.300.000 р. кр. нар., которому была дарована правительственная гарантія изъ 4 0/0 интереса и 0.1615 0/0 полугодоваго погашенія, срокомъ на 65 $\frac{1}{2}$ лѣтъ, при чемъ заемъ былъ объявленъ подлежащимъ 5 0/0-ому купонному налогу. Заемъ сдѣлана была попытка реализовать на внутреннемъ денежномъ рынкѣ, но съ участіемъ и иностранныхъ банкировъ. Попытка эта потерпѣла полнѣйшее фіаско, такъ какъ реализація займа едва могла состояться по 79,25 за 100 ⁴⁾, и дѣйствительный процентъ интересовъ по займу опредѣлился въ 5,09 0/0. Изъ вырученныхъ по займу суммъ (16.087.250 р.) въ силу закона 25 мая 1888 г. должно было израсходовать:

1) На сооруженіе Уманскихъ вѣтвей.	12.661.577 р.
2) » возмѣщеніе расходовъ по Тростянецкой вѣтви	550.000 »

¹⁾ П. Р. З. № 4602.

²⁾ П. С. З. № 5251.

³⁾ П. С. З. № 6949

⁴⁾ Свѣд. Госуд. Контр. въ 1889 г. стр. 21.

3) На увеличеніе оборотнаго капитала дорогъ	1.437.000 р.
4) » возмѣщеніе прежнихъ расходовъ по замѣнѣ жел. рельс. стальными	1.085.136 »
Итого . . .	15.733.713 р.

Такъ какъ часть этихъ расходовъ была въ свое время покрываема правительственными ссудами, то въ 1889 г. изъ суммъ, вырученныхъ отъ реализаціи дополнительнаго облигаціоннаго капитала, было возмѣщено госуд. казначейству 1.552.695 р., которые и были занесены въ счетъ чрезвычайныхъ его ресурсовъ ¹⁾. Сооруженіе Уманскихъ вѣтвей не ослабило доходности юго-западныхъ ж. д., которыя, покрывъ всѣ свои обязательные платежи, внесли въ 1888—1891 гг. 4.157.782 р. въ уплату старыхъ долговъ (до этого времени требовались приплаты по гарантіи, еще въ 1887 г. доходившія до 2.012.195 р. ²⁾). Въ виду этого приходится признать произведенную обществомъ въ 1888 г. операцію достаточно выгодной и для него самаго и для правительства, которое получило въ свое распоряженіе около 1½ мил. руб. съ оплатою таковыхъ изъ средствъ общества и сверхъ того доходъ отъ купоннаго налога по выпущеннымъ вновь облигаціямъ, не говоря уже о сооруженіи ряда вѣтвей, которыя могли способствовать усиленію экономическаго благосостоянія области, которую онѣ прорѣзывали,—безъ всякаго обремененія госуд. казначейства. Невыгодною оказывалась операція только въ случаѣ выкупа дорогъ въ казну, такъ какъ въ этомъ случаѣ на государств. казначейство могла упасть оплата болѣе дорогого займа, чѣмъ еслибы таковой былъ выпущенъ непосредственнымъ распоряженіемъ правительства. Мы сейчасъ увидимъ, что министерство финансовъ въ слѣдующемъ уже году пришло именно къ этому выводу и не рѣшилось допустить выпуска обществомъ отъ своего имени новаго займа на сооруженіе Новоселицкихъ вѣтвей.

Обществомъ *Рязанско-Козловской* ³⁾ ж. д. было выпущено два займа: первый на основ. Выс. утв. 8 іюля 1889 г. мп. госуд. совѣта ⁴⁾ для постройки и эксплуатаціи желѣзнодорожныхъ вѣтвей отъ главной линіи черезъ г. Раменбургъ къ гг. Данкову и Лебе-

¹⁾ Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 129, прим. 335.

²⁾ Выше, т. I стр. 576 и Свѣд. Госуд. Контр. за 1887 г. стр. 29; за 1888 г. стр. 39, за 1889 г. стр. 57, за 1890 г. стр. 57, за 1891 стр. 63. Даже въ слѣдующіе годы (1892—1893), когда снова стали требоваться приплаты по гарантіи обязательствъ юго-западныхъ ж. д., не Уманскія вѣтви были этому причиною, какъ видно это изъ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1892 г. стр. 79 и 1893 г. стр. 79.

³⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 327—330 и 573—574.

⁴⁾ П. С. З. № 6183.

дании, для сооруженія элеваторовъ въ Лебедяни, Данковѣ, Рязскѣ и Козловѣ съ подъѣздными къ нимъ путями и для производства нѣкоторыхъ другихъ расходовъ, былъ выпущенъ въ 1889 г. на сумму номинально 4.245.000 руб. кр. изъ 5% нар. съ отчисленіемъ ежегодно въ погасительный фондъ на сложно—процентныхъ правилахъ 0,3137% съ нарицательной суммы займа въ теченіе 58 лѣтъ ¹⁾). Заѣму присвоена была правительственная гарантія, хотя въ виду высокой доходности дороги, собственно, не могло быть никакихъ сомнѣній въ томъ, что эта гарантія не понадобится. Вѣдствие такой надежности дороги, а также участія въ реализаціи его, которое приняли солидные русскіе капиталисты (съ владѣльцами дороги фонъ-Дервизами во главѣ), выручено было по заѣму 96 за 100, т. е., принявъ во вниманіе 5%-ый купонный налогъ, заемъ обошелся изъ 5,05% (безъ налога—5,329%). Правительство обусловило, чтобы всѣ работы на дорогѣ производились изъ русскихъ матеріаловъ подъ надзоромъ министерства путей сообщенія въ лицѣ образованной для этого специальной инспекціи. Счеты по новымъ вѣтвямъ должны были вестись общіе съ счетами Рязанско-Козловской линіи. Второй заемъ былъ выпущенъ въ силу Выс. утв. положенія Соединеннаго Присутствія 11 янв. 1892 г. ²⁾, которымъ было предоставлено обществу сооруженіе новыхъ линій: 1) Покровско-Уральской съ вѣтвями, 2) Тамбово-Камышинской, 3) Лебедянь-Елецкой, 4) вѣтвей отъ Козлово-Воронежской ж. д. до Баланды, Петровска, Сердобска и Вольска съ переименованіемъ о-ва Рязанско-Козловской ж. д. въ общество *Рязанско-Уральской ж. д.* и съ предоставленіемъ новому обществу въ аренду по 5 сент. 1947 г. незадолго передъ тѣмъ выкупленной въ казну Козлово-Саратовской желѣзной дороги съ уплатою за арендуемую дорогу изъ общихъ средствъ Рязанско-Уральскаго общества по 900.000 р. кр. въ годъ (кромя нѣкоторыхъ дополнительныхъ платежей). Всѣ платежи по обязательствамъ Козлово-Саратовской линіи правительство оставило за счетъ госуд. казначейства и обязало общество только произвести улучшеніе за свой счетъ на Козлово-Саратовской ж. д. на сумму впрочемъ не свыше 1.000.000 руб., излишекъ же сверхъ этой суммы принимало на себя. За счетъ новаго займа о-во Рязанско-Уральской ж. д. обязывалось также составить оборотный капиталъ дороги въ суммѣ 2.000.000 руб. Такимъ путемъ создавалась громадная магистраль свыше 2500 верстъ, эксплоатація которой должна была дать самые успѣшныя результаты съ точки зрѣнія интересовъ госуд. казначейства, такъ какъ создавалась новая обширная сѣть желѣзныхъ до-

¹⁾ Свѣд. Госуд. Контр. о жел. дор. за 1889 г. стр. 21,

²⁾ II. С. З. № 8241.

рогъ, которая по всѣмъ даннымъ могла сама себя окупать, не требуя правительственныхъ приплатъ. Для созданія этой сѣти выпущенъ былъ заемъ въ суммѣ 60.000.000 руб. кр. съ правительственной гарантіей изъ $4\frac{1}{2}\%$ интереса, съ погашеніемъ разсчитаннымъ на $55\frac{1}{2}$ лѣтъ по нариц. цѣнѣ путемъ отчисленія въ каждое полугодіе $0,26794\%$ съ номинальной суммы займа на сложнопроцентныхъ правилахъ. Выручка по займу составила 58.200.000 р. кр. или 97% ¹⁾, такъ что, принявъ во вниманіе 5% -ый купонный налогъ, которому заемъ подлежалъ, дѣйствительный процентъ интересовъ по займу опредѣлится въ $4,49\%$ (т. е. менѣе, нежели по одновременно выпущенному государственному консолидир. ж. д. займу 1892 г. процентъ по которому выразился въ $4,52\%$). Безъ куп. палого этотъ процентъ составитъ— $4,734\%$. Такой успѣхъ займа, реализованнаго при посредствѣ Петербургскихъ банкковъ: Международнаго, Учетнаго и Ссуднаго, Волжско-Камскаго и Русскаго для выѣшней торговли, а также Московскаго Купеческаго, объясняется громаднымъ довѣріемъ публики къ обществу Рязанско-Козловской ж. дороги, столь удачно себя зарекомендовавшему съ самаго начала своей дѣятельности. Спрашивается, какой смыслъ имѣла передача правительствомъ о-ву Рязанско-Уральской ж. дороги въ долгосрочную аренду эксплуатаціи казенной Козлово-Саратовской ж. дороги и какія выгоды могло отсюда извлечь государственное казначейство? Для общества, которому было разрѣшено сооруженіе Покровско-Уральской линіи (18-го іюня 1892 г. состоялось Выс. утв. положеніе соединеннаго присутствія на счетъ устройства пристаней и переправы черезъ Волгу въ мѣстности г. Саратова, и слободы Покровской, лежащей напротивъ Саратова на лѣвомъ берегу Волги²⁾, Козлово-Саратовская линія была крайне необходима, какъ соединительное звено между имѣвшейся уже (Рязанско-Козловской) линіей и линіей вновь строящейся, иначе невозможна была бы правильная эксплуатація раздѣленныхъ 400-верстною казенною дорогой линій общества. Но правительство могло, передавая въ руки частнаго общества аренду казенной дороги, преслѣдовать только цѣль полученія отъ аренды ея большаго дохода, нежели получавшейся при ея эксплуатаціи казною. Чистый доходъ, передаваемый въ аренду, дороги составлялъ въ среднемъ за пятилѣтіе 1887—1891 г. 1.144.057 р., а приплаты по обязательствамъ дороги изъ суммъ госуд. казначейства—1.860.556 р.³⁾

¹⁾ Свѣд. Госуд. Контр. о ж. д. за 1896 г. стр. 18. Сбор. свѣд. о русскихъ госуд. займахъ, стр. 249—251.

²⁾ П. С. З. № 8760.

³⁾ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1887 г. стр. 29, за 1888 г. стр. 41, за 1889 г. стр. 59, за 1890 г. стр. 59, за 1891 г. стр. 63, за 1896 г. стр. 76, 77 и 82. Подсчетъ—нашъ.

Ежегодный обязательный платеж по долговым обязательствам дороги составлялъ въ 1891 г. ¹⁾ 1.522.042 р. м. + 571.440 р. кр., или всего въ нын. валютѣ 2.854.503 р. Затраченный на дорогу капиталъ исчислялся въ 35.893.859 р. мет. + 11.894.557 р. кр., въ нынѣшней валютѣ всего 65.735.345 р. Въ среднемъ доходъ дороги не хватало (въ зависимости отъ курса кред. рубля) до 1.860.556 руб. Выработать нужный для покрытія своихъ обязательствъ доходъ, дорога не могла, и въ будущемъ на особенное увеличеніе этого дохода рассчитывать было нельзя, такъ какъ этотъ доходъ скорѣе падалъ нежели возрасталъ (въ 1887 г. онъ составлялъ 1.433.152 р., въ 1888 г.—1.219.710 руб., въ 1889 г.—1.038.117 р., въ 1890 г.—854.642 р.); но все же отдать въ аренду дорогу, оставивъ на плечахъ госуд. казначейства все бремя обязательствъ ея, по цѣнѣ, меньшей нежели средній доходъ (1.144.057 р.) было, конечно, совершенно убыточно (въ 1891 г. чистый доходъ дороги равнялся 1.174.664 р.). Мы видѣли, однако, что м-во ф-овъ выговорило арендную плату всего въ размѣрѣ 900.000 р. кр. въ годъ,—конечно, въ явный убытокъ казнѣ; по вмѣстѣ съ тѣмъ м-во ф-овъ выговорило и особое распределение чистаго дохода Рязанско-Уральской ж. д., которое могло предоставить правительству особая выгоды, совершенно измѣняющія положеніе дѣла. Именно по закону 11 января 1892 г. чистый доходъ общества долженъ былъ распределяться такимъ образомъ: 1) $3\frac{0}{10}$ его—на образованіе запаснаго капитала дороги до суммы 2.000.000 р., 2) необходимыя суммы на оплату процентовъ интереса и погашенія по облигаціонному займу дороги 1886 г. (въ суммѣ 48.645.000 мар.), 3) тоже на оплату процентовъ по облигаціонному займу дороги 1889 г. (въ суммѣ 4.245.000 р. кр. пар.), 4) тоже на оплату процентовъ по займу 1892 г. (на 60.000.000 руб. кр.), 5) $5\frac{1}{10}\%$ интереса и погашенія по гарантированнымъ акціямъ дороги (на 782.500 £), 6) 900.000 р. кр. за аренду правительственной Козлово-Саратовской ж. д., 7) въ дополнительный дивидендъ акціонерамъ сверхъ гарантированнаго, но не выше какъ до 1 мил. руб. кр. на весь акціонерный капиталъ, 8) *въ дополнительную аренду* за Козлово-Саратовскую ж. д. въ 1893 г.—460.000 р. кр., въ 1894 г.—600.000 р. кр. и т. д., добавляя по 100.000 р. кр. ежегодно до 1899 г. включительно, а затѣмъ съ 1900 по 1904 г. включительно добавляя по 200.000 р. ежегодно; съ 1905 года дополнительная аренда опредѣляется въ 2.100.000 р. до конца срока аренды; 9) въ случаѣ долга правительству по арендѣ—сумма, необходимая для погашенія этого долга, 10)

¹⁾ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1891 г. стр. 17.

500.000 р. въ дополнительный дивидендъ акціонеровъ, 11) наконецъ 25⁰/₀ чистаго остатка—въ пользу правительства, 25⁰/₀ въ вознагражденіе служащихъ, 25⁰/₀ въ уплату долга правительству по гарантіи, а за отсутствіемъ такого долга—25⁰/₀ въ дополнительный дивидендъ, и послѣдніе 25⁰/₀— въ особый фондъ обезпеченія исправныхъ платежей общества правительству и для урегулированія дивидендовъ въ малоходные года. *Право на выкупъ дороги отдавалось съ 1895 г. на 1905 г.*

Изъ этого искусственнаго и сложнаго разпредѣленія чистаго дохода дороги явствуется, что министерство финансовъ сильно рассчитывало на благопріятное веденіе обществомъ своихъ дѣлъ и на сильное возрастаніе чистой доходности эксплуатируемыхъ имъ дорогъ, иначе правительство сильно рисковало, давая обществу невиданное дотолѣ ни въ одномъ желѣзнодорожномъ уставѣ право на полученіе супердивиденда въ размѣрѣ до 625.942 р. кр. (1.000.000—374.058 р. кр. гарантірованного дивиденда ¹⁾), хотя бы были на обществѣ долгъ по арендѣ Козлово-Саратовской ж. д. и не было уплачено никакой дополнит. арендной платы, и право на полученіе супердивиденда до 1.125.942 р., хотя бы на обществѣ состоялъ долгъ по гарантіи его обязательствъ. Такимъ путемъ, при отсрочкѣ на 10 лѣтъ выкупа (который по обыкновенію могъ быть опредѣленъ по чистому доходу дороги *послѣдняго* передъ выкупомъ года), обществу открывалось самое широкое поле для злоупотребленій. Заманчивымъ представлялось соглашеніе для государств. казначейства только на тотъ случай, когда дѣйствительно аккуратно выплачивалась бы обществомъ дополнительная арендная плата, размѣръ которой къ 1904 г. долженъ былъ вмѣстѣ съ основной суммой 900.000 р. оказаться достаточнымъ для оплатъ принятыхъ на себя государствомъ долговъ Козлово-Саратовской ж. дороги. Полученіе же (даже очень аккуратное) только основной арендной платы за дорогу (900 т. р.) означало для госуд. казначейства уже убытки сравнительно съ оставленіемъ дороги въ казенномъ управленіи. Конечно общество Рязанско-Козловской дороги зарекомендовало себя эксплуатацией первой сооруженной пмъ линіи съ самой хорошей стороны, но это еще не означало, что расчеты м-ва ф-овъ и на далѣйшее преуспѣяніе дорогъ общества должны были оправдаться на самомъ дѣлѣ: неосновательность этихъ расчетовъ слишкомъ бросается въ глаза. Доходность Рязанско-Козловской линіи обуславливалась вовсе не искусствомъ правленія общества а ея удачнымъ мѣстоположеніемъ. Кромѣ того составъ правленія общества не есть ничто неиз-

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 327.

мѣнное, да и полученіе дивиденда въ размѣрѣ 1.000.000 р. кр. на капиталъ въ 7.335.937 р. кр. (14⁰/о) при возможности платить за аренду линіи приносящей свыше 1.200.000 руб. чистаго дохода,—900.000 р.,—превосходный результатъ эксплуатаціи дорогъ, какого только можно желать. Добиться такого результата и могли стремиться заправилы общества безъ всякаго для себя риска: акціонеры ихъ сохраняли бы свою цѣнность, а объ убыткахъ госуд. казначейства беспокоиться частному обществу отнюдь не приходилось. Расчеты министерства финансовъ сперва оправдались и только впоследствии (съ 1897 г.) послѣ разстройства дѣлъ общества Ряз.-Уральской дороги ¹⁾ въ результатъ соглашенія оказались для госуд. казначейства одни убытки. Дорога:

	выработала чистый доходъ	Изъ него посту- пило въ казну за аренду и по другимъ основ.	Въ супердивидендъ акціоне- рамъ	Не хватило чи- стаго дохода для покрытія обяза- тельствъ дороги
въ 1892 г.	3.389.743 р.	771.211 р.	674.602 р.	—
» 1893 »	4.170.187 »	1.360.000 »	1.080.588 »	—
» 1894 »	5.503.503 »	1.500.000 »	1.177.544 »	—
» 1895 »	7.427.193 »	1.600.000 »	934.526 »	—
» 1896 »	8.504.230 »	1.700.000 »	905.761 »	—
» 1897 »	6.421.603 »	—	—	2.945.619 р.

По случаю перехода Козлово-Саратовской ж. дороги въ аренду частнаго общества были сложены въ силу Выс. утв. 31 дек. 1891 г. Положенія Соединеннаго Присутствія ²⁾ долги правительству Саратовскаго губернскаго и Кирсановскаго уѣзднаго земства и съ г. Саратова по гарантіи ими обязательствъ Саратово-Тамбовской ж. д. Сложеніе это объявлено было какъ актъ особенной правительственной милости (какъ оно на самомъ дѣлѣ и было), и такимъ образомъ покончено было съ результатами пресловутской исторіи сооруженія Тамбово-Козловской дороги ³⁾.

По примѣру «доходнаго» общества Рязанско-Козловской ж. д. разрѣшено было соорудить за счетъ дополнительныхъ гарантированныхъ правительствомъ ж. д. капиталовъ новыя желѣзнодорожныя линіи двумъ другимъ доходнымъ обществамъ: Московско-Рязанской и Курско-Кіевской жел. дор.

Вопросъ объ отдачѣ концессіи въ сооруженіе новыхъ линій о-ву *Московско-Рязанской* ж. д. послужилъ темою для горячихъ дебатовъ въ Соединенномъ Присутствіи комитета министровъ и

¹⁾ Свѣд. госуд. контр. о жел. дорогъ за 1892 г. стр. 77, за 1893 г. стр. 75, за 1894 г. стр. 17, за 1895 г. стр. 55, за 1896 г. стр. 55. Стат. сбор. м. п. с., в. 57, стр. 22.

²⁾ П. С. З. № 8213.

³⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 372.

Департамента госуд. экономіи госуд. совѣта ¹⁾, такъ какъ указывалось, что Выс. утв. положеніемъ комитета министровъ, отъ 23 марта 1884 г., 29 ноября 1886 г. и 29 ноября 1887 г. было въ принципѣ постановлено, что правительство отдаетъ преимущество казенной постройки и эксплуатаціи новыхъ линій. М-во ф-овъ однако по обыкновенію настаивало на томъ, что средствъ для сооруженія новыхъ дорогъ казна не имѣетъ, а въ дѣлѣ принципиальнаго рѣшенія о сооруженіи дорогъ вообще необходимо принимать во вниманіе насущную потребность страны въ путяхъ сообщенія, почему и не слѣдуетъ отвергать предложеній частныхъ обществъ о постройкѣ дорогъ, если таковая не грозитъ возложеніемъ на казну новыхъ расходовъ въ видѣ приплаты по гарантіи обязательствъ дорогъ, *«что было бы равносильно уплатѣ процентовъ по займу, заключенному для постройки дороги самимъ правительствомъ»*. Казалось бы поэтому, что рѣчь могла идти о предоставленіи сооруженія дорогъ такимъ только обществамъ, которыя сумѣли бы реализовать необходимые для постройки капиталы *безъ правительственной ихъ гарантіи*, равносильной выпуску правительственного займа: иначе нельзя говорить, что у государственнаго казначейства нѣтъ средствъ, а у частныхъ обществъ будто бы есть, если и правительство и «общество» все равно соберутъ эти средства путемъ *государственного* займа. На самомъ дѣлѣ однако съ предложеніями о сооруженіи новой линіи выступило общество Московско-Рязанской желѣзной дороги, акціонерный капиталъ котораго былъ *гарантированъ* и которое просило гарантіи и на капиталъ, необходимый для сооруженія новыхъ линій. Тѣмъ не менѣе Соединенное Присутствіе согласилось съ разсужденіемъ м-ра ф-овъ и 11 іюня 1892 г. ²⁾ разрѣшило обществу: 1) соорудить линію отъ Москвы до Казани въ одинъ путь безъ устройства моста черезъ Волгу, 2) рядъ небольшихъ подъѣздныхъ путей и элеваторовъ, 3) снабдить Московско-Рязанскую дорогу дополнительнымъ подвижнымъ составомъ и нѣкоторыми другими устройствами на сумму 2.070.000 р. по особой вѣдомости. Общество Московско-Рязанской ж. дор., переименованное въ о-во *Московско-Казанской ж. д.*, обязывалось произвести всѣ указанныя сооруженія въ теченіе не болѣе трехъ лѣтъ изъ русскихъ матеріаловъ подъ надзоромъ м-ва путей сообщенія въ лицѣ особой инспекціи. До 1 янв. 1900 г. всѣ счета доходовъ и расходовъ по эксплуатаціи Рязанско-Казанскаго отдѣленія съ вѣтвями и элеваторами должны были вестись отдѣльно отъ счетовъ по эксплуатаціи Московско-Рязанскаго отдѣленія, а затѣмъ должны были быть слиты.

¹⁾ Свидѣнія взяты изъ журналовъ «Присутствія» (въ архивѣ Бунге).

²⁾ II. С. З. № 7828.

Свое право на выкупъ правительство отсрочивало по 1905 г. (съ 1895 г.), т. е. на 10 лѣтъ, опредѣливъ условія этого выкупа на общемъ основаніи по чистому доходу дороги за лучшіе пять лѣтъ изъ послѣднихъ семи или по чистому доходу послѣдняго передъ выкупомъ года, при чемъ однако было постановлено, что въ случаѣ выкупа дороги до 1 янв. 1915 г., расчетъ чистаго дохода производится за періодъ 1884—1890 г. и этотъ доходъ не можетъ быть ни менѣе чистаго дохода 1890 г., ни менѣе ежегоднаго дохода, обезпеченнаго правительствомъ обществу въ силу § 15 его устава (по гарантіи акціи), другими словами общество, строя новую линію, предполагаемую малодоходною, обезпечило себя отъ возможнаго уменьшенія выкупной суммы за основную, безусловно доходную, линію. Только право на выкупъ элеваторовъ общества правительство сохраняло за собою во всякое время и притомъ по стоимости ихъ сооруженія. Общество объявлено было подчиняющимся общеустановленному для всѣхъ ж. дорогъ порядку относительно установленія тарифовъ и представленія въ м-во путей сообщенія смѣтъ и отчетовъ. Правительству удалось также выговорить уменьшеніе отчисленія изъ чистой прибыли въ запасной капиталъ общества съ 5⁰/₀ до 3⁰/₀. Въмѣсто погашенія акцій по тиражу (гарантія на эти акціи, размѣръ который представлялся спорнымъ, была признана Выс. утв. 29 мая 1891 г. мнѣніемъ госуд. совѣта въ суммѣ 405.939 р. кр. на капиталъ въ 10.000.000 р. сер. ¹⁾ общество должно было ежегодно (по срокъ концессіи 31 дек. 1945 г.) отчислять 200.407 р. и кромѣ того проценты по 1.955 акціямъ, выпедшимъ уже въ тиражъ, въ размѣръ по 4 руб. на акцію, для образованія особаго погасительнаго фонда акцій, который долженъ былъ помѣщаться въ госуд. бумаги и храниться въ госуд. банкѣ. Этотъ фондъ акціонеры въ случаѣ выкупа дороги, или по окончаніи срока концессіи должны были подѣлить между собою (фондъ этотъ объявлялся неприкосновеннымъ и потому не подлежащимъ никакимъ взысканіямъ по претензіямъ къ обществу), чѣмъ устранились всякія неосновательныя претензіи владѣльцевъ дивидендныхъ акцій къ казнѣ. Рязанско-Казанскую линію разрѣшалось вести исключительно дешевымъ и упрощеннымъ способомъ: съ допущеніемъ предѣльныхъ уклоновъ и закругленій, съ отступленіемъ общихъ правилъ относительно устройства полотна, съ деревянными мостами вмѣсто желѣзныхъ, съ деревянными даже безъ каменныхъ фундаментомъ станціями, не имѣющими платформъ, безъ моста черезъ Волгу и съ правомъ во время половодья въ теченіе двухъ недѣль не совершать вовсе черезъ Волгу переправы грузовъ и пассажировъ и т. д. Эксплоатацію разрѣшено

¹⁾ П. С. З. № 7760.

было вести съ самымъ ничтожнымъ подвижнымъ составомъ (6 паръ поѣздовъ ежедневно на участкѣ Рязань-Алатырь и 4 пары на участкѣ Алатырь-Казань). Правда правительство включило въ договоръ право требовать отъ общества усиленія движенія, замѣпы деревянныхъ мостовъ желѣзными, подведенія подъ зданія каменныхъ фундаментовъ и сооруженія моста черезъ Волгу, но все это при довольно неопредѣленномъ условіи «когда того потребуетъ движеніе». Для сооруженія Рязанско-Казанской линіи, подъѣздныхъ путей и элеваторовъ обществу Московско-Казанской ж. д. разрѣшено было выпустить новый облигаціонный капиталъ въ русской или иностранной валютѣ по усмотрѣнію министерства финансовъ, съ гарантіей правительства, но съ привлеченіемъ его къ уплатѣ купоннаго налога. Заемъ ¹⁾ выпущенъ былъ въ 1892 г. на сумму 30.000.000 р. кр. изъ 4⁰/₀ пар. и съ погашеніемъ по номинальной цѣнѣ въ теченіе 54 лѣтъ (считая съ 1 янв. 1892 г.) полугодовыми тиражами (погасит. множитель въ полугодіе=0,267082⁰/₀). О реализаціи займа общество заключило контрактъ съ Московскими банками: Купеческимъ, Учетнымъ, Торговымъ и банкирскимъ домомъ Л. С. Полякова (послѣдняя фирма брала на себя 60⁰/₀ всего займа). Синдикатъ открывалъ подписку на заемъ по курсу 91¹/₂⁰/₀ съ тѣмъ, что 88⁰/₀ поступаетъ въ пользу общества, 2⁰/₀ синдикату, а остатокъ дѣлится по поламъ между обществомъ и синдикатомъ (§ 10 контракта). Въ результатъ подписки въ распоряженіе общества поступили только минимумъ условленной цѣны, т. е. 88⁰/₀ ²⁾, и дѣйств. процентъ интересовъ по займу опредѣлился въ 4,57⁰/₀ (если принять въ расчетъ купонный налогъ. ³⁾). Выручка по займу такимъ образомъ составила 26.400.000 р., а ежегодный платежъ общества—1.360.248 руб. Въ выгодности произведенной операціи для общества сомнѣваться не приходится, такъ какъ оно обезпечило себя отъ всякихъ случайностей, госуд. же казначейство ничего въ свою пользу не выговорило и хуже всего то, что, рискуя значительными приплатами по гарантіи, правительство не обезпечило прорѣзываемому новой линіей району, правильнаго и обезпеченаго желѣзнодорожнаго движенія. Прежде всего пострадалъ г. Казань, соединеніе котораго съ вѣтвью желѣзныхъ дорогъ давно уже считалось весьма желательнымъ: общество Московско-Казанской дороги сперва отказалось строить въ городѣ вокзалъ, и за устройство его въ концѣ концовъ взяло съ городского управленія 300.000 руб., затѣмъ устроена была переправа черезъ Волгу въ нѣсколькихъ десяткахъ верстахъ (городъ

¹⁾ Дѣло особой канц. по кред. части, отд. II, ст. II, № 35 за 1891 г.

²⁾ Ср. Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1893 г. стр. 29.

³⁾ Безъ налога—4,799%.

отстоять отъ рѣки не болѣе, какъ на семь верстъ) въ мѣстности, гдѣ во время половодья переправа особенно долго затруднительна (противъ самой Казани у устья р. Казанки переправа прекращается обыкновенно только на 2—3 дня). Отсутствіе моста и обезпеченной во всякое время переправы отражается крайне невыгодно на торговыхъ оборотахъ города. Незначительное движеніе на линіи совершенно не удовлетворяетъ огромному на него спросу со стороны грузовъ и пассажировъ: грузы скопляются около станцій (на станціяхъ нѣтъ мѣстъ для ихъ храненія) въ громадномъ количествѣ, пассажирскіе поѣзда (два поѣзда въ сутки въ оба конца) переполнены до послѣдней степени. Неблагоустройство дороги—поразительное даже въ сравненіи съ самыми неблагоустроенными русскими дорогами, поѣзда идутъ съ громаднымъ опозданіемъ безъ всякой видимой причины. Въ виду всего этого, такъ что, когда открывается навигація на Волгѣ, пассажиры, а отчасти и грузы въ значительной степени переключиваются съ Казанской дороги на параллельную Московско-Нижегородскую. Между тѣмъ при сооруженіи дороги строившіе ее инженеры добились громадной экономіи, дошедшей на одномъ участкѣ до 1 мил. руб., а на другомъ до 300.000 р., каковыя суммы и были получены этими же строителями и правленіемъ дороги въ награду. На повѣрку однако «экономія» обусловливалась просто необычайно плохимъ сооруженіемъ пути, а, быть можетъ, и не совсѣмъ добросовѣстными расчетами съ рабочими и подрядчиками, вслѣдствіи чего возникъ у общества рядъ судебныхъ процессовъ ¹⁾). Необходимо въ заключеніе добавить, что Казанская линія работаетъ до сихъ поръ въ убытокъ въ томъ смыслѣ, что чистаго дохода дороги недостаточно для покрытія лежащихъ на ней обязательствъ, и этотъ убытокъ ложится цѣликомъ на дивидендъ акціонеровъ дороги, хотя отъ этого дивидендъ въ сущности нисколько не уменьшается (вслѣдствіе возрастанія чистаго дохода Московско-Рязанской дороги, которой Казанская вѣтъ даетъ очень много грузовъ), что видно изъ слѣдующихъ цифръ ²⁾:

Въ 1890 г. было отчислено въ супердивидендъ акціонеровъ	2.292.526	руб.
» 1891 » » » » »	1.789.090	»
» 1892 » » » » »	2.054.457	»
» 1893 » » » » »	2.415.000	»
» 1894 » » » » »	2.367.087	»

¹⁾ Казанскій телеграфъ за 1900 г. № 1.

²⁾ Свѣд. Г. Контр. о ж. дор. за 1890 г. стр. 59; за 1893 стр. 75, за 1894 г. стр. 51; 1895 г. стр. 55, 1896 стр. 55; Стат. Сбор. м. п. сообщ., в. 33, т. VIII, стр. 5, вып. 37 стр. 5 табл. VIII; в. 57, стр. 22 т. IX.

Въ 1895 г.	было	отчислено	въ	супердивидендъ	акціонеровъ	2.315.000	руб.
» 1896	»	»	»	»	»	2.642.600	»
» 1897	»	»	»	»	»	1.689.243	»

Такимъ образомъ соглашеніе съ обществомъ Московско-Рязанской ж. д. до сихъ поръ еще никакихъ убытковъ госуд. казначейству не принесло и наврядъ ли ихъ принесетъ. Съ этою по крайней мѣрѣ точки зрѣнія его приходится признать достаточно удачнымъ не только для «общества», но и для правительства.

Послѣдній заемъ, реализованный частнымъ ж. д. обществомъ съ правительственной гарантіей въ м-во И. А. Вышнеградскаго, былъ заемъ *Курско-Кіевской* ж. дороги въ цѣляхъ ¹⁾ сооруженія линіи между Курскомъ и Воронежемъ, прокладки второго пути между Курскомъ и Кіевомъ и для устройства цѣлаго ряда подъѣздныхъ путей (Коренево-Рыльскъ, Коренево-Суджа, Конотопъ-Широговка-Шостенскій пороховой заводъ, Круты-Черниговъ, Круты-Пирятинъ). Сооруженіе дорогъ должно было быть произведено на основаніи сдѣланныхъ подъ правительственнымъ наблюденіемъ развѣдокъ и съ утвержденія м-омъ путей сообщенія расцѣпочной вѣдомости, техническихъ условій и исполнительнаго проекта. Всѣ матеріалы для работъ по обыкновенію были обусловлены русскаго производства, какъ равно было обусловлено образованіе правительственной инспекціи надъ всѣми производящимися сооруженіями. Счета эксплуатаціи Курско-Воронежскаго (какъ и новыхъ подъѣздныхъ путей) участка должны были вестись совмѣстно со счетами Курско-Кіевского участка, и вся Кіево-Воронежская линія (съ подъѣздными путями) по истеченіи концессіи и при выкупѣ должна была перейти въ казну какъ цѣльное предпріятіе. Право на выкупъ (которое наступило уже 14 февр. 1890 г.) дороги правительство удержало за собою *во всякое время* (слѣдовательно здѣсь не потребовалась отсрочка на 10 лѣтъ этого права, какъ было это сдѣлано съ обществами Московско-Рязанской и Рязанско-Козловской ж. д.), но съ оговоркою, что въ случаѣ если выкупъ будетъ произведенъ ранѣе нежели черезъ 15 лѣтъ по открытіи Воронежскаго участка, то выкупъ Курско-Воронежскаго участка долженъ быть произведенъ по гарантированному его доходу, а Курско-Кіевской по расчету дохода въ 1884—1890 г. г. на обычныхъ условіяхъ выкупа частныхъ русскихъ жем. дорогъ. Общество обязалось уплачивать по $\frac{1}{2}\%$ съ валоваго дохода на покрытіе расходовъ на инспекцію, необходимыя суммы на содержаніе жандармскаго полицейскаго управленія на линіи, по 15 р. съ вер-

¹⁾ П. С. З. № 7721, 7799 и 7868.

сты дороги на содержаніе желѣзнодорожныхъ училищъ и по 5 р. на содержаніе инвалиднаго дома имп. Александра II. Для сооруженія Воронежскаго участка и повѣздныхъ путей обществу было разрѣшено выпустить новый облигаціонный капиталъ на сумму 25.000.000 р. кр. пар., которому была присвоена правительственная гарантія въ размѣрѣ $4\frac{1}{2}\%$ интереса и $0,29026\%$ погашенія, которое должно было производиться полугодовыми тиражами по нариц. цѣнѣ на сложпроцентныхъ правилахъ въ теченіи 63 лѣтъ. Общество поручило (въ 1892 г.) реализацію этого займа петербургскимъ банкамъ Волжско-Камскому, Международному и Учетно-Ссудному, которые и выручили по нему 97% или 24.250.099 р. Ежегодный платежъ по займу составилъ 1.197.565 р., а дѣйствительный процентъ интересовъ— $4,485\%$ (если принять во вниманіе 5% -ый купонный налогъ ¹⁾). Общество Курско-Кіевской ж. д. не состояло въ долгу передъ правительствомъ по гарантіи его обязательствъ и вслѣдствіи сооруженія новой линіи не потребовало также приплатъ этой гарантіи. Выгодное положеніе общества измѣнилось уже впослѣдствіи, когда оно приняло на себя сооруженіе еще новыхъ линій ²⁾. Осуждать министерство финансовъ за то что оно предоставило сооруженіе Курско-Воронежской линіи о-ву Курско-Кіевской ж. д. можно развѣ только съ той точки зрѣнія, что для новой линіи выбрано было неудачное направленіе (мѣстныя земства и населеніе ходатайствовали о проведеніи линіи отъ Воронежа на Харьковъ, что и было бы безконечное выгодище для края). Дѣйствительно, предоставляя сооруженіе новыхъ дорогъ уже существующимъ частнымъ обществамъ, правительство не могло распоряжаться безусловно направленіемъ этихъ дорогъ, и повторялась прежняя ошибка (которою въ значительной степени обусловливалась убыточность русской желѣзнодорожной сѣти)—именно сооруженіе путей не по твердо намѣченному напередъ плану въ мѣстностяхъ и между пунктами, наиболѣе нуждающимися въ дорогахъ и наиболѣе легко могущими ихъ окупить, а такихъ путей, сооруженіе которыхъ предлагала та или другая компанія, хотя бы эти пути имѣли второстепенное значеніе и пролегали по мѣстности, движеніе въ которой не могло быть значительнымъ на столько, чтобы окупить дорогу.

Подводимъ итоги выпущеннымъ въ министерство И. А. Вышнеградскаго ж. д. займамъ частныхъ обществъ.

¹⁾ Безъ налога— $4,724\%$.

²⁾ Нпже, III т.

Названіе займа	Годъ вы- пуска	Нарпц. сумма	Выручка
		Р у б л и	Р у б л и
I. Гарант. займы въ метал. валют.			
<i>а) въ метал. валютѣ:</i>			
1. Курско-Кіевской ж. д.	1887	20.764.614	18.117.126
2. Орловско-Грязской с. А.	1887	2.818.506	2.459.146
3. Козлово-Вор.-Рост. с. А.	1887	6.108.058	5.330.281
4. Главн. Общества	1888	11.800.000	8.378.000
5. Орловско-Грязск., сер. Б.	1889	15.466.106	13.494.178
6. Козлово-Вор.-Рост. сер. Б.	1889	4.668.500	4.073.266
7. Курско-Хар.-Аз., сер. А.	1888	12.045.222	10.509.456
8. Курско-Хар.-Аз. сер. Б.	1889	43.873.346	38.279.494
9. Главнаго Общества	1890	15.625.000	13.593.750
Итого въ метал. валютѣ	—	133.169.352	114.234.697
въ нын. валютѣ	—	199.754.028	171.352.045
<i>в) въ кредитной валютѣ:</i>			
10. Лодзинской ж. д.	1887	1.156.000	1.000.000
11. Юго-Западныхъ	1888	20.300.000	16.087.250
12. Рязанско-Уральской	1889	4.245.000	4.075.260
13. Фастовской	1889	1.904.000	1.618.400
14. Орловско-Грязской сер. В.	1889	4.812.700	4.090.795
15. Козл.-Вор.-Ростов. сер. В.	1889	968.300	823.055
16. Кур.-Хар.-Аз. сер. В.	1889	9.149.600	7.777.160
17. Варшавско-Вѣнской.	1890	5.913.300	5.913.300
18. Курско-Кіевской	1892	25.000.000	24.250.000
19. Московско-Рязанской	1892	30.000.000	26.400.000
20. Рязанско-Уральской	1892	60.000.000	58.200.000
Итого въ кред. валютѣ	—	163.448.900	150.235.160
Всего въ нын. валютѣ	—	363.202.928	321.587.205
II. Негарантированные займы.			
21. Московско-Ярославск., ...	1887	2.536.000 р.кр.	2.417.315
22. Варшавско-Вѣнской	1890	21.535.000 р.м.	19.623.768
Итого въ нынѣш. валютѣ	—	34.838.500	31.852.967
Всего гарант. и не гарант. займовъ въ нынѣш. валютѣ	—	398.041.428	353.440.172

Процентъ выручки	Передано пра- вительству изъ выручки р. кред.	Сумма ежегод- ныхъ уплатъ по займу	Парциаль- ный процен. интересовъ и погашения	Дѣйствитель- ный процен. интересовъ	Срокъ займа
87,25 ^{0/0}	—	892.587	4,2986 ^{0/0}	4,76 ^{0/0}	68 л.
87,25	—	123.140	4,369	4,785 ^{0/0}	63
87,25	—	265.090	4,34 ^{0/0}	4,780 ^{0/0}	65
71	15.780.000	513.772	4,354 ^{0/0}	5,786 ^{0/0}	64
87,25	—	679.296	4,39216	4,803 ^{0/0}	61
87,25	—	203.528	4,3596	4,785 ^{0/0}	63
87,25	—	519.270	4,311 ^{0/0}	4,77 ^{0/0}	67
87,25	—	1.896.627	4,32296 ^{0/0}	4,78 ^{0/0}	65 ^{1/2}
87	774.068	687.875	4,4024	4,59 ^{0/0}	61
85,78	—	5.781.185	4,3412	4,83 ^{0/0}	65
	16.520.068	8.671.777			
86,5	842.720	57.343	4,9065	5,468	54
79,25	1.552.695	877.569	4,323	5,09	65 ^{1/2}
96	—	225.567	4,3177	5,05	58
85	1.023.232	81.688	4,29032	4,889	68
85	2.374.587	211.381	4,39216	4,958	61
85	751.662	42.214	4,3596	4,948 ^{0/0}	63
85	6.817.043	395.534	4,32296 ^{0/0}	4,921 ^{0/0}	65 ^{1/2}
100 ^{0/0}	—	292.946	4,95402	4 ^{0/0}	42
97 ^{0/0}	—	1.197.565	4,79026	4,485	63
88 ^{0/0}	—	1.360.249	4,53416	4,57	54
97 ^{0/0}	—	2.949.528	4,91588	4,49	55 ^{1/2}
91,916	13.361.939	7.691.584	4,7058	4,612	58
88,542	29.882.007	16.363.361	4,5053	4,728 ^{0/0}	61.7
95,32 ^{0/0}	—	135.100	5,327287	5,12 ^{0/0}	56
91,125	—	1.066.848	4,95402	4,67 ^{0/0}	42
91,43	29.882.007	1.735.372	4,98	4,704 ^{0/0}	43
88,794	29.882.007	18.098.733	4,547	4,726	60

Изъ этой составленной нами таблицы ¹⁾ видно, что займы частныхъ ж. д. обществъ, выпущенные въ кред. валютѣ, были реализованы на условіяхъ значительно болѣе выгодныхъ нежели въ металлической валютѣ (изъ 4,612⁰/₀ дѣйств. противъ 4,83⁰/₀), причемъ еще часть ²⁾ этихъ займовъ была выпущена изъ болѣе высокаго (4¹/₂—5⁰/₀) нариц. процента, нежели металлическіе займы и потому была способна къ дальнѣйшему пониженію платимаго по ней процента путемъ конверсии. Въ *общемъ* металлическіе займы были реализованы на такихъ невыгодныхъ условіяхъ, что гарантируемые правительствомъ займы оказались выпущенными изъ болѣе высокаго дѣйств. процента интересовъ, нежели негарантируемые (4,728⁰/₀ противъ 4,704). Слѣдуетъ, впрочемъ, обратить вниманіе на то, что собственно *два* займа изъ частныхъ желѣзнодорожныхъ оказались особенно невыгодными, и включеніе ихъ въ общій подсчетъ отразилось и на общихъ выводахъ о результатахъ всѣхъ произведенныхъ частными ж. д. обществами кред. операціяхъ, это именно 1) 4⁰/₀-ый заемъ 1888 г. главнаго общества въ метал. валютѣ, реализованный по 71 за 100 изъ 5,786⁰/₀ дѣйств. и 2) 4⁰/₀-ый заемъ 1888 г. Юго-Западныхъ ж. д. въ кредитной валютѣ, реализованный по 79¹/₄ за 100 изъ 5,09⁰/₀ инт. дѣйств. Если, напр., исключить заемъ главнаго общества изъ общаго расчета уплатъ по метал. ж. д. займамъ, получимъ дѣйств. процентъ интересовъ по нимъ—4,745 вмѣсто 4,83, а процентъ реализаціи повысится съ 85,78 до 87,219; если исключимъ заемъ Юго-Западныхъ ж. д. изъ общаго расчета займовъ въ кредитн. валютѣ, получимъ курсъ реализаціи остальныхъ займовъ въ 93,7⁰/₀ противъ 91,916⁰/₀, а дѣйств. процентъ интересовъ—въ 4,554⁰/₀ противъ 4,612⁰/₀. При вычисленіи процента интересовъ вездѣ принятъ во вниманіе купонный 5⁰/₀-й палогъ (гдѣ онъ взимался). Само собою ясно, что съ точки зрѣнія ж. д. общества такой пріемъ неправиленъ, такъ какъ общества не только не вычитывали въ свою пользу означенный 5⁰/₀-ый сборъ (что уменьшало бы для нихъ уплачиваемый процентъ интересовъ), но и нѣкоторые изъ нихъ, выхлопотавъ освобожденіе своихъ займовъ отъ взиманія палого (для большаго удобства ихъ реализаціи), приняли на себя передъ правительствомъ обязательство уплачивать въ казну этотъ налогъ изъ средствъ эксплуатаціи самыхъ ж. дорогъ.

¹⁾ Дѣйствит. процентъ интересовъ вездѣ вычисленъ согласно таблицамъ *Мале-шевскаго*. По этимъ таблицамъ процентъ опредѣляется приблизительно на 0,05⁰/₀ выше, нежели при вычисленіи по пзв. формуламъ съ помощью обыкновенныхъ таблицъ (у *Spitzer'a* табл. IV, изд. 1897, у *Глаголева*, табл. V).

²⁾ На 90.401.000 р. кр. изъ 163.448.900 р., т. е. 55,7⁰/₀ (Курско-Кіевской и Рязанско-Уральской ж. д. въ 1892 г. и Лодзинской въ 1887 г. изъ 41¹/₂⁰/₀ нар. и Рязанско-Уральской, въ 1889 г. изъ 5⁰/₀ нар.).

Съ точки же зрѣнія кредита государственнаго (который здѣсь собственно только и интересуется насъ) принятіе во вниманіе купоннаго налога при оцѣнкѣ выгодности условій того или другого ж. д. займа совершенно необходимо. Особенно же это необходимо для сравненія гарантированныхъ ж. д. займовъ, выпускаемыхъ отъ имени частныхъ обществъ съ займами, выпущенными отъ имени правительства, такъ какъ пріобрѣтатели облигацій того или иного займа, конечно, не могли интересоваться, въ чью пользу идетъ 5⁰/₀-ый вычетъ изъ получаемыхъ ими процентовъ, а производится ли этотъ вычетъ, или же нѣтъ. Разница, впрочемъ, здѣсь не особенно значительная. Такъ для займовъ, выпущенныхъ въ метал. валютѣ, дѣйств. процентъ интереса безъ учета купоннаго налога (взимавшагося, впрочемъ, только съ займовъ главнаго общества) составитъ 4,876⁰/₀ противъ опредѣленныхъ выше 4,83⁰/₀. По займамъ въ кредитн. валютѣ этотъ процентъ (безъ учета налога) будетъ 4,794⁰/₀ противъ 4,612⁰/₀. Сравнивая ж. д. займы частныхъ обществъ, заключенные при И. А. Вышнеградскомъ съ соотвѣтствующими займами, выпущенными въ министерство Н. Х. Бунге ¹⁾, видимъ громаднѣйшій шагъ впередъ въ дѣлѣ развитія нашего госуд. кредита. Тогда за одинаковый промежутокъ времени удалось реализовать ж. д. займовъ на сумму только 252.409.727 р. (въ нын. валютѣ) противъ 398.041.428 р. при Вышнеградскомъ. Дѣйств. процентъ интересовъ понизился до 4,726 противъ 5,627, а курсъ реализаціи дошелъ до 88,794 противъ 69,626⁰/₀. Случайными такіе результаты назвать нельзя, и они свидѣтельствуютъ о значительно улучшившемся настроеніи денежныхъ рынковъ и о серьезномъ возрастаніи кредитоспособности Россіи. Между прочимъ, конечно, очень большое имѣло значеніе то обстоятельство, что значительная часть выпущенныхъ при Вышнеградскомъ займовъ носила конверсіонный характеръ, другими словами, замѣняла старые займы, почему здѣсь не создавалось новаго спроса на выпускаемые займы, поглощаемые держателями облигацій займовъ старыхъ. Не послѣднюю роль сыграла и конверсія на значительную сумму 5⁰/₀-ыхъ правительственныхъ займовъ, вслѣдствіе чего вообще былъ пониженъ значительно уровень платимаго по новымъ займамъ процента интересовъ. Изъ всей выручки по частнымъ ж. д. займамъ (353.440.172 р.) по примѣру, заимствованному изъ практики Н. Х. Бунге (изъ реализованныхъ при немъ частныхъ ж. д. займовъ 63.252.582 р. или 25,06⁰/₀ было передано правительству въ уплату старыхъ долговъ), нѣкоторая часть (29.882.007 р., или 8,45⁰/₀) также поступила въ распоряженіе госуд. казначейства по

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 577.

разнымъ съ нимъ считамъ. О выпускѣ нѣкоторыхъ изъ этихъ займовъ Вышнеградскій исключительно для того хлопоталъ, чтобы выручкою ихъ усилить ресурсы госуд. казначейства безъ реализаціи новаго займа отъ имени правительства. Особенно хлопоталъ Вышнеградскій объ этомъ въ началѣ ¹⁾ своей министерской дѣятельности когда онъ изыскивалъ для госуд. бюджета (1888 г.) такія же единовременныя поступленія, которыя удалось извлечь перечисленіемъ въ госуд. бюджетъ прибылей по ликвидаціи старыхъ банковыхъ установленій и прибылей госуд. банка за нѣсколько лѣтъ (въ 1887 г. ²⁾). Несравненно большая часть выручки частныхъ ж. д. займовъ была употреблена въ цѣляхъ *конверсии* выпущенныхъ ж. д. обществами на открытомъ денежномъ рынкѣ старыхъ займовъ именно съ этою цѣлью была употреблена выручка:

1)	Облигацій Кур.-Харьк.-Азов. ж. д.,	сер. А.	10.509.456	р. м.
		сер. Б.	38.279.494	» »
2)	» Козл.-Ворон.-Рост. ж. д.	сер. А.	5.330.281	» »
		сер. Б.	4.073.266	» »
3)	» Орловско-Грязск. ж. д.	сер. А.	2.459.146	» »
		сер. Б.	13.494.178	» »
4)	» Курско-Кіевской ж. д.	» »	18.117.126	» »
5)	» Варшавско-Вѣнской ж. д.	» »	19.623.768	» »
			+ 5.913.300	р. »

Итого въ нын. валютѣ . 173.743.372 р. м.

Присоединяя сюда уплату долговъ правительству въ размѣрѣ 29.882.007 р., получимъ 203.625.339 руб. израсходованныхъ на расчеты по прежнимъ долговымъ обязательствамъ жел. дорогъ. Слѣдовательно, только 149.814.793 р. кр. могло быть употреблено на сооруженіе новыхъ магистралей, подъѣздныхъ путей и на улучшеніе уже существующихъ желѣзныхъ дорогъ,—сумма сравнительно очень незначительная, которою, конечно, правительство не могло ограничиться, если желало сколько-нибудь быстраго развитія желѣзнодорожной сѣти, столь еще сравнительно съ пространствомъ имперіи ничтожной. Однако, продолжать строить дороги только при посредствѣ частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ и при томъ за счетъ выпускаемыхъ ими отъ своего имени облигаціонныхъ капиталовъ съ гарантіей правительства, когда опытъ уже достаточно показалъ всю несостоятельность сооруженія и эксплуатаціи ж. дорогъ

¹⁾ Ср. Всепод. докл. на 1888 г. Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XVIII, стр. 77.

²⁾ Рус. госуд. кредитъ т. I, стр. 510.

частными обществами и сравнительную невыгодность выпускаемых ими займовъ противъ займовъ, выпускаемыхъ непосредственно распоряженіемъ правительства, было бы совершенно нерационально. Мы видѣли, что министерство финансовъ безусловно стояло на сторонѣ сооруженія новыхъ ж. д. линій распоряженіемъ правительства, и, если соглашалось на сооруженіе таковыхъ распоряженіемъ частныхъ обществъ, то, такъ сказать «скрывая сердце», единственно вслѣдствіе неимѣнія у государства средствъ и невозможности будто бы прибѣгнуть для ихъ усиленія къ госуд. займамъ, чтобы «не напрягать презмѣрно государственныя кредиты». Эта точка зрѣнія была несомнѣнно ложною, такъ какъ частнымъ обществамъ разрѣшался выпускъ займовъ именпо съ *гарантіей* правительства, т. е. займовъ, рассматриваемыхъ приобретателями, какъ государственные. Въ концѣ концовъ министерство финансовъ пришло къ заключенію, что расчеты его на большую выгодность такого порядка вещей совершенно не оправдались на дѣлѣ, и что при выпускѣ займовъ частными обществами создана была конкуренція займамъ, выпускаемыхъ отъ имени правительства, и реализція частныхъ ж. д. займовъ зачастую оказывалась несравненно менѣе выгодной, нежели займовъ правительственныхъ, почему и было рѣшено обратиться къ старой системѣ консолидированныхъ ж. д. займовъ, разрѣшая облигаціонныя гарантіи. займы отъ имени только тѣхъ частныхъ обществъ, которыя могли реализовать ихъ на условіяхъ не менѣе выгодныхъ, нежели займы правительственные (таковы были займы 1892 г. Московско-Казанской, Рязанско-Уральской и Курско-Кіевской ж. д.).

Во всеподаннѣйшемъ докладѣ на 1891 г. читаемъ ¹⁾: «Въ послѣднее время источникомъ для полученія средствъ къ производству улучшеній на желѣзныхъ дорогахъ служили прямые выпуски облигацій каждымъ изъ нуждавшихся въ томъ обществъ; по повторяемые желѣзнодорожными обществами выпуски займовъ не замедлили привести къ тѣмъ же результатамъ, которые въ семидесятыхъ годахъ побудили покойнаго министра финансовъ графа Рейтерпа, взять это дѣло прямо въ руки правительства: въ ту пору, нуждаясь въ деньгахъ, общества жел. дорогъ являлись конкурентами между собою на денежномъ рынкѣ, и реализаціонныя цѣны желѣзнодорожныхъ займовъ попижались, особенно по сравненію съ тѣми цѣнами, по которымъ могли быть выпускаемы государственные займы». Это положеніе сознано было однако Вышнеградскимъ не сразу, ибо сперва онъ продолжалъ, какъ мы видѣли, политику Н. Х. Бунге,

¹⁾ Ежегодникъ м-ва ф-въ, вып. XX, стр. 41.

маскировавшую выпускъ новыхъ займовъ непосредственно отъ имени правительства путемъ разрѣшенія частнымъ желѣзнодорожнымъ обществамъ гарантированныхъ правительствомъ облигаціонныхъ займовъ, часть выручки которыхъ поступала за прежніе долги въ пользу госуд. казначейства ¹⁾, и до 1890 г. мы не встрѣчаемъ попытки выпустить такъ называемый консолидированный ж. дор. заемъ по примѣру прошлаго времени. Въ 1890 году И. А. Вышнеградскій вошелъ съ представленіемъ въ комитетъ финансовъ ²⁾ о необходимости выпуска такого займа именно вслѣдствіе невозможности реализовать гарантированные правительствомъ ж. д. займы частныхъ обществъ по цѣнамъ, соотвѣтствующимъ истинному положенію нашего госуд. кредита. «Хотя нѣкоторые изъ займовъ»,—писалъ въ своемъ «представленіи» министръ финансовъ: «разрѣшенныхъ къ выпуску самими ж. дорогами, были произведены на довольно выгодныхъ условіяхъ, но взаимная конкуренція ж. д. обществъ оказала неблагопріятныя послѣдствія: въ 1888 г. Юго-Западные ж. дороги могли реализовать свой заемъ на 20.300.000 р. кред. по 79¹/₈%, а теперь синдикатъ банкировъ предлагаетъ дополнительный облигаціонный капиталъ того же общества (на 70 млн. руб. кред.) реализовать изъ 4% всего по 79 за 100, не смотря на улучшившееся настроеніе денежныхъ рынковъ». М-ръ ф-овъ предлагалъ поэтому, выпустить новый заемъ непосредственно отъ имени правительства и при томъ въ новой формѣ 4¹/₂%-ыхъ облигацій въ рубляхъ кредитныхъ. «Хотя 4¹/₂%-ыя кредитныя облигаціи до сихъ поръ не выпускались», читаемъ далѣе въ представленіи министра финансовъ: «и отсутствіе ихъ въ обращеніи на внутреннемъ рынкѣ можетъ нѣсколько затруднить помѣщеніе предположеннаго 4¹/₂%-аго займа, по обстоятельство это не должно служить препятствіемъ къ означенному выпуску. Напротивъ, въ виду неимѣнія на внутреннемъ рынкѣ 4¹/₂%-ыхъ кредитныхъ облигацій, было бы необходимо сдѣлать выпускъ именно сихъ облигацій, дабы тѣмъ облегчить конверсію 5%-ыхъ бумагъ, которыя, когда наступитъ для того время, *всего скорѣе могутъ быть конвертированы въ 4¹/₂%-ыя облигаціи*». Изъ этой фразы мы видимъ между прочимъ, что И. А. Вышнеградскій въ концѣ концовъ созналъ (къ сожалѣнію слишкомъ поздно), что 4%-ая норма для русскихъ займовъ еще слишкомъ низка и что для конверсін 5%-ыхъ займовъ было бы всего правильнѣе выбрать норму 4¹/₂%-ую. Такимъ образомъ, въ сущности съ увлеченіемъ теоріей низкопроцентныхъ займовъ было покончено (если не считать выпуска 3%-аго

¹⁾ См. Рус. госуд. кредитъ. т. I, стр. 577.

²⁾ Дѣло Особой Канц. по кред. части, отд. II, ст. II. 1890 г. № 32.

золотого займа 1891 г., вызваннаго совершенно исключительными обстоятельствами): практика доказала министру финансовъ ея несостоятельность. Вопросъ, однако, былъ въ томъ, соотвѣтствовала ли учетно-ссудному проценту внутри страны и $4\frac{1}{2}\%$ -ая норма? Дѣло въ томъ, что даже 5% -ые внутренніе займы (въ кред. валютѣ), подлежащіе купонному налогу, котировались на русскихъ биржахъ въ первой четверти 1890 г. (когда рѣшено было приступить къ выпуску $4\frac{1}{2}\%$ -аго консолидированнаго ж. д. займа) едва по 99—100 $\frac{3}{4}$, а 4% -ый заемъ 1887 г. всего по 84 $\frac{5}{8}$ —86 $\frac{3}{4}$ ¹⁾, и, слѣдовательно, о выпускѣ $4\frac{1}{2}\%$ -аго займа, да еще подлежавшаго купонному налогу, по курсу *à pari* нечего было и думать. Какъ же была проведена предпринятая И. А. Вышнеградскимъ операція? Первый $4\frac{1}{2}\%$ -ый консолидированный заемъ былъ выпущенъ въ силу именного Высочайшаго указа 9 марта 1890 г. ²⁾ въ видахъ «содѣйствія развитію и улучшенію нашихъ желѣзныхъ дорогъ, а также для возврата казпѣ суммъ, отпущенныхъ изъ госуд. казначейства на желѣзнодорожныя сооруженія»,—всего на сумму 75.000.000 руб. кред. нариц. и внесенъ въ государственную долговую книгу подъ наименованіемъ: «внутренняго консолидированнаго желѣзнодорожнаго займа 1-ый выпускъ 1890 г., приносящій $4\frac{1}{2}\%$ годовыхъ», а такъ какъ заемъ объявленъ былъ съ самаго начала подлежащимъ 5% -ому купонному налогу, то нарицательный процентъ по нему въ сущности опредѣлялся не въ $4\frac{1}{2}$, а въ 4,275% нариц. Облигаціи новаго займа выпускались достоинствомъ въ 100, 500, 1000, 5000 и 10.000 руб. кред., уплата процентовъ была назначена по полугодіямъ (1 мая и 1 ноября, считая съ 1 мая 1890 г.), а погашеніе также полугодовыми (съ 1 февраля 1891 г.) тиражами по нарицательной цѣнѣ въ теченіе 81 года посредствомъ отчисленія въ погасительный фондъ ежеполугодно 0,062907% съ нариц. суммы займа по сложнопроцентнымъ правиламъ. Правительство отказывалось отъ права выкупа новаго займа и усиленія фонда погашенія до 1 января 1900 г. Реализація займа была поручена прямо (безъ участія какого либо банковаго синдиката) государственному банку ³⁾, который могъ бы уже въ это время часть его помѣстить во вклады сберегательныхъ кассъ, доходившіе до 120 мил. руб. Займу были присвоены обычныя права и преимущества по приему его облигацій въ обезпеченіе уплаты казенныхъ налоговъ и исправности догово-

¹⁾ Ср. Ежегодникъ м-ва ф-овъ, в. XXI, стр. 322—226.

²⁾ П. С. З. № 6624.

³⁾ Собр. узак. и распор. правит. за 1890 г. (1-ое пол.) № 356 (Распоряженіе, объявл. м-омъ ф-овъ Сенату 28 апр. 1890 г.). Также Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 41.

ровъ съ казпою ¹⁾), чтобы упрочить его обращеніе на внутреннемъ денежномъ рынкѣ. Продажа облигацій займа (безъ объявленія публичной подписки) была открыта въ госуд. банкѣ, его конторахъ и отдѣленіяхъ, при чѣмъ банкъ вывѣшивалъ объявленія о цѣнахъ на облигаціи новаго займа въ тотъ или другой день. Въ общемъ эта цѣна была опредѣлена не ниже 92¹/₂ и не выше 93¹/₂ за 100, при чемъ банкъ старался («постоянно имѣлъ въ виду», какъ говоритъ офиціальный документъ ²⁾) помѣстить заемъ въ твердыя руки, ищущія по возможности постоянного процентнаго дохода. Реализація займа была поручена м-омъ ф-овъ госуд. банку съ тѣмъ, чтобы изъ суммъ, поступившихъ отъ облигацій, было обращено: а) 90% номинальной стоимости облигацій на особый желѣзнодорожный счетъ госуд. казначейства, б) 10% номинальной стоимости въ доходъ казны на возмѣщеніе гербового сбора съ облигацій займа, в) остатокъ за вышеупомянутыми отчисленіями и за покрытіемъ расходовъ по изготовленію и продажѣ облигацій,—въ прибыли госуд. банка и г) суммы, удержанныя по купонамъ отъ реализуемыхъ облигацій по день продажи ихъ,—на особый счетъ процентовъ по этому же займу. Вся выручка ³⁾ по окончательной реализаціи займа выразилась въ суммѣ 69.815.588 р., которые и были, согласно указаннымъ требованіямъ, распределены слѣдующимъ образомъ:

1) Причислено къ чрезвычайнымъ ресурсамъ госуд. казначейства на особый желѣзнодорожный счетъ	67.500.000 р.
2) Обращено въ обыкновенные госуд. доходы по счету случайныхъ поступленій смѣты департамента госуд. казначейства	750.000 »
3) Перечислено на восстановленіе кредита для оплаты купоновъ по облигаціямъ изъ суммъ, вырученныхъ съ покупателей облигаціи за паросиіе по день покупки проценты	278.331 «

¹⁾ Въ обезпеченіе исправности подрядовъ и поставокъ и по оплатѣ разсроченнаго акциза за вино,—заемъ принимался по нариц. цѣнѣ,—въ обезпеченіе задатковъ и ссудъ по казеннымъ подрядамъ не ниже 85 за 100, а въ остальныхъ случаяхъ по цѣнамъ, опредѣляемымъ м-омъ ф-овъ на каждое полугодіе. На первое же полугодіе послѣ выпуска займа м-ръ ф-овъ опредѣлялъ эту цѣну въ 90 р. за 100 р. въ обезпеченіе задатковъ и ссудъ по казеннымъ подрядамъ и поставкамъ, разсроченнаго акциза за освѣтительныя нефтяныя масла и зажигательныя спички и платежа денегъ за выданныя въ кредитъ табачныя бандеролі,—и въ 50 руб. зол. въ обезпеченіе таможенныхъ сборовъ.

²⁾ Всеподан. докладъ м-ра ф-овъ на 1891 г., Ежегодникъ м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 40—41.

³⁾ Отч. Государ. Контр. за 1890 г., стр. 515, Отч. Государ. банка за 1890 г. стр. 28, 29.

4) Употреблено на покрытіе расходовъ реали-	
заціи и на вознагражденіе служащихъ банка . . .	162.257 р.
5) Обращено въ прибыли банка	1.125.000 »
В с е г о	69.815.588 р.

Такъ какъ по существу дѣла рѣшительно все равно, въ какія рубрики госуд. доходовъ были занесены суммы, вырученныя по реализаціи займа, въ счетъ чрезвычайныхъ ресурсовъ, или въ счетъ обычныхъ госуд. доходовъ по смѣтѣ департамента госуд. казначейства и по смѣтѣ особой канцеляріи по кредитной части, куда заносились прибыли госуд. банка ¹⁾, то можно считать, что за всѣми расходами и за вычетомъ суммъ, удержанныхъ по купонамъ, всего было выручено по займу 69.375.000 р. или $92\frac{1}{2}\%$ (безъ этихъ расходовъ и вычета выручка составила $93,087\%$, а за вычетомъ суммъ, удержанныхъ за купоны, — $92,716\%$, эта послѣдняя цифра показываетъ, во что обошелся заемъ въ общемъ покупателямъ). Дѣйствительный процентъ по займу опредѣлился для госуд. казначейства такимъ образомъ, въ $4,715\%$; и его нельзя не признать все-таки очень высокимъ по состоянію денежныхъ рынковъ (русскіе 4% -ые золотые займы котировались тогда уже на Парижской и Берлинской биржахъ по 97—99 за 100), особенно если принять во вниманіе, что цѣль займа исключительно была производительная (на сооруженіе новыхъ желѣзно-дорожныхъ линій и на улучшеніе провозоспособности уже существующихъ ²⁾ и что причитающійся по нему ежегодный платежъ (3.169.360 $\frac{1}{2}$ р. кр.) предполагалось сполна покрывать изъ чистаго дохода желѣзныхъ дорогъ безъ обремененія госуд. казначействъ ³⁾.

Второй консолидированный желѣзнодорожный заемъ былъ выпущенъ въ силу Высочайшаго указа 20 марта 1892 г. ⁴⁾ на сумму 75.000.000 р. кр. нар. и внесенъ въ государственную долговую книгу подъ наименованіемъ «внутренняго консолидированнаго ж. д. займа II выпуска 1892 г., приносящій $4\frac{1}{2}\%$ годовыхъ». Всѣ условія новаго займа, и его преимущества ⁵⁾ равно какъ и мотивировка выпуска его, данная въ Выс. указѣ, были совер-

¹⁾ Въ 1890 г. этихъ прибылей занесено на 9.000.000 р. (Отчетъ гос. контр. за 1890 г., стр. 80)

²⁾ Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 41.

³⁾ Только небольшую сумму 1.875.000 р. изъ выручки займа м-ръ ф-овъ употребилъ на покрытіе обыкновенныхъ расходовъ приѣмныхъ весьма искусственныхъ и незаслуживающихъ подражанія.

⁴⁾ П. С. З. № 8440.

⁵⁾ См. распор. м-ра ф-овъ Сенату отъ 27 марта 1892 г. на счетъ «порядка и условій» выпуска $4\frac{1}{2}\%$ -аго займа 1892 г. (Собр. узак. за 1892 г. № 360).

шенно тождественны съ займомъ 1890 г. (теченіе процентовъ начинались съ 1 апр. 1892 г., погашеніе—съ 2 янв. 1893 г., отказъ отъ права конверсіи и усиленнаго погашенія—по 1 янв. 1902 г.). Реализація займа была поручена госуд. банку, и необходимо сознаться, что это порученіе было весьма трудно исполнимо по состоянію денежнаго рынка, обезсиленнаго экономическими невзгодами Россіи въ 1891—92 гг. и паденіемъ русскаго государственнаго кредита за границей. Тѣмъ не менѣе въ виду отмѣчавшихся на Спб. биржѣ цѣны на 5⁰/₀-ую желѣзнодорожную ренту 1886 г. въ 104¹/₂ за 100, 4⁰/₀-ыхъ займовъ въ 95 за 100 и 4¹/₂⁰/₀-аго консолид. ж. д. займа 1890 г. по 100 за 100 (въ соответствии съ оцѣнкой пашихъ золотыхъ 4⁰/₀-ыхъ, подлежащихъ купонному налогу, займовъ на Берлинской и Парижской биржахъ въ 93¹/₄—94 за 100), госуд. банкъ не могъ объявить цѣны на новый 4¹/₂⁰/₀-ый заемъ ниже 96, а временами повышалъ ихъ даже до 98 и до 100 ¹). Охотниковъ приобрести по этимъ цѣнамъ новый заемъ находилось въ виду вообще угнетеннаго настроенія рынковъ немного (высокія цѣны на 5⁰/₀-ую ренту и на 4¹/₂⁰/₀-ый заемъ 1890 г. объясняются тѣмъ, что эти займы были распределены почти исключительно въ твердыхъ рукахъ мелкихъ капиталистовъ). Въ виду этого госуд. банкъ почти цѣликомъ помѣстилъ весь заемъ въ *фондъ сберегательныхъ кассъ*, вклады которыхъ доходили въ это время уже до 200 мил. руб. и которыя *впервые* выступили у насъ въ важной роли приобретателей вновь выпускаемыхъ государствомъ займовъ, въ каковой роли сберегательныя кассы уже тогда успѣли за границей создать весьма дешевый государственный кредитъ. Выручено всего было ²) по продажѣ облигацій II-го консолид. ж. д. займа (75.000.000 р. кр. пар.)—72.318.450 р. дѣйств., или 96,42⁰/₀, а за вычетомъ 250.000 р. расходовъ по займу, поступленіе госуд. казначейства выразилось въ суммѣ 72.068.450 р., т. е. 96,09 за 100, и дѣйствительный процентъ интереса по займу, принявъ во вниманіе купонный налогъ и погашеніе по нарицательной цѣнѣ въ теченіе 81 года, опредѣлился въ 4,52⁰/₀, что по обстоятельствамъ должно быть признано вполне выгоднымъ. Изъ вырученныхъ по займу 72.068.450 руб. было отнесено:

1) Въ счетъ чрезвычайныхъ ресурсовъ госуд. бюджета за 1892 г.	67.500.000 р.
2) На уплату гербоваго сбора 1 ⁰ / ₀ съ пар. суммы займа	750.000 »

¹) Отчетъ госуд. банка. за 1892 г. стр. 30.

²) Отъ. госуд. контр. за 1892 г. стр. 544.

3) Въ свободные ресурсы госуд. казначейства	2.130.950 р.
4) Употреблено на оплату перваго купона по займу	1.687.500 »
	72.068.450 р.

Такимъ образомъ и здѣсь, какъ при выпускѣ займа 1890 г. министерство финансовъ путемъ искусственныхъ пріемовъ отнесло изъ выручки займа 4.568.450 р. (или 6,09⁰/₀) въ счетъ обыкновенныхъ госуд. доходовъ и только 90⁰/₀ въ счетъ доходовъ чрезвычайныхъ (или доходовъ отъ кредитной операціи). Какъ же были распределены государствомъ тѣ 135.000.000 р. кр., которые изъ выручки по обоимъ консолид. внутреннимъ 4¹/₂⁰/₀-ымъ ж. д. займамъ были отнесены къ чрезвычайнымъ поступленіямъ бюджета 1890 и 1892 г.г. отъ кредитныхъ операцій?

При выпускѣ консолидированныхъ ж. д. займовъ правительство имѣло двѣ цѣли: 1) сооруженіе новыхъ желѣзнодорожныхъ линій, 2) возвратъ частными обществами части своихъ долговъ правительству. Въ виду этого и выдачи частнымъ обществамъ изъ суммъ консолидированныхъ займовъ носятъ двоякій характеръ: часть этихъ выдачъ употреблена была на постройку обществами новыхъ дорогъ, а часть только *записана* полученіемъ обществъ отъ правительства и немедленно же правительству возвращена въ уплату старыхъ долговъ. Изъ суммъ 4¹/₂⁰/₀-аго займа 1890г.—42.681.049 р. было израсходовано въ 1890 г. ¹⁾, именно было выдано:

1) Обществу Юго-Западныхъ ж. д.	25.000.000 р.
2) Обществу Орловско-Витебской ж. д.	9.532.677 »
4) Обществу Курско-Харьк.-Азовской ж. д.	8.148.372 »
	42.681.049 р.

Остальная сумма 24.818.951 р. была израсходована въ 1891 г. ²⁾ на выдачи обществамъ.

4) Лозово-Севастопольской ж. д.	15.586.627 р.
5) Оренбургской ж. д.	5.666.166 »
6) Московско-Брестской ж. д.	3.490.300 »
7) Повоторжской ж. д.	65.369 »
	24.818.762 »

¹⁾ Отч. госуд. контр. за 1890 г., стр. 497.

²⁾ Объясн. записка къ отчету госуд. контр. за 1890 г., стр. 60.

Изъ второго займа въ 1892 г. были произведены выдачи обществамъ ¹⁾:

1) Юго-Западныхъ ж. д.	33.323.192 р.
2) Владикавказской ж. д.	18.000.000 »
3) Варшавско-Тераспольской ж. д.	5.747.396 »
4) Донецкой ж. д.	4.639.623 1/2 р.
5) Риго-Двинской ж. д.	2.830.919 р.
6) Балтійской ж. д.	1.251.301 1/2 р.
7) Привислянской ж. д.	1.098.069 р.
8) Оренбургской ж. д.	373.514 »
9) Новоторжской ж. д.	216.350 »
10) Повгородской ж. д.	19.635 »
	67.500.000 »

Такимъ образомъ оказывается, что вся выручка по обоимъ займамъ (до 135 мил. руб.) была сполна распределена между частными ж. д. обществами. Однако, рассматривая отчеты госуд. контр. за 1890—92 г.г., мы видимъ, что перечисленные выше общества въ свою очередь внесли въ указанные годы въ казну такія суммы по своимъ прежнимъ долгамъ правительству, которыя иногда сполна, а иногда въ значительной части покрывали выдачи имъ изъ выручки консолидированныхъ займовъ. Именно было внесено обществами ²⁾:

1) Лозово-Севастопольской ж. д.	14.846.449 р.
2) Курско-Харьково-Азовской ж. д.	5.586.868 »
3) Орловско-Витебской ж. д.	9.532.677 »
4) Московско-Брестской ж. д.	3.490.300 »
5) Оренбургской ж. д.	5.921.610 »
6) Юго-Западныхъ ж. д.	11.777.620 »
7) Варшаво-Тереспольской ж. д.	5.747.432 »
8) Донецкой ж. д.	4.589.531 »
9) Риго-Двинской ж. д.	2.744.211 »
10) Балтійской	1.251.301 »
11) Владикавказской	1.231.647 »
12) Привислянской	1.098.069 »
13) Повгородской	19.635 »
14) Повоторжской	239.750 »
	68.077.100 р.

¹⁾ Отч. госуд. контр. за 1892 г. стр. 544.

²⁾ Отч. госуд. контр. въ 1890 г., стр., 129, за 1891 г. стр. 131 и 1892 г. стр. 157.

Такимъ образомъ, большая половина всей выручки по консолидированнымъ ж. д. займамъ поступила въ непосредственное распоряженіе правительства. Если сюда добавить тѣ 6.443.450 р. (1.875.000 + 4.568.450), которые были зачислены въ счетъ обыкновенныхъ госуд. доходовъ безъ предварительной передачи въ руки частныхъ обществъ, то изъ всей выручки по обоимъ займамъ (141.443.450 р.) 52,7⁰/₀ (74.520.550 р.) поступило въ распоряженіе правительства. Изъ выдачъ частнымъ обществамъ обращаютъ на себя вниманіе своими размѣрами выдачи обществамъ: Юго-Западныхъ ж. дорогъ и Владикавказской ж. д.. Первому было выдано (за вычетомъ возвращенныхъ обратно правительству суммъ) — 46.545.572 рубля (25.000.000. + 33.323.192 — 11.777.620); второму — 16.768.353 р. (18.000.000 — 1.231.647), обомъ вмѣстѣ 63.313.925 р., тогда какъ на долю всѣхъ остальныхъ 5 обществъ ¹⁾ пришлось всего 3.608.975 р. (135.000.000 — 68.077.100 — 63.313.925).

Какъ и съ какими цѣлями были употреблены сказанными обществами переданныя имъ суммы? Выс. утвержденнымъ 8 іюля 1889 г. мнѣніемъ госуд. совѣта ²⁾, которымъ дано было третье дополненіе къ уставу общества Юго-Западныхъ жел. дорогъ (впослѣдствіи нѣсколько измѣненное Выс. утв. мнѣніемъ госуд. совѣта 8 апрѣля 1891 г.), было разрѣшено обществу Юго-Западныхъ ж. дорогъ соорудить рядъ новыхъ вѣтвей подъ общимъ названіемъ *Новоселицкихъ* протяженіемъ согласно опредѣленію министра путей сообщенія по окончаніи правительствомъ техническихъ изысканій ихъ направленія. Вѣтви эти должны были составлять съ Юго-Западными дорогами одно нераздѣльное цѣлое, что обуславливало веденіе счетовъ по эксплуатаціи вѣтвей обще со счетами остальной сѣти, эксплуатируемой обществомъ. Для сооруженія Новоселицкихъ вѣтвей общество обязывалось «своимъ распоряженіемъ» выпустить дополнительный облигаціонный капиталъ изъ 4⁰/₀ пар. съ погашеніемъ, какое потребуется по срокъ концессіи (31 дек. 1953 г.), пользующійся правительственной гарантіей. Капиталъ долженъ былъ быть реализованъ въ такомъ размѣрѣ, какой будетъ признавъ министромъ финансовъ достаточнымъ: 1) для постройки Новоселицкихъ вѣтвей, 2) для увеличенія оборотнаго капитала общества еще на 1.000.000 р. (т. е. для доведенія его до 6.500.000 р.), 3) для реализаціи 2.000.000 р., необходимыхъ въ цѣляхъ удовлетворенія другихъ потребностей Ю.-З. ж. д., какъ то: постройка вѣтви отъ ст. Кіевъ къ р. Днѣпру, устройство

¹⁾ Изъ 12 обществъ (кроме Владикавказской и Юго-Западныхъ ж. д.) 7 обществъ полученные ими суммы сполна возвратили правительству.

²⁾ П. С. З. № 6184.

ст. Пересыпь въ Одессѣ etc. Постройка новыхъ вѣтвей ¹⁾ несомнѣнно имѣла весьма важное государственное значеніе, какъ прорѣзывающихъ одну изъ самыхъ богатыхъ областей имперіи—сѣверную часть Бессарабіи. «Край этотъ отличающійся плодородіемъ», говорилъ офиціальныи органъ министерства путей сообщенія ²⁾ «благодаря глубокому слою чернозема, заключающагося въ его почвѣ, производящей кукурузу, высокаго качества пшеницу, виноградъ, фрукты,—и невѣданныи удобныхъ путей сообщенія, съ постройкой Новоселицкихъ вѣтвей получить связь какъ съ Одессой,—такъ и съ пограничными мѣстностями и внутренними рынками имперіи. Кромѣ того есть основаніе предпологать, что вѣтви эти въ послѣдствіи могутъ послужить транзитнымъ путемъ къ Одесскому порту для части вывозной торговли Германіи, Австріи и Привислянскаго края отправляющихъ нынѣ свои произведенія черезъ Данцигъ. Въ стратегическомъ отношеніи Новоселицкія вѣтви имѣютъ также важное значеніе, ибо, благодаря постройкѣ ихъ, въ случаѣ надобности въ сѣверной части Бессарабіи можетъ быть произведено быстрое сосредоточеніе войскъ». Само собою ясно, что признавая громадную важность Новоселицкихъ вѣтвей и въ то же время предоставляя сооруженіе и эксплуатацію ихъ частному обществу вмѣсто того, чтобы самому взяться за это дѣло, правительство созпавало, что самостоятельнаго значенія новыя вѣтви играть не могутъ, а скорѣе будутъ служить подъѣздными путями къ дорогамъ частнаго общества Юго-западныхъ ж. дорогъ, доходы котораго отъ этого возрастуть, тогда какъ правительству придется приплачивать по эксплуатаціи однихъ новыхъ вѣтвей. Опытъ показалъ на самихъ же Югозападныхъ ж. дорогахъ, что отдѣльныя линіи, работавшія въ убытокъ, будучи соединены въ одно цѣлое, могутъ принести вполне успѣшныя результаты. Съ постройкой и съ присоединеніемъ къ обществу Югозападныхъ ж. д. новыхъ вѣтвей съ блестящимъ будущимъ, можно было ожидать еще большаго упроченія его дѣлъ, а съ тѣмъ вмѣстѣ и освобожденія государства отъ бремени приплатъ по гарантіи обязательствъ общества. Къ 1888 г. долгъ по гарантіи обязательствъ Юго-западныхъ ж. д. доходилъ до 27.489.618. р. з. + 13.630.741 р. кр. и процентовъ по этому долгу—10.982.475 р. мет. + 1.338.556 р. кр. всего (считая 1 р. мет. = 1 р. 50 к. кр.) 54.865.168 + 17.812.268 р. = 72.677.436 руб. ³⁾. Съ 1886 г. ⁴⁾ общество начинаетъ, однако постепенно

¹⁾ Къ моменту выкупа Юго-Западныхъ желѣзныхъ дорогъ было сооружено 365,163 версты новыхъ вѣтвей.

²⁾ Стат. Сбор. м-ва п. сообщ., в. XXXVII, стр. 18.

³⁾ Стат. свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1887 г., стр. 15.

⁴⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 376.

вырабатывать такой чистый доходъ, который оказывается вполне достаточнымъ для оплаты лежащихъ на немъ обязательствъ. Вотъ данныя по этому вопросу за 1888—1891 г. какъ онѣ были представлены въ отношеніи желѣзнодорожнаго департамента въ соединенное присутствіе департамент. госуд. экономіи госуд. совѣта и комитета министровъ по поводу выкупа дороги въ 1894 г. ¹⁾:

	А обязат. платежи:	Избытокъ чистаго дохода
Въ 1888 чистый доходъ=	16.861.028 р.	12.579.030 р.
» 1889 » »	13.006.411 »	11.977.989 »
» 1890 » »	12.155.615 »	11.069.403 »
» 1891 » »	13.726.725 »	13.203.673 »
		523.052 »

Въ виду такой, достаточно выяснившейся уже, прочности дѣлъ общества Юго-западныхъ ж. д. правительство могло и не заботиться о дальнѣйшемъ его процвѣтаніи тѣмъ болѣе, что по концессіи изъ прибылей общества только *половина* отчислялась на погашеніе прежнихъ долговъ правительству, а другая половина шла въ супердивидендъ акціонеровъ, слѣдовательно, по мѣрѣ возрастанія доходовъ общества, благодаря естественному экономическому росту страны, казна, платившая раньше всѣ убытки эксплуатаціи дорогъ, не могла получить этого избытка доходовъ цѣликомъ въ свою пользу. Поэтому казалось чрезвычайно выгоднымъ и важнымъ возложить на этотъ избытокъ доходовъ уплаты по новому капиталу, реализованному специально въ цѣляхъ сооруженія новыхъ весьма важныхъ съ экономической и стратегической точекъ зрѣнія вѣтвей, особенно пока эти вѣтви еще не кончены и, слѣдовательно, не могутъ давать доходовъ, и на тотъ случай, еслибы и по окончаніи ихъ вѣтви оказались бездоходными. Другими словами,—преслѣдовалась та цѣль, которая указана выше въ программѣ министерства финансовъ: сооружать новыя желѣзныя дороги, но такъ, чтобы онѣ не падали бременемъ на государственное казначейство. Частное же общество охотно принимаетъ обыкновенно подобныя постройки на свой страхъ: 1) въ конечномъ результатѣ рискъ все же лежитъ на казнѣ, ибо акціи обществъ—гарантированныя, 2) новыя линіи при правильномъ веденіи дѣлъ всегда могутъ себя окупить, 3) сооруженіе на громадныя суммы новыхъ дорогъ всегда сулитъ (несмотря даже на строгій надзоръ правительства) заправиламъ общества такого рода барыши, которые заставляютъ ихъ поступиться даже интересами общества. Еще большія выгоды могла сулить реализація дополнительнаго облигаціоннаго капитала распоряженіемъ самаго общества, ибо здѣсь могло

¹⁾ Отъ 24 мая 1894 г. за № 4188 (въ архивѣ Н. Х. Бунге)

состояться весьма выгодное для заправиль соглашеніе съ заграничными банкирскими синдикатами. Но невозможность сколько-нибудь сносныхъ условій реализаціи такого допол. капитала Югозападныхъ дорогъ (синдикатъ предлагалъ только по 79 за 100) заставила правительство выпустить заемъ отъ своего имени и передать обществу необходимыя ему суммы для сооруженія вѣтвей и для расчетовъ съ казною по условному курсу 90 за 100 (правительство, реализовавшее эти займы въ среднемъ, какъ мы видѣли, по 94¹/₄ за 100, получило при этомъ еще дополнительные выгоды). Еще болѣе выгодной представлялась комбинація передачи сооруженія Новоселицкихъ вѣтвей о-ву Югозападныхъ ж. дор. на случай выкупа правительствомъ этихъ дорогъ. По условіямъ концессіи выкупъ этотъ опредѣлялся капитализированіемъ или чистаго дохода дорогъ въ послѣдній передъ выкупомъ ихъ годъ или же средняго чистаго дохода ихъ за пять лучшихъ лѣтъ изъ послѣднихъ семи передъ выкупомъ, при чемъ изъ полученной, такимъ образомъ, суммы вычитались всѣ долги общества по его обязательствамъ. Увеличеніе этихъ обязательствъ путемъ выдачи обществу новой ссуды, посившей производительный характеръ, т. е. путемъ которой создавались новыя дороги, уменьшало причитающуюся совершенно задаромъ акціонерамъ получку, при чемъ надо еще приять во вниманіе, что правительство получало право выкупа Югозападныхъ дорогъ раньше того момента, когда новыя вѣтви могли усилить доходность дорогъ, т. е. раньше окончанія сооруженія и открытія вѣтвей (срокъ выкупа по случаю принятія обществомъ на себя постройки Новоселицкихъ линій—не отдалялся). Словомъ—въ выгоды для правительства соглашенія съ обществомъ Югозападныхъ ж. дорогъ наврядъ ли можетъ быть какое-либо сомнѣніе: подобныя соглашенія необходимо поставить въ прямую заслугу нашего фипапсоваго вѣдомства, задавагшагося цѣлью улучшить финансовыя отношенія частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ къ казнѣ. Не забудемъ, что, благодаря соглашеніе съ Югозападными дорогами, правительство получило еще около 12 мил. руб. въ уплату по долгу за старыя, такъ наз., «неокладныя ссуды» ¹⁾, каковыя деньги оно могло употребить (и употребило, какъ увидимъ ниже, на самомъ дѣлѣ) съ производительными цѣлями, между тѣмъ оплата процентовъ интереса и погашенія на эту сумму общество Югозападныхъ дорогъ приняло по соглашенію также на себя ²⁾.

¹⁾ Прил. къ Отч. госуд. контр. за 1892г., стр. 360.

²⁾ Отъ постройки Новоселицкихъ вѣтвей получился остатокъ который и было Выс. повелѣнію (П. С. З. № 8697) въ суммѣ 1.134.000 р. употребить на приобрѣтеніе дорогами новыхъ паровозовъ. Въ счетъ доплатъ же облигаціоннаго капитала общества было включено въ сплу В. утв. мн. Г. О. 6 января 1892 г. (8232) выданная ему правит. ссуда на 123.648 р. въ возмѣщеніе расходовъ общества по эксплуатаціи переданной ему въ томъ же году 10,9—верстной Луцкой вѣтви, сооруженной военнымъ министерствомъ.

Но если въ выгоды соглашенія съ Юго-Западными дорогами не можетъ быть никакого сомнѣнія, то выгоды другого правительственнаго соглашенія — съ обществомъ Владикавказской жел. дороги ¹⁾ — о постройкѣ послѣднимъ Петровской и Минераловодскихъ вѣтвей вызываетъ весьма серьезныя возраженія. Мы видѣли ²⁾, что Владикавказская дорога, не смотря на улучшившійся составъ правленія (во главѣ котораго сталъ энергичный г. Кербедзъ) и на проведеніе новой весьма выгодной вѣтви (Новороссійской), не вырабатывала все таки дохода, достаточнаго для оплаты лежавшихъ на ней обязательствъ, такъ что требовались правительственныя доплаты по гарантіи. Слѣдовательно, сооруженіе этимъ же обществомъ новыхъ линій вовсе не означало отнесенія оплатъ, требующихся на реализованный съ этою цѣлью капиталъ, на доходъ прежнихъ дорогъ, уже эксплуатируемыхъ обществомъ. Оплата эта должна была пасть или на общегосударственные ресурсы (по гарантіи обязательствъ дороги, безъ каковой гарантіи реализація необходимыхъ капиталовъ была бы невозможна) или же на чистый доходъ новой линіи, еслибъ таковой оказался вполне для этого достаточнымъ. Поэтому никакихъ выгодъ изъ предоставленія постройки новыхъ линій такому частному обществу, какъ общество Владикавказской ж. д., правительство извлечь не могло сравнительно съ постройкой ихъ собственнымъ распоряженіемъ. Тѣмъ не менѣе министръ финансовъ вошелъ въ началѣ 1891 г. въ государственный совѣтъ съ предложеніемъ передать сооруженіе Петровской и Минераловодскихъ вѣтвей о-ву Владикавказской дороги въ виду того, что государство *не имѣетъ возможности выпустить новый заемъ*, необходимый для постройки таковыхъ линій, тогда какъ общество берется соорудить ихъ за счетъ выпуска *отъ своего имени* дополнительнаго облигаціоннаго капитала. Мотивировка эта до такой степени характерна, до такой степени напоминаетъ подобныя же мотивировки при началѣ созданія у насъ желѣзнодорожной сѣти, когда изъ-за такихъ несостоятельныхъ соображеній отказались отъ казенной постройки и эксплуатаціи дорогъ и передали ихъ въ руки частныхъ обществъ, — что на дѣлѣ объ отдачѣ сооруженія Петровской и Минераловодскихъ линій о-ву Владикавказской дороги слѣдуетъ внимательнѣе остановиться тѣмъ болѣе, что дѣло это послужило шаблономъ и для будущихъ дѣлъ такого же рода. «Дѣло» было передано на обсужденіе особаго совѣщанія подъ предсѣдательствомъ Н. Х. Бунге. Оно было обслѣдовано самымъ тщательнымъ образомъ и

¹⁾ Выс. утв. мн. госуд. совѣта 15 іюня 1891 г. (П. С. З. № 7867).

²⁾ Рус. госуд. кредит, т. I. стр. 570—572.

заняло пять засѣданій (въ февралѣ и мартѣ 1891 г. ¹⁾). Министерство финансовъ предлагало передать постройку Петровской и Мипераловодскихъ вѣтвей о-ву Владикавказской ж. д. на условіяхъ: 1) раздѣла чистой прибыли всѣхъ дорогъ общества по отчисленіи суммъ, требующихся на оплату гарантированныхъ его обязательствъ, — пополамъ между казною и акціонерами, 2) отсрочки права на выкупъ дороги въ казну съ 1893 г. по 1906 г. и 3) ежегодной уплаты отъ казны обществу за Мипераловодскія вѣтви (эксплоатація которыхъ предполагалась убыточной) по 60.000 руб. ежегодно. Предложеніе м-ва поддерживали представитель его С. Ю. Витте и представитель госуд. контроля т. с. Иващенко, но оно встрѣтило сильнѣйшій отпоръ въ лицѣ представителя министерства путей сообщенія (Гюббенетъ) г. л. Петрова, который настаивалъ на томъ, что 1) казна можетъ выстроить эти линіи дешевле, нежели частное общество, 2) что хозяйничанье частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ вообще хищническое и ведетъ къ тому, что при выкупѣ казна получаетъ дорогу въ отвратительномъ состояніи (въ какомъ оказалась только что перешедшая тогда въ казну Курско-Харьково-Азовская ж. д.), 3) что доходы Владикавказской ж. д. растутъ не съ постройкой новой Петровской вѣтви возрастутъ настолько, что къ моменту отсроченнаго выкупа (1906 г.) весь долгъ правительству по гарантіи (38.000.000 р. кр.) будетъ погашенъ, и правительству придется выкупать дорогу не по нарицательной цѣнѣ акцій, какъ пришлось бы при выкупѣ дороги въ 1893 г., а по чистому доходу дороги (по семилѣтней средней доходности), т. е. на условіяхъ совершенно невыгодныхъ для правительства, 4) что средства на постройку дорогъ распоряженіемъ казны могутъ быть покрыты изъ тѣхъ 300.000.000 р., которыя ассигнованы на чрезвычайныя падобности будущаго пятилѣтія. Министръ финансовъ съ своей стороны не согласился съ доводами представителя министерства путей сообщенія. Онъ указалъ, что 1) о погашеніи къ 1906 г. долга по гарантіи о-вомъ Владикавказской ж. д. не можетъ быть и рѣчи, такъ какъ этотъ долгъ къ 1906 г. съ процентами составитъ уже 58.450.203 руб. кр., и при всякомъ исчисленіи чистаго дохода дороги его не хватитъ на погашеніе такого громаднаго долга, особенно если принять во вниманіе, что все время Владикавказская ж. д. требовала приплатъ по гарантіи ся обязательствъ и ни одного раза изъ таковой не выпала, 2) что тѣ 300.000.000 руб., о которыхъ говоритъ представитель м-ва п. сообщенія, уже распределены, а другихъ средствъ нѣтъ у правительства; *приблизить же къ займу не-*

¹⁾ Изложеніе дается нами по подлиннымъ документамъ, имѣющимся въ архивѣ Н. Х. Бунге.

мыслимо, такъ какъ это подорветъ государственный кредитъ; 3) что общество Владикавказской ж. дороги заслуживаетъ всяческаго поощренія, благодаря своей энергической дѣятельности, выразившейся между прочимъ въ оборудованіи Новороссійскаго порта, въ виду чего можно надѣяться на то, что общество сумѣетъ развить торговля сношенія съ Средней Азіей, каковыя сношенія прежде всего и должна преслѣдовать Петровская вѣтвь. Къ довершенію своихъ аргументовъ министръ финансовъ добавлялъ, что общество Владикавказской дороги, взявшись строить Петровскую вѣтвь, дѣлаетъ почти благодѣяніе правительству, такъ какъ вѣтка, можетъ быть, будетъ давать одни убытки и обществу, а правительству она *навѣрное* приносила бы убытки при казенномъ управленіи, такъ какъ успѣхъ дѣла зависить отъ торговли съ Средней Азіей, а завязать таковую сумѣетъ только такое энергическое общество, какъ общество Владикавказской дороги. Кромѣ того общество предложило измѣнить пунктъ устава о выкупѣ такъ, что правительство имѣетъ право выдать выкупную сумму 5⁰/₀-ыми бумагами *или наличными деньгами* (а не только 5⁰/₀-ыми бумагами, какъ было раньше въ уставѣ). Между тѣмъ 5⁰/₀-ыя бумаги къ моменту выкупа будутъ стоить по крайней мѣрѣ по 125 р. за 100, и правительство, такимъ образомъ, приплатило бы 2.000.000 р. при выкупѣ. «Погасить же эти 5⁰/₀-ыя бумаги, хотя правительство и будетъ имѣть право (sic), но, конечно (?), имъ не воспользуется вслѣдствіе своего всегдашняго отношенія къ кредиторамъ съ особою справедливостію». Таковы соображенія м-ва ф-овъ, изъ которыхъ между прочимъ оказывается, что, если правительство имѣетъ право и возможность произвести выгодную операцію (конвертировать высокопроцентныя бумаги), то оно не только не обязано (въ интересахъ плательщиковъ податей) таковую произвести, но и ни въ какомъ случаѣ *не смѣетъ* объ этомъ думать въ интересахъ какой-то особой (!) справедливости къ кредиторамъ. Оригинальный взглядъ, уясняющій многое въ воззрѣніяхъ представителей нашего финансоваго вѣдомства на сущность государственнаго кредита и на обязанности госуд. казначейства передъ своими кредиторами! Само собою ясно, что подобныя разсужденія не могли убѣдить оппонентовъ министерства финансовъ въ «особомъ совѣщаніи». Общество Владикавказской дороги, желая во чтобы то ни стало добиться концессіи на сооруженіе новой чрезвычайно выгодной линіи, узнавъ объ этой оппозиціи, поторопилось сдѣлать новыя уступки правительству, именно отказалось отъ ежегоднаго казеннаго пособія въ 60.000 р. за Минераловодскія вѣтви и согласилось на распределеніе избытка чистаго дохода, сверхъ обязательнаго платежа по акціямъ и облигаціямъ, такимъ образомъ, чтобы этотъ из-

бытокъ не просто дѣлился пополамъ между казною и акціонерами, а прежде всего половина отчислялась бы въ казну, затѣмъ акціонеры получали бы на свой капиталъ еще 1⁰/₀ сверхъ 5⁰/₀ гарантированныхъ, а уже остатокъ дѣлился бы пополамъ между правительствомъ и акціонерами. Въ концѣ концовъ особое совѣщаніе согласилось съ министерствомъ путей сообщенія, что сооруженіе Петровской вѣтви вполне выгодное коммерческое предпріятіе и общество Владикавказской дороги отнюдь не берется за таковое въ цѣляхъ будто-бы «облагодѣтельствованія» государственнаго казначейства (какъ утверждалъ м-ръ ф-овъ), но въ тоже время рѣшило отдать эту постройку въ руки означеннаго общества, отсрочивъ только выкупъ его дорогъ не до 1906, а до 1905 г. и уничтоживъ тотъ параграфъ (§ 1) устава Владикавказской дороги, которымъ на правительство было возложено устройство портовыхъ сооружений на Северо-Восточномъ берегу Новороссійской бухты. Соображенія, въ силу которыхъ совѣщаніе пришло къ такому результату, основывались именно на неимѣніи будто-бы у правительства средствъ для сооруженія Петровской линіи (слѣдовательно, признавалось болѣе выгоднымъ вести сооруженіе распоряженіемъ казны, если бы были для этого изысканы средства) и на невозможности заключить новый заемъ, который далъ бы эти средства. Въ этомъ смыслѣ и состоялось Высочайше утв. мнѣніе госуд. совѣта 15 іюня 1891 г., о которомъ упомянуто выше, и которымъ было разрѣшено о-ву Владикавказской дороги соорудить Петровскую и Минераловодскія вѣтви, при чемъ общество обязывалось еще «1) учредить, когда правительство того потребуетъ и на условіяхъ, какія будутъ для сего установлены, черезъ комитетъ министровъ Высочайшею властью, пароходство на Каспійскомъ морѣ и 2) произвести съ подлежащаго разрѣшенія на станціи Новороссійскѣ необходимыя, для развитія пропускной силы этой станціи, желѣзнодорожныя устройства, на основаніи подлежащихъ утвержденію м-ра пут. сообщенія расцѣпочныхъ вѣдомостей и исполнительныхъ проектовъ, и производить эксплуатацію сихъ устройствъ равно какъ и эксплуатацію устроенныхъ обществомъ въ Новороссійскѣ складочныхъ помѣщеній и пристаней». Для производства всѣхъ означенныхъ работъ общество обязывалось «произвести *своимъ распоряженіемъ* въ теченіе годового срока облигаціонный заемъ», которому правительство присвоивало свою *гарантію* и удерживало право оставить его за собою.

Мы видѣли, однако, что общество не было въ состояніи реализовать облигаціонный заемъ на сколько нибудь выгодныхъ условіяхъ. Взамѣнъ его выпустило въ 1892 г. заемъ отъ своего имени *правительство* и выдало изъ суммъ его выручки не только необходимую

для постройки новыхъ линій ссуду, по даже и нѣкоторую сумму для расчетовъ по старымъ долгамъ казнѣ. Такимъ образомъ, всѣ разсужденія м-ра ф-овъ и особаго совѣщанія о неимѣнии у казны средствъ и о невозможности заключить для полученія ихъ новый заемъ оказались совершенно несостоятельными. А между тѣмъ, единственно благодаръ этимъ разсужденіямъ, казна отказалась отъ постройки желѣзной дороги своимъ распоряженіемъ, отдавъ всѣ барыши отъ этой постройки въ руки частнаго общества и сверхъ того былъ отдаленъ срокъ выкупа дороги, что грозило весьма крупными переплатами въ будущемъ, еслибы правительство захотѣло осуществить свои права на выкупъ. Характерно, что министерство финансовъ доказывало весьма усердно, что даже въ довольно отдаленномъ будущемъ нельзя ожидать увеличенія чистаго дохода Владикавказской ж. дороги свыше 3.640.000 руб., даже министерство путей сообщенія, возражавшее противъ отдаленія срока выкупа, исчисляло увеличеніе чистаго дохода дороги всего до 6.000.000 руб. На самомъ же дѣлѣ оказалось, что уже въ 1895 г. доходъ дороги опредѣлился въ 6.658.771 р., въ 1896 г. въ 8.276.100 руб. ¹⁾ въ 1897 г. въ 6.097.723 р., между тѣмъ какъ обязательные платежи дороги даже въ 1897 г. не превышали 5.913.969 руб. ²⁾. Словомъ ни одно изъ соображеній министерства финансовъ не оказалось справедливымъ, кромѣ того развѣ, что энергическія общества заслуживаютъ особаго поощренія правительства. Вообще во всемъ этомъ дѣлѣ слышались какія-то закулисныя вѣянія, напоминающія блаженной памяти эпоху желѣзнодорожныхъ концессій временъ гр. М. Х. Рейтерна.... Интереснѣе же всего въ этомъ дѣлѣ тѣ соображенія стоящихъ во главѣ правительства лицъ, которыя были высказаны относительно значенія займовъ, выпускаемыхъ отъ имени частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ съ гарантіей государственнаго казначейства. Займы эти считаются какъ бы стоящими совершенно въ сторонѣ отъ займовъ, выпускаемыхъ непосредственно отъ имени правительства, займы эти считаются такими, которые не затрагиваютъ и не напрягаютъ государственнаго кредита, заключать ихъ кажется возможнымъ легко и удобно въ то время, когда трудно или и вовсе невозможнымъ считается выпускать правительственные займы. И характерно, что подобныя соображенія періодически повторяются въ исторіи нашихъ финансовъ, не смотря на то, что практика опровергала ихъ неоднократно и самымъ убѣдительнымъ образомъ. Приводились эти соображенія при передачѣ постройки важнѣйшихъ желѣзнодорожныхъ линій

¹⁾ Свѣд. госуд. конт. о жел. дор. за 1896 г. стр. 85.

²⁾ Стат. сбор. м-въ пут. сообщ. за 1897.. в. 57, стр. 9, табл. IX.

главному обществу, хотя безъ помощи госуд. казначейства и безъ обращенія къ госуд. кредиту общество не умѣло собрать ни одной копѣйки. Приводились эти соображенія при «продажѣ» Николаевской ж. дороги главному обществу, хотя эта продажа могла совершиться единственно за счетъ выпуска непосредственно отъ имени правительства крупныхъ желѣзнодорожныхъ займовъ; повторялись эти же разсужденія и вообще по поводу отдачи постройки и эксплуатаціи желѣзныхъ дорогъ частнымъ обществомъ, пока, наконецъ, правительство убѣдилось, что биржа разсматриваетъ гарантированныя правительствомъ бумаги какъ государственныя займы (тѣмъ болѣе, что въ большинствѣ случаевъ они и оплачивались за счетъ общедоходныхъ ресурсовъ государства, а не за счетъ чистаго дохода ж. дорогъ) и только потому ихъ и реализуетъ, но въ то же время вслѣдствіе конкуренціи и злоупотребленій частныхъ обществъ расцѣпываетъ такіе отдѣльные займы *значительно дешевле* выпускаемыхъ непосредственнымъ распоряженіемъ правительства. Тогда отказались отъ системы выпуска отдѣльными обществами гарантированныхъ казною займовъ и стали обращаться къ выпуску консолидированныхъ желѣзнодорожныхъ правительственныхъ займовъ, т. е. непосредственно къ кредиту государственному, а не только съ гарантіей государства. Дѣло пошло успѣшнѣе прежняго; но вотъ въ министерство Н. Х. Бунге для замаскированія роста госуд. задолженности слова наряду съ выпускомъ консолидированныхъ жел. дорогъ займовъ стали разрѣшать займы отдѣльнымъ частнымъ ж. д. обществомъ съ гарантіей правительства. Система эта продолжалась и при И. А. Вышеградскомъ и привела къ тѣмъ же печальнымъ послѣдствіямъ, которыя заставили гр. М. Х. Рейтерна перейти къ прямымъ госуд. займамъ. Самъ Вышеградскій призналъ это въ приведенномъ выше представленіи въ комитетъ финансовъ по поводу выпуска 1-го внутренняго консолидированнаго ж. д. займа 1890 г. и все-таки на слѣдующій годъ повторилъ тѣ же несостоятельныя аргументы, которые только-что самъ осудилъ совершенно справедливо. Характерно, что и представители м-ва путей сообщенія, ратовавшіе противъ м-ва ф-овъ, находили, что правительство не можетъ прибѣгнуть къ займу для сооруженія жел. дороги, а должно изыскать эти средства изъ уже имѣющихся въ наличности ресурсовъ, но ни однимъ словомъ не обмолвились о томъ, что гарантированный правительствомъ заемъ частнаго общества, есть тотъ же государственный заемъ, какъ и выпускаемый непосредственнымъ распоряженіемъ правительства и является прямымъ обращеніемъ къ государственному, а не частному кредиту. Въ томъ, что *консолидированный* ж. д. заемъ есть заемъ государственный, сомнѣній, конечно, быть не могло, но и здѣсь считалось, что это

заемъ, заключаемый только *при посредствѣ* государства для *частныхъ* желѣзныхъ дорогъ. Въ свою пользу госуд. казначейство непосредственно извлекло необходимыя ему суммы только искусственными путями (взысканіемъ съ займовъ гербового сбора, опредѣленіемъ цѣны реализаціи займа въ 90% вмѣсто 94¹/₄%), но какъ эти суммы не могли быть очень велики, то примѣненъ былъ еще одинъ пріемъ: фиктивной передачи части выручки займовъ въ руки частныхъ обществъ, которыя въ свою очередь *возвращали* полученныя отъ казны ссуды въ казну же для урегулированія своихъ старыхъ расчетовъ съ ценою. Въ сущности нельзя сказать, чтобы такой пріемъ не принесъ пользы госуд. казначейству. Напротивъ: правительство, реализовало два займа по 94¹/₄% въ среднемъ, выдало ссуды ж. д. обществамъ по расчету реализаціи изъ 90%, слѣдовательно, получало по операціи сразу 4¹/₄% барыша, затѣмъ оно въ значительной степени урегулировало къ лучшему свои финансовыя отношенія къ цѣлому ряду частныхъ ж. д. обществъ и тѣмъ подготовило ихъ выкупъ. Особыхъ барышей здѣсь, конечно, быть не могло, такъ какъ получившія ссуды общества состояли передъ правительствомъ въ неплатномъ долгу по гарантіи ихъ основныхъ капиталовъ и по ссудамъ, такъ что оплата и выданныхъ вновь ссудъ легла цѣликомъ опять такъ на средства госуд. казначейства, но и приведеніе въ порядокъ старыхъ долговыхъ счетовъ чего нибудь да стоитъ. Съ точки же зрѣнія теоріи госуд. кредита такой искусственный пріемъ выпуска займа наврядъ ли можетъ заслужить одобреніе, разъ вмѣсто обыкновеннаго правительственнаго займа для полученія необходимыхъ средствъ въ цѣляхъ покрытія бюджетныхъ недостатковъ,—займа, оплачиваемаго за счетъ общегосударственныхъ же ресурсовъ, былъ выпущенъ заемъ, выручка котораго была роздана частнымъ обществамъ, затѣмъ обратно взята въ казну, съ оплатою займа якобы за счетъ средствъ жел. дор. обществъ, а на самомъ дѣлѣ за счетъ податныхъ источниковъ госуд. казначейства. Это просто будетъ маскированіе прямого займа,—будетъ указывать на желаніе министерства финансовъ скрыть необходимость обращенія къ госуд. кредиту,—пріемъ бесполезный, такъ какъ невозможно ввести (да и нежелательно съ точки зрѣнія высшихъ госуд. интересовъ вводить) въ заблужденіе общество, а особенно заинтересованныя въ дѣлѣ банкирскія и биржевыя сферы.

Если мы сказали, что регулированіе расчетовъ госуд. казначейства съ частными ж. д. обществами съ помощью консолидированныхъ 4¹/₄%-ыхъ займовъ 1890 и 1892 гг. могло принести государству известную пользу, то необходимо хотя бы въ самыхъ общихъ чертахъ ознакомиться съ характеромъ этого регулированія. Мы видѣли, что,

кроме обществъ Юго-Западныхъ и Владикавказской желѣзныхъ дорогъ, получившихъ ссуды не только для возврата правительству старыхъ долговъ ¹⁾, но и для постройки новыхъ вѣтвей, выданы были ссуды *двѣнадцати* ж. д. обществамъ, изъ которыхъ *семь* возвратили эти ссуды цѣликомъ и только *пять* удержали часть ихъ на собственныя надобности. Самая крупная ссуда выдана была обществу *Лозово-Севастопольской* ж. д., зачастую даже не выработывавшей такого дохода, который былъ бы достаточенъ для покрытія расходовъ ея эксплуатаціи, въ виду чего правительство вынуждено было постоянно выдавать обществу на тѣ или другія надобности довольно крупныя ссуды. Выс. утв. мнѣніемъ госуд. совѣта 3 іюня 1891 г. ²⁾ было постановлено: 1) обратить въ дополнительный облигаціонный капиталъ о-ва Лоз.-Севаст. ж. д. нижеслѣдующія, уже выданныя о-ву, ссуды: а) по Выс. утв. 3 окт. 1881 г. положенію комитета министровъ—на усиленіе дороги 751.219 руб., б) по Выс. утв. 14 марта 1888 г. мн. госуд. сов. на тотъ же предметъ 195.036 р. ³⁾, в) по Выс. утв. 7 мая и 5 ноября 1876 г. пол. к-та м-овъ на покрытіе дефицита отъ эксплуатаціи—1.040.921 руб., г) по Выс. утв. 5 ноября 1880 г. пол. к-та м-овъ на тотъ же предметъ—331.597 р., д) по Выс. утв. 10 апр. 1881 г. пол. к-та м-овъ на сплошную смѣну рельсовъ—1.000.000 р., е) по Выс. утв. 15 іюня мн. гос. сов. ⁴⁾ на покрытіе дефицита 3.628.368 р., ж) по Выс. утв. 5 ноября 1880 г. пол. к-та м-овъ на увеличеніе оборотныхъ средствъ дороги—291.007 р. и з) по Выс. утв. 23 мая 1880 г. пол. к-та м-овъ для разсчета за пріобрѣтенные матеріалы—500.000 р., итого обратить въ дополнительный облигаціонный капиталъ общества—7.738.142 руб., 2) облигаціи о-ва на озлаченную сумму 7.738.142 р., а равно и на сумму 7.848.485 руб., раѣе разрѣшенную къ зачисленію въ облигаціонный капиталъ ⁵⁾, а всего облигацій на сумму 15.586.627 руб. правительство оставляетъ за собою по курсу 90 за 100 и включаетъ въ составъ $4\frac{1}{2}\%$ -аго

¹⁾ Въ виду того, что означенныя два общества привели свои дѣла въ порядокъ и въ дѣйствительности на свои средства (а не на казенныя) взяли уплату какъ своихъ старыхъ, такъ и новыхъ обязательствъ, то уплата ими своихъ старыхъ долговъ, хотя бы и за счетъ новой правит. ссуды, была дѣйствительно уплатой долга пап по крайней мѣрѣ замѣной стараго долга новымъ, и слѣд., здѣсь идетъ рѣчь не о простомъ только регулированіи счетовъ общества съ правительствомъ,—регулированіи, носящемъ чисто бухгалтерскій характеръ, не о сдѣлкѣ, носящей фиктивный характеръ, а объ операціи, могущей послужить первымъ шагомъ къ полученію частными обществами полной самостоятельности и обособленности отъ правительственнаго вмешательства.

²⁾ П. С. З. № 7800.

³⁾ Ср. П. С. З. № 5065.

⁴⁾ Idem, № 5362.

⁵⁾ Выс. утв. 17 апр. 1890 г. мн. гос. сов. (П. С. З. № 6723).

консолид. ж. д. займа 1890 г., за который общество обязывается уплачивать правительству $4\frac{1}{2}\%$ и погашение въ размѣрѣ, соотвѣтствующемъ сроку концессіи. Такимъ порядкомъ долгъ общества правительству былъ консолидированъ, упрощенъ, при чемъ считалось, что правительство для этого выдало обществу новую ссуду, а общество съ помощью таковой разсчиталось съ правительствомъ. Именно оно взнесло въ казну 14.715.465 руб. ¹⁾, удержавъ 881.162 р., какъ новую ссуду на покрытие разныхъ необходимыхъ расходовъ ²⁾.

Другая крупная ссуда (9.532.677 р.) была выдана о-ву *Орловско-Витебской ж. д.* въ силу Выс. утв. мн. госуд. сов. 13 июня 1890 г. ³⁾, которымъ былъ утвержденъ новый уставъ общества и разрѣшенъ ему выпускъ дополнительнаго облигаціоннаго 4% -аго (съ отчисленіемъ на погашение по $0,352\%$ съ нариц. суммы на сложно-процентныхъ правилахъ) займа въ суммѣ 11.642.044 р. нар., соотвѣтствующихъ 9.532.977 р. дѣйствительныхъ. Последняя сумма и была выдана обществу въ видѣ 5% -ой правительственной ссуды впредь до реализаціи обществомъ отъ своего имени помянутаго облигаціоннаго капитала, послѣ каковой реализаціи общество должно уже было платить правительству по $4,352\%$ (съ погашеніемъ) съ нар. капитала 11.642.044 р. Изъ правительственной ссуды только 200.000 руб. были переданы въ распоряженіе общества съ назначеніемъ ихъ на производство работъ по усиленію провозоспособности Орловско-Витебской ж. д., разрѣшенныхъ Выс. утв. мнѣніемъ госуд. совѣта 2 янв. 1889 г. ⁴⁾, а остальные 9.332.677 р. были перечислены въ доходъ казны въ уплату слѣд. долговъ: а) 5.564.564 р., составляющіе излишне-перебранныя обществомъ по срокъ 1 янв. 1889 г. приплаты по гарантіи чистаго дохода, б) 3.000.000 р., составляющіе полную капитальную сумму долга

¹⁾ Отч. госуд. контр. за 1891 г. стр. 131 прим. 263. Въ составъ этой цифры вошли: 1) ссуда на покрытие дефицита дорогъ—5.646.853 р., 2) на приобрѣтеніе матеріаловъ—500.000 р., 3) на образованіе оборотнаго капитала дорогъ—291.038 руб., 4) на приспособленіе дорогъ къ усиленной перевозкѣ хлѣбныхъ грузовъ—708.551 р., 5) на покрытие расходовъ по замѣнѣ рельсовъ—1.000.000 р., 6) на производство работъ въ счетъ допол. обліг. капитала—942.414 р., 7) на усиленіе дорогъ—3.749.161 р., 8) на приобрѣт. подвижнаго состава—915.353 руб., 9) на устройство таможи въ Генчическѣ—40.000 р., 10) за рельсы Генчической вѣтви—100.000 руб., 11) за подвижный составъ правит. заказа—812.125 руб. (См. объясн. зап. къ отч. госуд. контр. за 1891 г., стр. 32).

²⁾ Въ 1892 г. (Выс. утв. мн. д-та госуд. эк. госуд. сов. 28 апр. 1892 г., П. С. З. № 8555) въ счетъ допол. обліг. капитала о-ва была выдана новая ссуда Лозово-Севастопольской ж. дорогъ въ размѣрѣ 502.560 р. для сооруж. 2-го пути участка Спелельниково-Плещиндѣйровскъ.

³⁾ П. С. З. № 6954.

⁴⁾ П. С. З. № 5687.

по выданной обществу въ 1871 г. ссудѣ и в) 768.083 р., составляющіе стоимость переданнаго о-ву въ 1874 г. подвижного состава.

Третья ссуда была выдана обществу *Курско-Харьково-Азовской ж. д.*, которому Выс. утв. 13 іюня 1890 г. мнѣніемъ госуд. совѣта ¹⁾ было разрѣшено увеличить свой облигаціонный капиталъ на сумму 8.148.372 р. дѣйств., которая должна была быть включена въ составъ консолидированнаго ж. д. займа 1890 г. по цѣнѣ 90 руб. дѣйств. за 100 руб. нариц., и, слѣдовательно, нар. капиталъ допол. облиг. капиталъ общества опредѣлялся въ 9.053.800 р. Увеличеніе капитала было разрѣшено въ цѣляхъ «усиленія дороги образованія ея оборотнаго капитала и возмѣщенія правительству по-заимствованныхъ у него обществомъ суммъ», при чемъ было указано, что выдаваемая вновь правительственныя ссуда должна быть всего прежде обращена на возмѣщеніе правительству а) выданныхъ изъ казны денежныхъ и матеріальныхъ ссудъ, б) задержаннаго обществомъ чистаго дохода, подлежаващаго взносу въ казну и в) излишнихъ, сдѣланныхъ сверхъ разрѣшенной въ уставѣ нормы отчисленій въ запасный капиталъ. Всѣхъ такихъ суммъ было перечислено въ казну—5.408.086 р. въ 1890 г. ²⁾ и 178.782 р. въ 1891 г. ³⁾, всего 5.586.868 р., общество же получило въ свое распоряженіе только 2.561.504 р., которые и были поставлены на особый счетъ о-ва въ распоряженіе м-ва ф-овъ и, за исключеніемъ 554.092 р., должны были подлежать выдачѣ обществу установленными авансами или на покрытіе расходовъ по произведеннымъ работамъ и поставкамъ, по представленіи надлежащихъ въ томъ удостовѣреній; выдача же обществу остальныхъ 554.092 р. должна была быть произведена лишь по обревизованіи отчетности по приобрѣтенію обществомъ въ семидесятихъ годахъ заграничнаго подвижнаго состава.

Четвертая крупная ссуда была выдана Обществу *Оренбургской ж. д.* въ силу Выс. утв. мн. госуд. сов. 14 іюня 1890 г. ⁴⁾ въ размѣрѣ 5.676.466 р. изъ которыхъ 5.548.096 р. были возвращены правительству и зачислены въ счетъ чрезвычайныхъ поступленій 1891 г. ⁵⁾. Возвратъ былъ произведенъ въ уплату старыхъ ссудъ 1) на сооруженіе моста черезъ Волгу (4.388.872 р.), 2) на покрытіе дефицитовъ эксплуатаціи (111.795 р.) и 3) за переданный казенный подвижной составъ (1.047.429 р.). Въ счетъ до-

¹⁾ П. С. З. № 6947.

²⁾ Отч. Госуд. Контр. въ 1890 г. стр. 129 прим. 333.

³⁾ Отч. Госуд. Контр. въ 1891 г. стр. 131, прим. 263.

⁴⁾ П. С. З. № 6970.

⁵⁾ Отч. Госуд. Контр. въ 1891 г. стр. 605, прим. 11, и Прил., стр. 291.

полнительнаго облигаціоннаго капитала дорогъ зачислялся весь чистый доходъ дорогъ до 1 янв. 1889 г., подлежавшій взносу на платежи по оставленнымъ правительствомъ за собою облигаціямъ общества, но задержанный обществомъ на покрытіе дефицита по эксплуатаціи дороги.

Пятая ссуда поступила въ распоряженіе общества *Московско-Брестской* ж. д. въ размѣрѣ 3.490.300 р. на основаніи Выс. утв. мн. госуд. совѣта 1 апр. 1891 г. ¹⁾ съ зачисленіемъ въ дополнительный облигаціонный капиталъ общества. Вся эта ссуда уже цѣликомъ безъ всякихъ вычетовъ въ пользу общества была зачислена доходомъ казны по счету возврата ж. д. обществами старыхъ долговъ ²⁾ каковыя долги числились за Московско-Брестской дорогой по приобрѣтенію за счетъ казны недвижнаго состава, замѣнѣ рельсовъ и по укладкѣ второго пути между Вязмою и Смоленскомъ.

Послѣдняя (шестая) ссуда изъ суммъ 1-аго консолидированнаго займа 1890 г. была выдана обществу *Новоторжеской* ж. д., которому въ силу Выс. утв. 12 марта 1891 г. ³⁾ мн. госуд. сов. было разрѣшено выпустить дополнительный облигаціонный капиталъ на сумму 65.368 р. дѣйств. 72.700 р. кр. нар., включаемый по курсу 90 за 100 въ составъ 1-аго консолид. 4¹/₂%-аго займа. Изъ вырученной такимъ путемъ суммы общество прежде всего обязывалось уплатить правительству за полученный паровозъ—23.750 руб.

Не останавливаясь на тѣхъ предметахъ долговъ, по которымъ произведенъ былъ расчетъ частными обществами, получившими для этой цѣли правительственныя ссуды изъ суммъ 2-го консолидированнаго займа 1892 г., такъ какъ характеръ этихъ долговъ вполне ясенъ и изъ обзора расчета по ссудамъ предыдущимъ шести дорогамъ. Всѣ выдачи ж. д. обществамъ (за исключеніемъ Юго-западныхъ и Владикавказской, о чемъ подробно сказано выше) въ 1892 г. были произведены *исключительно* съ цѣлью возврата данныхъ ссудъ цѣликомъ въ казну по старымъ долгамъ ⁴⁾, при чемъ только два общества (Донецкой и Рязно-Двинской ж. д.) удержали за собою ничтожныя суммы (первое 50.093 р. изъ 4.639.623 р., а второе 86.708 р. изъ 2.830.919 р. ⁵⁾).

Изъ этого обзора видно, въ какомъ хаотическомъ видѣ находились расчеты частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ съ правительствомъ и какъ много надо было сдѣлать, чтобы все это привести въ надлежащій порядокъ. Само собою ясно, что сразу этого

¹⁾ П. С. З. № 7599.

²⁾ Отч. госуд. Контр. въ 1891 г., стр. 131 прим. 263.

³⁾ П. С. З. № 7533

⁴⁾ П. С. З. № 8666 (Выс. утв. мн. госуд. сов. 4 іюня 1892 г.)

⁵⁾ Отч. госуд. контр. въ 1892 г. стр. 157, прим. 200,

сдѣлать было невозможно. Приходилось съ каждымъ обществомъ входить въ особыя соглашенія, дѣлать разныя уступки, а часто и снова давать деньги на тѣ или другія надобности. По крайней мѣрѣ система выдачи все новыхъ и новыхъ ссудъ частнымъ обществамъ не прекращается во все время министерства И. А. Вышнеградскаго, какъ это практиковалось и при его предшественникахъ. Одной системой консолидаціи старыхъ ссудъ, путемъ выпуска новыхъ дополнительныхъ облигаціонныхъ капиталовъ частныхъ обществъ, помочь дѣлу было невозможно, тѣмъ болѣе, что этотъ выпускъ не всегда было удобно и выгодно произвести и приходилось замѣнять его выпускомъ правительственныхъ займовъ, оплата которыхъ, за бездоходностью получавшихъ ссуды дорогъ, ложилась на податные ресурсы государства. Частныя общества, какъ раньше не платили ни процентовъ по долгамъ правительству, ни самого капитальнаго долга, такъ не стали платить и по новымъ долгамъ, замѣпившимъ и унифицировавшимъ старые. Все сводилось къ невниному упражненію центральной бухгалтеріи госуд. контроля и если имѣло значеніе, то только для будущаго выкупа желѣзныхъ дорогъ, не могущихъ существовать безъ постоянной поддержки правительства. Къ этому въ сущности и сводились результаты производившагося регулированія расчетовъ частныхъ ж. д. обществъ съ казною: подсчитывались долги общества, выяснялось ихъ финансовое положеніе по случаю предстоявшаго ихъ выкупа въ казну. И тѣмъ не менѣе выдача ссудъ частнымъ желѣзнодорожнымъ обществамъ изъ государственныхъ ресурсовъ продолжалась, какъ мы уже сказали, непрерывно, такъ какъ государство было заинтересовано гораздо болѣе самихъ обществъ въ правильной эксплуатаціи дорогъ и въ развитіи ихъ провозоспособности. По даннымъ госуд. контроля ¹⁾ было выдано и предполагалось къ выдѣлѣ (помимо тѣхъ суммъ, которыя были выданы въ счетъ выручки отъ консолидированныхъ займовъ 1890 и 1892 г.) на «капитальныя затраты» по частнымъ желѣзнымъ дорогамъ (расширеніе ихъ и улучшеніе):

Въ 1887 г.		6.552.122	руб.
» 1888 »		10.499.568	»
» 1889 »		12.049.988	»
» 1890 »		14.602.408	»
» 1891 »		11.753.614	»
» 1892 »		7.211.566	»
		62.669.266	руб.

¹⁾ Объяснит. записка къ отч. госуд. контр. за 1887 г. стр. 102, за 1888 годъ стр. 109, за 1889 г. стр. 117, за 1890 г. стр. 125—126, за 1891 г. стр. 144, за 1892 г. стр. 147.

Такимъ образомъ почти вся та сумма, которая изъ выручки консолидированныхъ займовъ была непосредственно обращена въ ресурсы госуд. казначейства или же удержана изъ выдачи частнымъ обществамъ, была опять-таки употреблена на выдачу разрѣшенныхъ въ законодательномъ порядкѣ ¹⁾ новыхъ ссудъ разнымъ частнымъ обществамъ, при томъ большею частью такимъ, отъ которыхъ трудно было ожидать возврата этихъ ссудъ или правильной уплаты по нимъ процентовъ. Это была, такъ сказать, единовременная затрата госуд. казначейства, сдѣланная въ надеждѣ на поднятіе доходности дорогъ въ будущемъ съ развитіемъ производительныхъ силъ страны и съ улучшеніемъ желѣзнодорожнаго хозяйства.

Было бы, однако, совершенно неестественно, если бы развитіе частной желѣзнодорожной сѣти и улучшеніе уже существующихъ дорогъ происходило единственно за счетъ ссудъ государственнаго казначейства, для выдачи которыхъ имѣлись только весьма незначительныя сравнительно суммы выручки двухъ консолидированныхъ займовъ. Дѣйствительно мы видѣли, что И. А. Вышнеградскій, какъ и Н. Х. Бунге, склонялся гораздо болѣе къ мыслямъ объ упорядоченіи расчетовъ съ частными ж. д. обществами и о сооруженіи ими новыхъ линій—за счетъ займовъ, выпускаемыхъ непосредственно отъ имени самихъ обществъ хотя бы и съ казенною гарантіей. Выше указано, что изъ выручки этихъ займовъ употреблено на желѣзнодорожное строительство 149.814.793 р. (т. е. 43,8⁰/о). Остальное увеличеніе ж. д. сѣти было произведено уже за счетъ средствъ самого госуд. казначейства, о чемъ нѣсколько ниже. Независимо отъ этого были выкуплены въ казну цѣлый рядъ ж. дорогъ у частныхъ обществъ и тѣмъ произведены видоизмѣненія въ самой системѣ государ. долговъ. Въ цѣляхъ подготовки этого выкупа, между прочимъ, и производилось урегулированіе расчетовъ правительства съ частными обществами путемъ выпуска ими или для нихъ новыхъ займовъ.

Вопросъ о выкупѣ желѣзныхъ дорогъ представлялся очень сложнымъ для нашего финансоваго вѣдомства. Мы видѣли, что самая значительная часть дорогъ не только не вырабатывала такого дохода, который, за покрытіемъ всѣхъ обязательныхъ платежей могъ бы дать чистый остатокъ, но и требовала принимать отъ правительства по гарантіи этихъ обязательствъ, другими словами представляла для госуд. казначейства источникъ расходовъ, а никакъ не доходовъ. Выкупъ такихъ дорогъ не могъ сулить (по крайней мѣрѣ въ первые годы) никакихъ особенныхъ выгодъ для госуд. казна-

¹⁾ См. напр. П. С. З. №№ 4219, 4447, 4562, 4602, 5065, 5108, 5109, 5138, 5162, 5163, 5164, 5252, 5359, 5360, 5361, 5687, 7229, 8232, 8554, 8555, 8596, 8647, 8696 и друг.

чейства, такъ какъ разсчитывать на сколько нибудь серьезное возрастаніе доходности этихъ дорогъ не было никакихъ основаній, а болѣе успѣшное веденіе желѣзнодорожнаго хозяйства министерствомъ путей сообщенія, порядки котораго далеко еще не могли считаться образцовыми,—сравнительно съ частными обществами казалось проблематическимъ, особенно, если принять во вниманіе, что введенный фактическій контроль надъ этими обществами въ самой значительной степени сократилъ ихъ злоупотребленія. Выкупъ же такъ наз. доходныхъ дорогъ не могъ уже потому дать на первое время никакихъ барышей госуд. казначейству, что онъ долженъ былъ быть произведенъ не по стоимости постройки дорогъ и не по гарантированному доходу (если таковой былъ ниже дѣйствительнаго), а по среднему чистому доходу дорогъ за пять лучшихъ лѣтъ изъ послѣднихъ семи передъ выкупомъ, или даже по чистому доходу за послѣдній передъ выкупомъ годъ, если таковой превышалъ доходъ средній. Само собою ясно, что если, такимъ образомъ, выкупъ и доходныхъ и бездоходныхъ дорогъ не сулилъ особыхъ выгодъ, то онъ не грозилъ и убытками, такъ какъ бездоходныя дороги и при эксплуатациіи частныхъ обществъ лежали бременемъ на госуд. казначействѣ, а по доходнымъ дорогамъ, хотя правительство и должно было бы принять на себя новыя обязательства, по на покрытіе таковыхъ дороги давали особыя средства, которыя до выкупа поступали въ пользу акціонеровъ обществъ этихъ дорогъ. За то въ будущемъ съ возрастаніемъ экономическаго благосостоянія страны и увеличеніемъ движенія по желѣзнымъ дорогамъ, доходъ ихъ могъ на столько сильно возрасти, что не только не понадобилось бы принимать со стороны госуд. казначейства, но оно получило бы въ свое распоряженіе новыи и обильныи источники доходовъ. Отсрочка выкупа могла лишить государства его доходовъ, отдать ихъ въ руки частныхъ обществъ и увеличить весьма значительно выкупную сумму за дороги. Даже самыя бездоходныя и обремененныя долгами правительству линіи могли современемъ увеличить свой чистый доходъ на столько, что въ ихъ пользу могла при выкупѣ причитаться рента, превышающая ту, которая была гарантирована на ихъ акціонерный капиталъ. Слѣдовательно, если уже выкупать дороги, то чѣмъ скорѣе, тѣмъ это было лучше для госуд. казначейства. Вопросъ заключался только въ томъ, окажется ли хозяйство казенное по крайней мѣрѣ столь же успѣшнымъ, какъ частное,—вопросъ вполне умѣстный, такъ какъ для Россіи, гдѣ первоначально преобладала казенная постройка и эксплуатация дорогъ передъ частными, опытъ казеннаго хозяйничанья считался безусловно неудачнымъ. Самъ Вышнеградскій въ комиссіи гр. Баранова высказывался въ пользу част-

наго ж. д. хозяйства против казеннаго. Въ государствахъ западной Европы все еще преобладала частная эксплуатація передъ казенной, выкупъ частныхъ дорогъ въ казну оказывался далеко не всегда удачнымъ, и даже въ нѣкоторыхъ странахъ (напр. Бельгiя), гдѣ съ самаго начала преобладало казенное желѣзнодорожное хозяйство и дало весьма удовлетворительные результаты, въ послѣдствіи господствующая при казенномъ хозяйничаньи рутина привела къ сильнѣйшему пониженію доходности съ дорогъ и отсюда убыточности ихъ для госуд. казначейства. Начавшіеся опять съ министерства Н. Х. Бунге и у насъ новый опытъ постройки дорогъ и ихъ эксплуатаціи казною, а равно и выкупъ нѣкоторыхъ (четырехъ) дорогъ въ казну не привелъ еще къ благопріятнымъ результатамъ: всѣ казенныя дороги не вырабатывали дохода, достаточнаго для оплаты лежащихъ на нихъ обязательствъ. Блестящій результатъ политики Бунге выяснился только въ послѣдствіи. И. А. Вышнеградскому слѣдовательно приходилось при рѣшеніи вопроса о выкупѣ частныхъ дорогъ идти, такъ сказать, ощупью. За выкупъ говорилъ только опытъ Пруссiи, гдѣ, благодаря успѣшной эксплуатаціи своихъ дорогъ казною и выкупу въ казну частныхъ линій, государство не только не несло какихъ-либо расходовъ на жел. дороги изъ общегосударственныхъ ресурсовъ, какъ несли ихъ другія государства, а напротивъ извлекало изъ нихъ весьма крупныя доходы (въ 1886—87 гг. уже около 50 мил. мар. за покрытие всѣхъ лежащихъ на дорогахъ обязательствъ). Но опытъ Пруссiи не могъ идти въ примѣръ потому, что тамъ главнѣйшіе пути были сооружены съ самаго начала казною и потому по очень дешевымъ цѣнамъ (дешево были приобретены и капиталы для постройки желѣзныхъ дорогъ, менѣе чѣмъ изъ 4% дѣйств.), частнымъ же обществамъ были оказаны ничтожныя субсидіи, и по выкупу они получили ни въ какомъ случаѣ не больше того, что приписали дороги въ моментъ выкупа. Выработанный прусскими дорогами процентъ для покрытия платежей, лежащихъ на дорогахъ, долженъ былъ быть относительно ничтожнымъ (не болѣе 4%), и при выработкѣ всего 5,2% (какъ случилось именно въ 1886—1888 г. ¹⁾) государство получало уже весьма крупныя барыши, между тѣмъ русскія дороги должны были выработать въ 1888 г. на затраченный въ ихъ сооруженіе капиталъ не менѣе 8,098% ²⁾, и слѣд., если-бы и Пруссiя платила бы столь высокій процентъ на затраченный въ ихъ сооруженіе капиталъ,—то она дала бы убытокъ, какъ и русскія. Съ другой стороны хорошо налаженное прусское казенное ж. дор.

¹⁾ *H. Schwabe: Geschichtlicher Rückblick auf die ersten 50 Jahre des Preussischen Eisenbahnwesens, Berlin 1895, стр. III.*

²⁾ Выше, стр. 260.

хозяйство не могло идти ни въ какое сравненіе съ нашими порядками, при которыхъ именно весьма и весьма было возможно повтореніе исторіи казеннаго хозяйничанья на нашихъ дорогахъ въ былыя времена, заставившей предпочесть ему хозяйничанье частныхъ обществъ, какъ все-таки менѣе убыточное для госуд. казначейства. Наконецъ самое право на выкупъ частныхъ дорогъ въ казну у насъ было очень сильно ограничено Высочайше утвержденными уставами и концессіями частныхъ обществъ: правительство имѣло право выкупать дороги только въ опредѣленные сроки и на опредѣленныхъ условіяхъ. Никакія злоупотребленія частныхъ компаній, никакая убыточность ихъ хозяйничанья для казны, — не могли служить поводомъ къ ускоренію выкупа. Гарантія почти на всѣ акціонерные капиталы общества дана была *абсолютная*, т. е. на этотъ гарантированный доходъ не могли обращаться никакіе долги правительству, а иногда и долги частные. Другими словами: акціонеры разсматривались какъ кредиторы госуд. казначейства, будучи въ тоже время распорядителями и хозяевами предпріятія, они имѣли одни только права и не несли никакихъ обязанностей. Конечно, государство имѣло полное право ввести самый тщательный фактическій контроль за дѣятельностью частныхъ обществъ, ввести какія угодно правила (въ интересахъ всего населенія) относительно эксплуатаціи ж. дорогъ, но оно не имѣло права ни ускорить срока выкупа, ни измѣнить условій такового безъ подрыва довѣрія къ прочности заключенныхъ съ государствомъ обязательствъ. Ускорить срокъ выкупа нельзя было даже при несостоятельности дорогъ потому, что выкупъ назначенъ былъ по чистой доходности дорогъ, каковой доходъ, разумѣется, могъ именно къ сроку выкупа значительно возрасти. Въ *нравственной* справедливости такого *принудительнаго* выкупа со стороны государства наврядъ ли можетъ возникнуть какое-либо сомнѣніе, такъ какъ почти всѣ договоры съ акціонерными обществами относительно предоставленія имъ сооруженія и эксплуатаціи желѣзныхъ дорогъ явно были направлены въ ущербъ интересамъ государства; но *юридически* казна не могла парушать во всякомъ случаѣ исполнѣ законовъ договоровъ, заключенныхъ между правительствомъ и частными обществами. Подобное нарушеніе грозило бы безконечными судебными процессами, а, главное, подрывало бы разъ навсегда всякое довѣріе къ обязательствамъ, принимаемымъ на себя нашимъ правительствомъ. Весьма многіе дѣатели, добившіеся отъ государства тѣхъ или другихъ уступокъ въ пользу тѣхъ или другихъ акціонерныхъ обществъ, успѣли уже сойти со сцены, и правительству приходилось имѣть дѣло болѣею частью съ неизвѣстными держателями желѣзнодорожныхъ акцій, которымъ присвоены были извѣстныя права и за которыя

были заплачены новыми приобретателями денег, соответствующія этимъ правамъ, обозначеннымъ въ сепаратныхъ законахъ, каковыми являлись Выс. утвержденные уставы нашихъ жел. дорогъ. О нарушении этихъ правъ наврядъ ли можно было серьезно говорить, и если намъ приходится высказаться за необходимость точнаго соблюденія правительствомъ заключенныхъ имъ, хотя бы и невыгодныхъ для государства, договоровъ (что ясно само собою и не нуждается въ какихъ бы то ни было доказательствахъ), то единственно потому, что въ нашей печати и даже ученой литературѣ неоднократно были высказаны мнѣнія, гдѣ рекомендовалось правительству немедленно приступить къ выкупу частныхъ желѣзныхъ дорогъ, не ожидая назначенныхъ въ уставахъ сроковъ и несоблюдая опредѣленныхъ тамъ же условій выкупа. Такъ проф. А. И. Чупровъ ¹⁾ предлагалъ выкупить дороги по ихъ строительной стоимости, а проф. П. И. Георгиевскій ²⁾ по дѣйствительной ихъ доходности въ моментъ выкупа, при чемъ оба эти автора совершенно упустили изъ виду, что такого рода дѣйствіе неизмѣнно вызвало бы обращеніе акціонерныхъ обществъ выкупленныхъ такимъ образомъ дорогъ къ суду, который не могъ бы не удовлетворить ихъ претензій и кромѣ того въ сильнѣйшей степени былъ бы подорванъ государственный кредитъ, который держится всегда только на полномъ довѣріи къ безусловно точному выполненію государствомъ своихъ обязательствъ. Правительство наше совершенно основательно признавало болѣе выгоднымъ въ точности соблюдать самые убыточные для государственнаго казначейства договоры, нежели колебать весь строй гражданскихъ правовыхъ отношеній, допуская одностороннее нарушеніе этого договора государствомъ. Конечно, многіе договоры съ казною были заключены на такихъ условіяхъ, что можно было бы безъ основанія возбудить въ судѣ искъ о ихъ недѣйствительности по ст. 1529 X т. 1 ч. ³⁾ нашего свода законовъ, а дѣла на многихъ желѣзныхъ дорогахъ такъ велись, что можно было бы также ходатайствовать *передъ судомъ* объ объявленіи ихъ *несостоятельными* на общихъ правилахъ, при чемъ въ результатѣ дороги перешли бы, вѣтъ всякаго сомнѣнія, въ казенное завѣдываніе. Но не слѣдуетъ забывать, что желѣзнодорожные уставы наврядъ-ли можно приравнивать къ обыкновеннымъ договорамъ. Это были «концессіи», Высоч. утвержденныя, т. е. уступки (носящія характеръ сепаратныхъ законовъ)

¹⁾ А. И. Чупровъ: Желѣзнодорожное хозяйство, М. 1875 г., стр. 309—399.

²⁾ П. И. Георгиевскій: Финансовыя отношенія государства и частныхъ ж. дор. обществъ, Спб., 1887 г., стр. 324—328.

³⁾ «Договоръ недействителенъ и обязательство ничтожно, если побудительная причина къ заключенію оного есть достиженіе цѣли, закономъ воспрещенной, какъ то когда договоръ клонится... 5) ко вреду государственной казны»

правительствомъ извѣстныхъ правъ частнымъ лицамъ (юридическимъ или физическимъ, — въ данномъ случаѣ безразлично) въ силу тѣхъ или иныхъ соображеній государственной пользы (въ данномъ случаѣ предполагалось, что частное ж. д. хозяйство выгодно для государства, нежели казенное), т. е. акты односторонней до извѣстной степени воли правительственной власти, относительно которыхъ наврядъ ли можно предполагать, что они были результатомъ введенія въ заблужденіе этой власти частными лицами (хотя бы это и было такъ на самомъ дѣлѣ), а, слѣдовательно, нельзя было просить судъ о расторженіи принятыхъ на себя государствомъ обязательствъ. Объявлять же дорогу несостоятельной уже потому не имѣло смысла, что, если причиною таковой не были злоупотребленія, то при системѣ казенной гарантіи доходности дорогъ законныя основанія для этого объявленія были сомнительны, а если на лицо были злоупотребленія, то правительство имѣло право и даже было обязано принять мѣры къ устраненію таковыхъ и судебнымъ, и *административнымъ* путемъ: здѣсь уже о нарушеніи государствомъ дарованныхъ акціонерамъ правъ никакой рѣчи быть не могло, и отъ такого вмѣшательства не только не пострадалъ бы госуд. кредитъ, а скорѣе на оборотъ значительно возросъ бы. Кромѣ того всякія принятые государствомъ мѣры относительно упорядоченія частнаго ж. д. хозяйства были бы вполнѣ законными, какъ нисколько не нарушающія правъ акціонеровъ частныхъ ж. д. дорогъ, если этихъ акціонеровъ принимать за кредиторовъ госуд. казначейства. Мы видѣли, что со времени Н. Х. Бунге наше правительство ступило пмешю на этотъ путь и издало рядъ законовъ въ цѣляхъ упорядоченія частныхъ желѣзныхъ дорогъ, нисколько не нарушая этимъ ихъ уставовъ. Мѣры, принятые въ силу этихъ законовъ, къ уничтоженію злоупотребленій разныхъ заправиль ж. д. акціонерныхъ компаній, привели къ самымъ удачнымъ результатамъ и, конечно, способствовали въ самой значительной степени упроченію нашего госуд. кредита. Собственно даже несовсѣмъ и понятно, какія выгоды могло бы извлечь государство изъ досрочнаго принудительнаго выкупа частныхъ желѣзныхъ дорогъ, разумѣется, если производить этотъ выкупъ на началахъ удовлетворенія акціонеровъ по доходности дорогъ (дѣйствительной или гарантированной), а не по стоимости ихъ сооруженія (т. е. не приступая къ конфискаціи ихъ имущества и соблюдая принятыя на себя правительствомъ обязательства)? Дороги, которыя не требовали никакихъ принмать по гарантіи и давали акціонерамъ крупный дивидендъ, выкупить до срока правительство никакого права не имѣло, да не могло имѣть для этого и нравственныхъ основаній. За дороги же бездоходныя, требовавшія принмать, государство во вся-

комъ случаѣ должно было бы уплатить ту ренту, которая была имъ гарантирована по срокъ концессіи, независимо отъ дѣйствительной доходности этихъ дорогъ, и, слѣдовательно, платежи госуд. казначейства здѣсь остались бы безъ измѣненія, между тѣмъ какъ особенно разсчитывать на увеличеніе доходности выкупленныхъ дорогъ при казенномъ управленіи не было никакихъ основаній. Скорѣе на оборотъ: пока это казенное управленіе не было надлежащимъ образомъ сформировано, оно могло оказаться убыточнѣе частнаго, особенно, если за частнымъ управленіемъ ввести бдительный фактический контроль. Въ виду этого затѣвать досрочный выкупъ частныхъ ж. дорогъ съ нарушеніемъ правъ акціонеровъ, съ нарушеніемъ условій ж. д. уставовъ, съ рискомъ судебныхъ процессовъ и подрыва госуд. кредита не имѣло никакого смысла. Другое дѣло—срочный выкупъ съ соблюденіемъ всѣхъ условій его, обозначенныхъ въ уставахъ. Здѣсь при обнаруженной уже несостоятельности эксплуатаціи ж. дор. частными обществами и въ виду весьма удачнаго сравнительно опыта эксплуатаціи казенной, не слѣдовало отсрочивать законнаго права на выкупъ, а напротивъ было необходимо сосредоточить всю ж. д. сѣть постепенно въ рукахъ правительства, имѣя въ виду, что *въ будущемъ*, когда эта цѣль осуществится, представится возможнымъ покрывать убытки бездоходныхъ линій прибылями доходныхъ, сократить издержки эксплуатаціи дорогъ по центральному управленію и путемъ конверсій уменьшить платежи по лежащимъ на дорогахъ обязательствамъ. Мы видѣли однако, что ни Н. Х. Бунге, ни И. А. Вышнеградскій не были безусловными сторонниками выкупа ж. дорогъ, еслибы даже на этотъ выкупъ было получено по концессіи право. Обоихъ руководителей нашего финансоваго вѣдомства гораздо болѣе интересовало дальнѣйшее развитіе русской ж. д. сѣти (частной или казенной, безразлично) въ цѣляхъ экономическаго преуспѣянія страны, еще слишкомъ мало снабженной хорошими путями сообщенія. Объ извлеченіи изъ ж. дорожной сѣти новыхъ госуд. доходовъ пока не приходилось и думать, рѣчь шла только объ уменьшеніи на этотъ предметъ госуд. расходовъ и о сооруженіи дальнѣйшей сѣти съ наименьшими пожертвованіями госуд. казначейства. Вотъ почему мы прежде всего встрѣчаемся въ дѣятельности обонхъ названныхъ министровъ съ разрѣшеніемъ тѣмъ изъ частныхъ обществъ, которыя зарекомендовали себя вполне успѣшную дѣятельностью и не требовали приплатъ по гарантіи ихъ обязательствъ, сооруженія новыхъ линій хотя бы даже и путемъ отсрочки государствомъ своего права на выкупъ. Н. Х. Бунге ¹⁾ даже вы-

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 559.

сказывался противъ выкупа доходныхъ линій въ казну и въ свое министерство выкупилъ только такія четыре дороги, которыя давали одни убытки, и хозяйничанье на которыхъ частныхъ обществъ оказалось совершенно несостоятельнымъ. Сооруженіе же новыхъ линій казна принимала на себя при Н. Х. Бунге только въ томъ случаѣ, если его не брали на себя частныя общества (изъ солидно себя зарекомендовавшихъ). За то рѣшено было провести самымъ широкимъ образомъ принципъ правительственнаго вмѣшательства въ дѣла частныхъ ж. д. обществъ въ цѣляхъ обузданія ихъ злоупотребленій. Разрѣшалось частнымъ обществомъ производить и конверсіи своихъ старыхъ долговыхъ обязательствъ. Политика Н. Х. Бунге въ точности была принята И. А. Вышнеградскимъ, но только принципы ея были развиты гораздо дальше. Вышнеградскій учредилъ дѣйствительный фактическій надзоръ за всѣми частными ж. д. линіями, которыя требовали принять по гарантіи и постепенно сталъ вступать съ ними въ соглашенія, которыми регулировались и также выяснялись финансовыя отношенія ихъ къ госуд. казначейству, чѣмъ были подготовлены и ихъ выкупъ (расчеты по выкупу были дѣломъ очень сложнымъ и запутаннымъ). Затѣмъ была намѣчена такая программа, по которой 1) государство постепенно должно было сосредоточить въ своихъ рукахъ всѣ желѣзныя дороги, которыя при частной эксплуатаціи требовали принять по гарантіи, 2) долженъ былъ быть созданъ рядъ могущественныхъ частныхъ ж. д. обществъ, въ рукахъ которыхъ была бы сосредоточена вся *доходная* сѣтъ ж. дорогъ, но съ тѣмъ чтобы каждое изъ этихъ обществъ (въ основѣ которыхъ должны были стать старыя общества, зарекомендовавшія уже себя съ хорошей стороны) соорудило новыя линіи, предполагаемыя менѣе доходными, и занялось бы ихъ эксплуатаціей совместно съ линіями доходными, при чемъ прибыли послѣднихъ покрывали бы убытки первыхъ. На линіяхъ, сосредоточенныхъ въ рукахъ казны, предполагалось улучшить веденіе дѣлъ и сократить многіе ненужные расходы (напр. на содержаніе правленій), передавъ кромѣ того часть казенныхъ линій въ *аренду* на выгодныхъ условіяхъ частнымъ доходнымъ ж. д. обществамъ. Сосредоточеніемъ же цѣлаго ряда старыхъ и новыхъ линій, примыкающихъ другъ къ другу, въ рукахъ частныхъ обществъ предполагалось достигнуть увеличенія общеперской ж. д. сѣти безъ паложенія на госуд. казначейство новаго бремени и въ тоже время добиться въ будущемъ *пониженія* выкупной платы за дороги этихъ обществъ (вслѣдствіе убытковъ бездоходныхъ дорогъ дивиденды обществъ должны были понизиться); частныя же общества легко соглашались на такія комбинаціи: 1) въ виду отсрочки за это выкупа ихъ, или предостав-

ленія другихъ к. ж. льготъ, 2) въ виду выгодъ, представлявшихся имъ вслѣдствіе возможности нажитыя при сооруженіи новыхъ линій, 3) въ виду возможности уменьшить многіе расходы при сосредоточеніи въ ихъ рукахъ обширной сѣти дорогъ вмѣсто незначительныхъ линій и, слѣдовательно, надежды, что ихъ доходы не только не понизятся, но и повысятся по сравненію съ прежнимъ, особенно въ будущемъ. Таковы договоры съ ж. д. обществами жел. дорогъ: Владикавказской, Юго-Западныхъ, Варшавско-Вѣнской, Курско-Кіевской, Рязанско-Козловской, Московско-Рязанской и Главнымъ Обществомъ (послѣднее не строило новыхъ линій, а только улучшало провозоспособность старыхъ и рассчитывалось по прежнему долгу съ правительствомъ). Какъ же выразились на практикѣ при Н. А. Вышнеградскомъ принципы его желѣзнодорожной политики относительно собственно *выкупа* ж. дорогъ? Всѣхъ дорогъ выкуплено было *десять*: Уральская, Рязско-Моршанская, Моршанско-Сызранская, Рязско-Вяземская, Закавказская, Тамбово-Козловская, Курско-Харьково-Азовская, Либаво-Роменская, Орловско-Грязская и Варшавско-Тереспольская.

Уральскую горнозаводскую ж. д. (669 верстъ) было повелѣно выкупить еще при Н. Х. Буңге по Выс. утв. пол. комитета м-овъ 23 апр. 1886 г. ¹⁾, явившемуся результатомъ особаго соглашенія правительства съ акціонернымъ обществомъ, такъ какъ срокъ выкупа дороги въ силу ея устава наступалъ лишь 8 марта 1898 г. Дорога была въ совершенно неоплатномъ долгу передъ правительствомъ. Сумма этого долга къ 1 янв. 1887 г. была исчисляема ²⁾ въ 34.639.148 р. кр., а впослѣдствіи къ моменту выкупа дороги сумма долговъ, которую пришлось правительству скинуть со счетовъ, была опредѣлена даже въ 37.988.703 р. ³⁾. Сумма обязательныхъ платежей дороги была исчислена на 1886 г. въ 3.985.165 р. кр. ⁴⁾, между тѣмъ какъ средній чистый доходъ въ 1882—86 г.г. (за пятилѣтіе) этой дороги составлять всего 292.306 р. и въ послѣдній передъ выкупомъ годъ (1886) — 608.626 р. ⁵⁾. Въ виду этого обществу очень трудно было рассчитывать на такое возрастаніе дохода дороги въ теченіе какихъ нибудь десяти лѣтъ (остававшихся до выкупа), чтобы въ остаткѣ за покрытіемъ обязательныхъ платежей (въ суммѣ почти 4 мил. руб.) получилась такая репта. капитализація которой по срокъ концессіи дала бы столь крупную цифру, что ею покрыть былъ бы весь долгъ правительству и частнымъ

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 559. II. С. З. № 3653.

²⁾ Стат. сбор. м. п. с., в. XVII, стр. 23, табл. I.

³⁾ Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1896 г. стр. 69.

⁴⁾ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1886 г. стр. 15.

⁵⁾ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1892 г., стр. 428—431.

кредиторамъ (послѣднимъ—свыше 4 мил. руб.) и еще осталась бы нѣкоторая сумма акціонерамъ. Съ другой стороны въ виду абсолютной гарантіи, дарованной правительствомъ на акціи дороги ¹⁾, передавать дорогу въ казну заправиламъ общества не было никакого расчета безъ пріобрѣтенія отъ правительства еще нѣкоторыхъ выгодъ сверхъ полученія гарантированной по срокъ концессіи дороги ренты по акціямъ. Однако въ виду полной несостоятельности дороги, задолжавшей и частнымъ лицамъ, что грозило ликвидацией дѣлъ общества по суду, приходилось соглашаться на всѣ тѣ условія, которыя предлагало правительство. Правительство же сверхъ гарантированной ренты обѣщало уплатить долги общества частнымъ кредиторамъ. Закономъ 23 апр. 1886 г. рѣшено было принять эти долги въ суммѣ 3.800.000 руб., по затѣмъ по вызовѣ кредиторовъ долговъ оказалось нѣсколько больше, и Выс. утв. мнѣніемъ Д-та Госуд. Эк. Госуд. Совѣта отъ 30 марта 1887 г. ²⁾ повелѣно было добавить къ этой суммѣ еще 258.886 руб., опредѣливъ весь долгъ въ 4.058.886 р. изъ которыхъ 3.630.636 руб. уплатить немедленно, обративъ 3.400.000 р. на кредиты м-ва путей сообщенія въ 1887 г. и 230.636 руб. на суммы запаснаго капитала дороги, что и было исполнено ³⁾. Выгода госуд. казначейства состояла въ томъ, что оно могло уменьшить расходы эксплуатаціи дорогъ упраздненіемъ дорожно-стоимнаго и ни на что не пужнаго правленія акціонернаго общества дороги и затѣмъ слить ея управленіе и эксплуатацію съ управленіемъ и эксплуатацией казенной Екатеринбургско-Тюменской ж. дор. Дороги были слиты въ одну съ 1 янв. 1888 г. подъ общимъ названіемъ *Уральской ж. дороги* ⁴⁾. По случаю выкупа дороги были причислены къ госуд. долгамъ непогашенныя въ суммѣ 10.358.000 р. кред. (изъ первоначальнаго капитала 10.457.800 р. кр. акція дороги, съ ежегоднымъ по нимъ платежомъ въ 533.349 р. кр. (начиная съ 1 апр. 1887 г. по 8 марта 1959 г.). Кромѣ того на счетъ госуд. казначейства пришлось возложить также уплату по облигаціямъ дороги, вошедшимъ въ счетъ консолидированныхъ металлическихъ ж. д. займовъ (на 38.656.813 руб. мет.)—въ суммѣ 1.971.497 р. м. и по ссудамъ (на 5.280.564 р. кр.)—въ суммѣ 303.570 р. кр., всего по акціямъ, облигаціямъ и ссудамъ въ цыфровой валютѣ съ 75.623.783 руб. перешедшихъ обязательствъ—3.794.164 р. ⁵⁾. Такого дохода дорога не была въ состояніи выра-

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 405—407.

²⁾ П. С. З. № 4329.

³⁾ Отч. госуд. контр. за 1887 г., стр. 471; за 1896 г. ч. II, стр. 978—979.

⁴⁾ П. С. З. № 4864 (В. утв. 7 дек. 1887 г. мн. госуд. сов.).

⁵⁾ Ср. Свѣд. госуд. контр. за 1887 г. стр. 6—7 и за 1888 г. стр. 10—11.

ботать, такъ какъ доходъ ея въ среднемъ за шестилѣтіе м-ва И. А. Вышнеградскаго (1887—1892 г.) составлялъ всего 1.785.272 р.¹⁾, и о достаточности его для покрытія лежащихъ на дорогѣ платежей нечего было и думать, хотя все же успѣшность казеннаго управленія по сравненію съ частнымъ бросается въ глаза, и въ выгоды для госуд. казначейства выкупа дороги наврядъ ли можетъ возникнуть какое-либо сомнѣніе. Не слѣдуетъ только забывать, что къ доходамъ Уральской горнозаводской дороги причислены здѣсь и доходы Екатеринбургско-Тюменской линіи вслѣдствіе сліянія ихъ счетовъ съ 1 янв. 1888 г., между тѣмъ обязательные платежи обоихъ этихъ дорогъ исчислялись въ 5.134.292 руб.²⁾ и слѣд. недостатокъ чистаго ихъ дохода былъ еще болѣе значительный, нежели указано выше.

На нѣсколько нѣмныхъ началахъ былъ произведенъ выкупъ дороги *Ряжско-Моршанской*, право на который правительство по условіямъ концессіи имѣло еще съ 14 окт. 1886 г. Эта небольшая линія (132 версты) служила съ самаго начала ея сооруженія источникомъ серьезныхъ затратъ со стороны госуд. казначейства по приплатамъ гарантіи обязательствъ дороги и по выдачѣ ей разныхъ ссудъ. Долги общества правительству къ моменту выкупа (1 январ. 1888 г.) были исчислены въ 10.367.895 руб.³⁾. Средній доходъ дороги за лучшіе пять лѣтъ изъ семилѣтія 1881—1887 г.г. опредѣлился въ 648.607 руб.⁴⁾, тогда какъ обязательные ея платежи исчислялись въ 704.337 р.⁵⁾; слѣдовательно акціонеры могли рассчитывать только на гарантированный имъ доходъ по акціямъ въ размѣрѣ $5\frac{1}{12}\%$ съ парнц. ихъ капитала 2.972.594 р. кр., т. е. па 151.107 руб. кр. ежегодно⁶⁾ по срокъ концессіи (28 ноября 1952 г.). Выс. утвержденными 26 марта и 14 іюня 1887 г. положеніями Комитета Министровъ⁷⁾ было постановлено согласно § 49 устава дороги принять дорогу въ казну съ 1 янв. 1888 г., выдавъ акціонерамъ 5% -я правительственныя бумаги, подлежащія купонному налогу и погашаемыя въ сроки, оставшіяся до погашенія акцій—въ той суммѣ, въ которой числялись къ моменту выкупа дороги непогашенными ея акціи, т. е. въ суммѣ 2.886.000 р. кр. Правительство оставляло за собою право выдать ли новыя 5% -ныя

1) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1892 г. стр. 428—431.

2) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1888 г. стр. 25.

3) Ср. Свѣд. госуд. контр. о ж. д. за 1892 г. стр. 42.

4) По даннымъ Свѣд. госуд. контр. о ж. д. 1890 г. стр. 160—161.

5) Свѣд. госуд. контр. за 1888 г. стр. 25.

6) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 332.

7) П. С. З. № 4321 и 4573.

бумаги, или въ кредитной валютѣ, или въ металлической фунтами стерл. по переводѣ каждаго 100 руб. кред. на основаніи вексельнаго курса à vue на Лондонъ на Петербургской биржѣ, послѣдняго передъ 5 апр. 1888 г. и считая 125 р. мет. за 20 £. На самомъ дѣлѣ 5⁰/₀-ыя бумаги такъ и не были выданы взаменъ акцій Рязско-Моршанской дороги. Въсто того въ силу Выс. утв. мн. Госуд. Сов. 20 марта 1892 г. ¹⁾ были выданы 4⁰/₀-ыя облигаціи ²⁾ въ суммѣ 3.464.200 р. кр. ³⁾ (съ погашеніемъ въ теч. 60 лѣтъ путемъ отчисленія въ погасит. фондъ ежегодно 0,420185⁰/₀ съ нар. суммы), замѣна наврядъ ли могущая быть признаной за выгодную для госуд. казначейства, такъ какъ 5⁰/₀-ыя бумаги очень легко было обратить въ серединѣ 90-ыхъ годовъ въ 4⁰/₀-ыя по курсу at par, а кромѣ того по 4⁰/₀-ымъ облигаціямъ ежегодный платежъ составлялъ 153.124 р., тогда какъ по акціямъ только 151.107 р. Долгъ по 5⁰/₀-ымъ метал. облигаціямъ дороги, реализованнымъ въ 1866 г. распоряженіемъ общества на сумму 5.093.200 прус. талеровъ съ гарантіей правительства (5¹/₁₂⁰/₀ пнт. и погашенія) перешелъ также на государств. казначейство за срочнымъ погашеніемъ, въ суммѣ 4.966.800 тал. (4.598.655 р. м. по перечисл. госуд. контроля ⁴⁾) съ ежегоднымъ платежомъ въ 239.714 р. м. О выгодахъ для госуд. казначейства произведенной операціи возможно судить только въ связи съ другими такими же операціями, такъ какъ выкупъ одной незначительной линіи при необходимости имѣть на ней отдѣльное управленіе, не могъ принести значительныхъ выгодъ правительству по сравненію съ частной эксплоатаціей. Къ Рязско-Моршанской ж. д. примыкають линіи *Рязско-Вяземская* (650 верстъ) и *Моршанско-Сызранская* (498 верстъ), и соединеніе всѣхъ этихъ трехъ въ одну давало возможность значительно сократить расходы по ихъ управленію и тѣмъ повысить ихъ чистую доходность. Однако право на выкупъ послѣднихъ двухъ линій правительство имѣло только съ 1895 г., и потому единственнымъ путемъ для сосредоточенія въ своихъ рукахъ всѣхъ трехъ линій оставалось правительству только добровольное соглашеніе съ названными обществами Рязско-Вяземской и Моршанско-Сызранской ж. д., переговоры съ которыми начались еще при Н. Х. Бунге. Удобной почвой для соглашенія могло послужить то обстоятельство, что правительственная гарантія на акціи означенныхъ линій дана была только на 15 лѣтъ (считая съ 1872 г.) и истекала въ 1887 г. Разсчитывать же акціонеровъ на

¹⁾ П. С. З. №

²⁾ По разсчету 6 облигацій за 5 акцій.

³⁾ Ср. Отч. госуд. контр. за 1897 г., ч. II, стр. 962.

⁴⁾ Ibid., стр. 938.

полученіе дивиденда помимо гарантіи было почти совершенно невоз-
можно, такъ какъ наименьшій чистый доходъ, требовавшійся въ
1887 г. по Моршанско-Сызранской линіи для покрытія ея обяза-
тельствъ исчислялся въ 1.919.318 р., а по Рязко-Вяземской въ
2.805.465 руб. ¹⁾, между тѣмъ какъ въ самые лучшіе годы семи-
лѣтія 1881—1887 г. ²⁾ чистый доходъ первой дороги составлялъ
только 1.237.855 руб. (въ 1885 г.), а второй—1.119.631 руб.
(въ 1887 г.), и правительству еще въ 1887 г. пришлось припла-
тить по гарантіи обязательствъ первой дорогѣ—1.231.248 руб., а
второй—1.685.833 р. ³⁾. Въ виду такого печальнаго результата
частной эксплуатаціи дорогъ легко было разсчитывать, что владѣльцы
ихъ акцій съ большою охотою пойдутъ на всякія уступки лишь-бы
хотя что нибудь получить за свои съ 1887 г. уже ничего въ сущ-
ности нестоящія акціи. Однако ⁴⁾ акціонеры (большинство ихъ были
голландцы) обратились въ 1886 г. въ министерство финансовъ съ
весьма смѣлой просьбой, основанной на всегдашнихъ уступкахъ рус-
скаго правительства своимъ кредиторамъ даже въ случаѣ самыхъ ихъ
незаконныхъ требованій. Именно акціонеры просили продлить имъ
гарантію еще на 12 лѣтъ, пзъ 3⁰/₀ съ постепеннымъ ея уменьше-
ніемъ до 1¹/₂⁰/₀ и наконецъ до 1⁰/₀, угрожая, что къ отклоненію
этой просьбы голландскій денежный рынокъ отнесется крайне не-
благопріятно, а это обстоятельство въ свою очередь отразится чрез-
вычайно невыгодно на русскомъ государственномъ кредитѣ вообще!
Не смотря на всю нелѣпость подобной угрозы и на полную несо-
стоятельность предположенія, что точное исполненіе правительствомъ
своихъ обязательствъ и нежеланіе брать на себя повыхъ можетъ
подорвать кредитъ государства, Н. Х. Бунге склонялся къ удов-
летворенію требованій голландскихъ кредиторовъ. И. А. Вышне-
градскій по вступленіи своемъ въ министерство напротивъ весьма эпер-
гически возсталъ противъ подобнаго рѣшенія вопроса. «Исходя изъ
того пачала», указывалъ м-ръ ф-овъ: «что точное исполненіе обя-
зательствъ, принятыхъ на себя правительствомъ, несомнѣнно состав-
ляетъ его обязанность, пельзя не признать, что исполненіе обяза-
тельствъ сихъ въ будущемъ *внѣше обезпечивается всемирнымъ воз-
держаніемъ отъ всякихъ издержекъ или пожертвованій, прямо и
непосредственно на казнѣ лежащихъ.* Къ такимъ пожертвованіямъ
относилось бы и испрашиваемое обществами Рязко-Вяземской и

1) Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1887 г. стр. 22 и 23.

2) Ibid., стр. 46—47.

3) Ibid., стр. 28—29.

4) Все дальнѣйшія свѣдѣнія о выкупѣ Рязко-Вяземской и Моршанско-Сызран-
ской ж. д. взяты изъ подлинныхъ дѣлъ Комитета Министровъ (въ арх. Н. Х. Бунге).

Моршанско-Сызранской дорогѣ участіе въ чистомъ доходѣ ихъ и продленіе на 12 лѣтъ гарантіи ихъ акціонернаго капитала хотябы въ уменьшенномъ и постепенно уменьшающемся размѣрѣ. Относительно же указаній на то что прекращеніе гарантіи по акціямъ ска-
занныхъ дорогъ, можетъ отразиться неблагопріятно на довѣріи ино-
странныхъ капиталистовъ къ русскимъ желѣзнодорожнымъ бумагамъ,
нельзя не принять въ соображеніе, что гарантія на акціи согласно
Выс. утв. 28 апр. 1872 г. уставамъ обществъ дана на 15 лѣтъ.
По этому слѣдуетъ предполагать, что при покушкѣ сихъ бумагъ за-
граничные капиталисты, вообще очень осторожны въ дѣлѣ помѣще-
нія своихъ капиталовъ, хорошо знали о срочности гарантіи по озна-
ченнымъ акціямъ и на этомъ основывали свои расчеты при ихъ при-
обрѣтеніи». По свѣдѣніямъ м-ра ф-овъ дѣйствительно эти акціи и
были приобрѣтены голландскими капиталистами за *пользыны*, и
считая по 5% за эти 15 лѣтъ съ номинальной суммы, стоимость
означенныхъ бумагъ теперь уже *погашена* (а слѣд. объ убыткахъ
акціонеровъ не можетъ быть рѣчи). «Такимъ образомъ», по мнѣнію
м-ра ф-овъ: «отказъ нынѣ правительства въ продолженіи временной
гарантіи упомянутыхъ бумагъ *едва ли можетъ оказать серьезное
вліяніе на довѣріе къ намъ иностранныхъ держателей гаранти-
рованныхъ правительствомъ ж. д. займовъ*, а скорѣе долженъ бы
послужить указаніемъ на осторожность правительства въ обремене-
ніи себя новыми обязательствами безъ постоянной къ этому
надобности». Даже въ цѣляхъ досрочнаго выкупа дорогъ въ казну
не стоило бы предоставлять ихъ акціонерамъ новыхъ выгодъ; необ-
ходимо было только, по убѣжденію Вышнеградскаго, усилить за до-
рогами надзоръ, чтобъ, недопускать весьма возможныхъ злоупотре-
бленій заправить обществъ, которые, не надѣясь выработать
дивидендъ на акціи, стали бы извлекать доходы при посредствѣ хищ-
нической эксплуатаціи дорогъ, обыкновенно въ такихъ случаяхъ
практикуемой. Въ виду столь категорически высказаннаго новымъ
министромъ финансовъ мнѣнія, казалось бы претензіи акціонеровъ
должны были остаться безъ удовлетворенія, и имъ оставалось бы
одно передать дорогу правительству, или безъ всякаго вознаграж-
денія, или съ уплатою имъ пѣкоторой незначительной суммы за пере-
дачу дороги до срока. Правительство тѣмъ охотнѣе могло эту сумму
выдать, что оно, выкупивъ Ряжско-Моршанскую ж. д., имѣло воз-
можность увеличить доходность Ряжско-Вяземской линіи путемъ
установленія болѣе правильныхъ тарифовъ на Ряжско-Моршанской
дорогѣ, такъ какъ малая доходность Ряжско-Вяземской линіи объ-
яснялась главнымъ образомъ тѣмъ, что владѣльцы акцій Ряжско-
Моршанской линіи путемъ тарификаціи направляли всѣ грузы изъ

Моршанска на Московско-Рязанскую и Рязанско-Козловскую линіи, владѣльцами акцій которыхъ они также состояли. Отъ этого Рязко-Вяземская линія почти не имѣла грузоваго движенія. Мы видѣли, что комитетъ министровъ безусловно склонился въ пользу выкупа Рязко-Моршанской дороги, и его положеніе удостоилось 26 марта 1887 г. Высочайшаго утвержденія. Тщетно акціонеры дороги указывали, что они получили неправильный расчетъ, такъ какъ имъ невыгодно при современномъ паденіи вексельнаго курса кредитнаго рубля получать металлическія облигаціи по этому курсу, и что слѣдовало бы сообразоваться съ тѣмъ курсомъ, который былъ при выпускѣ акцій и превращеніи ихъ изъ металлической валюты въ кредитную. Комитетъ министровъ (согласно заключенію м-ра ф-овъ) совершенно справедливо призналъ эту претензію подлежащею удовлетворенію, отнесся «съ особеннымъ уваженіемъ къ государственной мудрости графа М. Х. Рейтерна, который сумѣлъ въ самый разгаръ восточной войны 1877 г. войти въ соглашеніе съ обществами Оренбургской, Фастовской, Привислянской, Уральской и Рязко-Моршанской жел. дорогъ о перечисленіи ихъ акціонерныхъ капиталовъ изъ металлической валюты въ кредитную по 1 р. 25 к. кр. за 1 р. мет., вслѣдствіе чего казна получила милліонныя сбереженія». Не смотря однако на состоявшееся *Высочайшее утвержденное* положеніе Комитета Министровъ, акціонеры общества Рязко-Моршанской жел. дор. (съ Лазаремъ Поляковымъ во главѣ) подали на Высочайшее имя прошеніе о пріостановкѣ выкупа дороги, какъ убыточнаго для нихъ. Эта убыточность обуславливалась будто-бы тѣмъ, что 1) за акціи имъ будутъ выданы облигаціи только послѣ повѣрки дѣлъ общества, а дорога будетъ принята въ казну немедленно, и слѣд. акціонеры ничего не будутъ получать изъ доходовъ таковой, пока не окончится повѣрка, на которую уйдутъ цѣлыя годы, и что 2) акціонеры много теряютъ на вексельномъ курсѣ, паденіе котораго зависитъ не отъ нихъ. Не смотря на то, что эти соображенія уже разъ приводились акціонерами и были отвергнуты комитетомъ министровъ *согласно заключенію министра финансовъ*, на этотъ разъ м-ръ ф-овъ заявилъ комитету, на обсужденіе котораго дѣло было снова передано, что онъ *ничего не имѣетъ противъ отсрочки выкупа дороги* по крайней мѣрѣ до момента перехода въ казну Рязко-Вяземской и Моршанско-Сызранской линій, такъ какъ общество Рязко-Моршанской дороги соглашается на какія угодно правительству измѣненія своихъ тарифовъ, лишь бы правительство отсрочило выкупъ дороги, и такъ какъ вопросъ о выкупѣ дороги былъ поднятъ министерствомъ финансовъ именно въ цѣляхъ сліянія трехъ дорогъ (Рязко-Моршанской, Рязко-Вязем-

ской и Моршанско-Сызранской), каковое слияніе, вслѣдствіе отказа комитета министровъ въ согласіи на продленіе гарантіи акцій Ряжско-Вяземской и Моршанско-Сызранской линій, состояться не можетъ. Кромѣ того выкупъ немедленно въ казну Ряжско-Моршанской дороги предрѣшалъ заранѣе вопросъ объ эксплуатаціи всѣхъ трехъ линій въ томъ смыслѣ, что она будетъ непременно *казенная*, тогда какъ по мнѣнію министра финансовъ *полезность казенной эксплуатаціи подлежитъ сомнѣнію* и, быть можетъ, отсрочивъ выкупъ, найдено было бы болѣе выгоднымъ, передать эксплуатацію всѣхъ трехъ дорогъ въ руки *частнаго общества*. Противъ отсрочки выкупа возсталъ однако же съ особенною энергіей министръ путей сообщенія (Посыеть), указывая, что эта отсрочка очень дорого можетъ обойтись правительству, когда доходность дороги возрастетъ и придется уже уплачивать обществу выкупную ренту не въ размѣрѣ дохода, гарантированнаго на акціи, а въ размѣрѣ, опредѣляемомъ по возросшему чистому доходу дороги. Комитетъ министровъ безусловно согласился съ этимъ послѣднимъ взглядомъ и высказалъ рѣшеніе, въ высшей степени интересное съ *принципіальной* точки зрѣнія. Именно комитетъ опредѣлилъ, что «отмѣна уже состоявшихся правительственныхъ постановленій можетъ быть допускаема только въ совершенно исключительныхъ случаяхъ и не иначе, какъ при полномъ убѣжденіи, что она оправдывается особо уважительными поводами, не бывшими въ виду при первоначальномъ разсмотрѣніи. Исходя отсюда, видно, что никакихъ даппыхъ за пересмотръ дѣла о выкупѣ Ряжско-Моршанской жел. дороги—нѣтъ. Было бы опасно для госуд. казначейства, еслибы правительство, приступая къ выкупу той, или другой желѣзнодорожной линіи, соображалось съ тѣмъ, выгоденъ, или невыгоденъ *для акціонеровъ* переходъ въ казну дороги вслѣдствіе низкаго уровня вексельнаго курса въ моментъ перехода (разъ по уставу выкупъ производится въ *кредитной валютѣ*). Доходъ Ряжско-Моршанской линіи растетъ (и это, возрастаніе еще болѣе усилится съ проведеніемъ Самаро-Уфимской линіи), а, слѣдовательно, при отсрочкѣ выкупа переплаты казны дѣйствительно могли бы оказаться весьма значительными. Нахожденіе Ряжско-Моршанской линіи въ рукахъ правительства позволить удобнѣе (вопреки мнѣнію м-ра ф-овъ) рѣшить вопросъ объ образованіи изъ трехъ дорогъ одного большого частнаго общества, или же объ эксплуатаціи ихъ всѣхъ казною. Наконецъ, принявъ во вниманіе, что выкупъ Ряжско-Моршанской ж. д. будетъ первымъ примѣромъ приобрѣтенія желѣзной дороги въ казну не путемъ добровольнаго соглашенія съ акціонерами, а съ примѣненіемъ установленныхъ для принудительнаго выкупа условій,—отмѣна состоявшагося уже рѣ-

шенія могла бы служить крайне нежелательнымъ при будущемъ выкупѣ другихъ жел. дорогъ примѣромъ колебанія правительства въ вопрросахъ осуществленія предоставленныхъ ему Высочайше утвержденными уставами правъ и могла бы дать поводъ къ возбужденію со стороны акціонеровъ предположенныхъ къ выкупу жел. дорогъ разпыхъ по сему предмету домогательствъ».

Къ этому надо добавить, что удовлетвореніе подобныхъ домогательствъ создавало изъ нѣкоторыхъ бумагъ, въ сущности неимѣющихъ никакой цѣнности,—извѣстный матеріалъ для биржевой игры, игры, разумѣется, азартной, такъ какъ она не имѣла подъ собою солидной почвы. Разъ удовлетворялось одно неосновательное домогательство, не было причины, чтобы не удовлетворено было и другое, а такъ какъ размѣръ удовлетворенія все-таки напередъ опредѣлить не было возможности (на милость—нѣтъ образца) и все таки пельзя было быть увѣреннымъ, что и вообще незаконная претензія будетъ удовлетворена, то колебанія на биржѣ бумагъ—представительницъ сказанныхъ претензій могла доходить до самыхъ значительныхъ предѣловъ, и выгоды отъ самаго щедраго осуществленія правительствомъ требованій своихъ контрагентовъ должны были попасть не въ руки послѣднихъ, а исключительно въ руки спекулянтовъ. Если же правительство, удовлетворивъ одно незаконное требованіе (т. е. какъ бы признавъ его законность), отказалось бы удовлетворить другое точно такое же, то въ извѣстной степени здѣсь моіло уже произойти и нѣкоторое колебаніе кредита государства, которое не умѣетъ въ одномъ случаѣ отстоять свои права, а въ другомъ аналогичномъ внезапно твердо отстаиваетъ, разоряя этимъ лицъ, пріобрѣтшихъ цѣнности, подобныя тѣмъ, по которымъ выдавалось раньше вознагражденіе... Мы видѣли, что по дѣлу о выкупѣ въ казну Рязко-Моршанской ж. дороги комитетъ министровъ сумѣлъ отстоять интересы госуд. казначейства. 14-го іюня 1887 г. состоялось новое Выс. утвержденное положеніе к-та м-овъ, которымъ условія выкупа дороги были подтверждены, а затѣмъ принята была въ казну самая дорога и назначена ревизія отчетовъ общества, которая была окончена только къ 1891 г. Ревизія эта выяснила, что акціонерамъ могутъ быть выданы взамѣнъ ихъ *непогашенныхъ* акцій 5⁰/₀-ия облигаціи по разсчету одна облигація за одну акцію, при чемъ акціи дивидендные были уничтожены, а на погашеніе частныхъ долговъ общества (о которыхъ были сдѣланы заявленія послѣ трехъ публикацій въ теченіе изв. срока) должны были удерживаться средства изъ суммъ, причитающихся акціонерамъ, посредствомъ отрѣзки отъ облигацій купоновъ ближайшихъ сроковъ ¹⁾. Единственное по-

1) П. С. З. № 7407. (Пол. к-та м-овъ, Выс. утв. 26 янв. 1891 г.).

слабленіе, которое сдѣлано было въ пользу акціонеровъ,—это указанная выше замѣна 5⁰/₀-ыхъ облигацій 4⁰/₀-ыми по расчету шести 4⁰/₀-ыхъ обл. за пять 5⁰/₀-ыхъ.

Когда выкупъ Ряжско-Моршанской ж. д. былъ рѣшенъ окончательно и безповоротнo, а также отвергнуты ходатайства обществъ Ряжско-Вяземской и Моршанско-Сызранской ж. д. о продленіи гарантіи на ихъ акціи, голландскіе банкиры Линнмагъ, Розенталь и К^о, Вертгеймъ и Гомпертцъ, отъ имени своихъ кліентовъ—владельцевъ акцій названныхъ двухъ дорогъ, обратились въ министерство финансовъ съ новымъ домогательствомъ. Они указывали, что голландскіе капиталисты при приобрѣтеніи, 15 лѣтъ тому назадъ, акцій названныхъ дорогъ предполагали (на основаніи опыта Западной Европы ¹⁾), что черезъ 15 лѣтъ (срокъ гарантіи дохода дорогъ) дороги непременно сами по себѣ будутъ давать чистый доходъ, *особенно подъ контролемъ правительства*. Теперь же за отсутствіемъ чистаго дохода (послѣ оплаты облигацій дорогъ) акціонеры не получаютъ ничего. «Они вполне понимаютъ», писали банкиры ²⁾: «что русское правительство не можетъ и не хочетъ обременять себя *большими* жертвами, но такихъ и не потребуется; достаточно *умѣренной помощи* со стороны правительства, чтобы возстановить прежнее благопріятное настроеніе голландскаго денежнаго рынка, нынѣ значительно поколебленное *паденіемъ биржевой стоимости* акцій двухъ названныхъ обществъ, и показать акціонерамъ, что правительство, на защиту котораго они всегда рассчитывали, не оставило ихъ въ тяжелую минуту». Банкиры предлагали вмѣсто дарованія гарантіи на акціи—приобрѣсти ихъ всѣ въ казну по сходной цѣнѣ. Они обращали вниманіе русскаго правительства на огромное количество русскихъ цѣнностей (особенно желѣзнодорожныхъ), помещенныхъ въ Голландіи, на то, что въ Голландію сбываются русскія бумаги изъ Англіи и Германіи, на то, что «въ самой Голландіи есть партія, которая желала бы произвести пониженіе цѣнъ русскихъ бумагъ въ этой странѣ. Пропуски этихъ банкировъ получаютъ особенную силу *если не будутъ удовлетворены вышеизложенныя* ходатайства акціонеровъ, которыя эти послѣдніе считаютъ вполне справедливыми. Послѣдствіемъ сего можетъ быть враждебное настроеніе голландскихъ капиталистовъ къ рускимъ цѣностямъ, что нанесетъ *большой ущербъ русскому кредиту заграницей*». Банкиры соглашались за каждыя двѣ акціи дороги получить по

¹⁾ Къ слову сказать въ 1872 г. никакого такого «опыта» еще и не было въ Западной Европѣ, гдѣ повсюду кромѣ Пруссіи царилъ въ ж. д. хозяйствъ тотъ же беспорядокъ, какъ и въ Россіи.

²⁾ См. Отношеніе м-ва ф-овъ (по кред. канцеляр.) отъ 18 іюня 1888 года № 6.585 (въ к-тъ м-овъ).

одной 3% облигации (въ металлической валютѣ), подлежащей 5%-ому купонному налогу.

Это курьёзное заявленіе голландскихъ банкировъ поражаетъ своею необычайною беззащитчивостью и притворною наивностью. Здѣсь и «тонкій» намекъ на русскіе «непорядки», благодаря которымъ не поднялся въ теченіе 15 лѣтъ доходъ дороги, какъ поднимался онъ въ Западной Европѣ, и это несмотря на «правительственный контроль» въ Россіи, обманувшей такимъ образомъ довѣріе своихъ кредиторовъ. Здѣсь и указаніе на «скромность» требованій акціонеровъ, которые не настаиваютъ на «большихъ» пожертвованіяхъ со стороны госуд. казначейства, а просятъ самой умѣренной помощи. Здѣсь и угроза подорвать русскій государственный кредитъ на голландскомъ денежномъ рынкѣ, гдѣ уже образовывается «партія» (ясно, что изъ тѣхъ же грозящихъ русскому правительству банкировъ), которая будетъ играть на пониженіе русскихъ бумагъ, если требованіе банкировъ не будетъ удовлетворено,—и на повышение въ случаѣ удовлетворенія требованій. Попутно однако не упоминалось, что въ свое время голландскіе капиталисты заплатили за акціи всего полъ-цѣны и за 15 лѣтъ уже погасили свою первоначальную на нихъ затрату и что «скромное» требованіе ихъ состояло именно въ просьбѣ возвратить имъ какъ разъ ту половину номинальной стоимости акцій, которая была уплачена ими въ свое время за акціи, другими словами возмѣститъ ихъ затрату на акціи *сполна* безъ всякаго учета (3%-ые русскія бумаги должны были въ недалекомъ будущемъ достигъ паритета). Всего же любопытнѣе то обстоятельство, что вся отвѣтственность въ бездоходности дорогъ цѣлкомъ возлагалась банкирами на правительство, въ то время какъ по уставамъ полными и *безконтрольными* (вопреки утвержденію голландскихъ банкировъ) хозяевами дорогъ являлись именно *владельцы акцій* ж. д. обществъ, а не правительство, которое совершенно устранилось отъ хозяйничанья на желѣзныхъ дорогахъ. Слѣд., не о нарушеніи довѣрія акціонеровъ правительствомъ могла идти рѣчь, а наоборотъ о нарушеніи довѣрія правительства акціонерами обществами, которымъ даны были концессіи на сооруженіе и эксплоатацию ж. дорогъ. Нарушено было довѣріе и частныхъ кредиторовъ «общества», передъ которыми обязательства выполнялись только съ помощью правительства, ссуды котораго «обществамъ» были столь велики, что къ 1 октября 1889 г. достигли по Рязско-Вяземской линіи—47.330.713 р. въ нын. вал., а по Моршанско-Сызранской—31.800.265 р. ¹⁾. Самимъ только акціонерамъ

1) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1896 г., стр. 69.

правительство выдало по гарантіи ихъ акцій—9.618.832 р. + 5.347.366 р. А какія выгоды получило госуд. казначейство отъ частнаго общества, владѣвшаго дорогами въ теченіе 15 лѣтъ? О какой при такихъ условіяхъ правственной (не говоря уже о юридической) обязанности со стороны правительства по отношенію къ частнымъ обществамъ могла идти рѣчь? Банкиры указывали, что биржевая цѣна акцій съ истеченіемъ срока гарантій ихъ сильно понизилась, но не упоминали, что по этимъ-то *пониженнымъ* цѣнамъ спекулянты скупили акцій у прежнихъ владѣльцевъ и что, слѣдовательно, выдавъ за акціи извѣстное вознагражденіе, русское правительство нисколько не оказывало помощи первоначальнымъ держателямъ акцій, довѣріе которыхъ оно будто бы нарушило,—если уже говорить о какомъ нибудь нарушеніи русскимъ правительствомъ этого довѣрія, хотя объ этомъ можно было бы говорить, только считая акціонеровъ дорогъ за кредиторовъ госуд. казначейства, а госуд. казначейство за хозяина дорогъ. Что касается до подрыва, будто бы, русскаго госуд. кредита вслѣдствіе отказа въ принятіи на себя новыхъ обязательствъ безъ всякаго законнаго на то основанія, то мы уже указывали выше, что скорѣе напротивъ держатели *дѣйствительныхъ* (а не фиктивныхъ) правительственныхъ обязательствъ могли прійти въ сомнѣніе относительно возможности для Россіи оплачивать эти обязательства, если она будетъ принимать на себя еще и оплату обязательствъ фиктивныхъ, отчего госуд. кредитъ нашъ и дѣйствительно могъ нѣсколько поколебаться, какъ колеблется кредитъ частнаго лица, выдающаго на ряду съ обязательствами, по которымъ оно получило извѣстныя выгоды, еще и обязательства *sine causa debendi*, фиктивные, безденежныя. Нами только что указано, что и м-во ф-овъ (И. А. Вышнеградскій) склонялось къ точно такому же взгляду по поводу претензіи обществъ Ряжско-Вяземской и Моршанско-Сызранской ж. д. на счетъ продленія на ихъ акціи гарантіи. Къ сожалѣнію, на этотъ разъ м-ръ ф-овъ взглянулъ на дѣло совершенно иначе (хотя требованія акціонеровъ не только не были понижены, но скорѣе увеличены) и вступилъ съ голландскими банкирами въ переговоры, при чемъ переговоры эти велись съ крайнею осторожностью, чтобы «не подать новаго повода заграничнымъ акціонерамъ утверждать, что имъ было дано хотя бы *косвенное* обѣщаніе». (Какъ будто бы русское правительство было обязано исполнять требованія акціонеровъ, хотя бы и «заграничныхъ», основанныя на подобныхъ «поводахъ»!). Переговоры велись черезъ посредство петербургскаго банкира Мейера *словесно*, такъ какъ Министерство Финансовъ боялось входить въ *какія бы то ни было* письменныя сношенія съ голландскими банки-

рами. Въ результатѣ переговоровъ министръ финансовъ 18 іюня 1888 г. вошелъ въ комитетъ министровъ съ отношеніемъ, въ которомъ находилъ возможнымъ *удовлетворить* требованія голландскихъ акціонеровъ, потому что «1) не считая тѣхъ выгодъ, которыя вообще представляетъ для правительства переходъ въ казну малоодоходныхъ, требующихъ весьма значительныхъ приплатъ по гарантіи ихъ обязательствъ, жел. дорогъ, въ результатѣ эксплуатаціи которыхъ правительство заинтересовано само гораздо болѣе акціонеровъ,—принятіе пастоящаго требованія представляетъ для казны почти вдвое болѣе выгодъ, чѣмъ осуществленіе той комбинаціи относительно Рязско-Вяземской, Моршанско-Сызранской ж. дорогъ, которая обсуждалась комитетомъ министровъ въ прошломъ году ¹⁾; 2) въ пастроеніи европейскихъ денежныхъ рынковъ, преимущественно германскаго, произошло по отношенію къ русскимъ цѣностямъ въ теченіе послѣдняго времени значительное ухудшеніе, вызванное главнымъ образомъ искусственными мѣрами, принимаемыми въ видахъ нанесенія *ущерба нашему государственному кредиту за границей*, вслѣдствіе чего много цѣнностей перешло изъ Германіи и Англіи въ Россію и Голландію. При такомъ положеніи дѣлъ и при существующей нынѣ почти полной недоступности Англійскаго рынка для совершенія тамъ нашихъ кредитныхъ операцій, русское правительство поставлено въ необходимость поддерживать хорошія отношенія къ голландскому рынку, хотя бы и *цѣной некоторыхъ жертвъ*, ибо потеря расположенія этого рынка, на коемъ къ тому же въ наши цѣнности помѣщаются преимущественно сбереженія мелкихъ собственниковъ, можетъ нанести нашему кредиту за границей весьма значительный ущербъ, для предотвращенія котораго казалось бы возможнымъ съ выгодой для нашего госуд. кредита допустить тѣ уступки, о которыхъ нынѣ ходатайствуютъ акціонеры. Изъ объясненій представителей названныхъ акціонеровъ, амстердамскихъ банкировъ Липпманъ, Розенталь и К^о и др., съ которыми наше правительство уже съ давнихъ поръ состоитъ въ тѣсныхъ финансовыхъ отношеніяхъ, видно, что ходатайство ихъ *не имѣетъ своимъ основаніемъ какого-либо обещанія русскаго правительства*; напротивъ они прямо заявляютъ, что русское правительство со времени истеченія дарованной въ 1872 г. гарантіи *юридически* совершенно свободно отъ всякихъ передъ акціонерами обязательствъ; но эти послѣдніе считаютъ его *нравственно* обязаннымъ прійти къ нимъ на помощь въ данномъ случаѣ въ виду того, что названныя дороги не успѣли еще выработать себѣ самостоятельную доходность ко времени исте-

¹⁾ Т. е. дарованіе на 12 лѣтъ гарантіи въ размѣрѣ сперва 3%, потомъ 1½% и наконецъ 1%.

ченія срочной гарантіи. При этомъ голландскіе акціонеры вполнѣ отдають себѣ отчетъ въ томъ значеніи, какое имѣеть въ данное время голландскій рынокъ для русскаго кредита и *на этомъ собственно основываютъ свое ходатайство*. При такомъ положеніи дѣлъ министръ финансовъ находитъ, что отказъ въ требованіяхъ Голландскихъ акціонеровъ могъ бы имѣть *крайне неблагоприятныя послѣдствія для нашего госуд. кредита* ¹⁾. Министръ финансовъ предлагалъ только выдаваемые взамѣнъ акцій облигаціи обложить 5⁰/₀-ымъ купоннымъ налогомъ (противъ чего возставали голландскіе банкиры), но за то согласился на начисленіе процентовъ на эти облигаціи съ 28 апр. 1887 г., т. е. съ момента прекращенія гарантіи на акціи, тогда какъ дороги должны были перейти въ казну только съ 1 окт. 1889 г. Такимъ образомъ угрозы голландскихъ акціонеровъ оказали свое дѣйствіе на министерство финансовъ, которое, признавая всю неосновательность ихъ требованій, находило въ тоже время возможнымъ удовлетворить ихъ и въ своемъ докладѣ комитету министровъ повторяло всѣ доводы относительно опасности для русскаго госуд. кредита отказа въ удовлетвореніи или на чемъ неоснованныхъ претензій, которые мы находимъ и въ заявленіи голландскихъ банкировъ. Казалось, м-ръ ф-овъ позабылъ свой собственный отзывъ относительно тѣхъ же претензій, когда онъ прямо указывалъ, что *никакого дѣйствія на госуд. кредитъ исполненіе или неисполненіе требованій акціонеровъ оказать не могутъ*. Какъ бы въ свое оправданіе министръ добавлялъ правда, что новое предложеніе акціонеровъ выгодноѣ прежняго, но такое положеніе наврядъ ли можетъ быть принято, такъ какъ раньше акціонеры просили только временную на 12 лѣтъ гарантію ихъ акціонернаго капитала, понижающуюся постепенно съ 3⁰/₀ до 1⁰/₀, теперь же они просили гарантію изъ 1¹/₂⁰/₀, на тотъ же капиталъ (3⁰/₀ на половину его парц. стоим-сти), но за-то уже не временную, а *навсегда*. Съ другой стороны переходъ дорогъ въ казенное завѣдываніе не могъ сулить госуд. казначейству особыхъ выгодъ уже потому, что хозяйство на нихъ находилось въ большемъ разстройствѣ, а обязательные платежи дорогъ, переходившіе на правительство, были столь велики, что чистый доходъ дорогъ и приблизительно имъ не соответствовалъ. Кромѣ того можно было разсчитывать, что акціонерныя общества, желая получать по своимъ акціямъ дивидендъ, употребятъ всѣ усилія, чтобы улучшить хозяйство на своихъ дорогахъ, *разъ гарантія на акціи больше выдаваться имъ не будетъ*, такъ что въ извѣстной степени частное хозяйство (конечно при правительственномъ контролѣ) могло

¹⁾ Стр. 15—16 отношенія кред. канц. м-ва ф-овъ 18-го іюня 1888 г. № 6585.

дать и лучше результаты, чѣмъ казенное. Наконецъ, если даже считать новыя требованія акціонеровъ за болѣе выгодныя сравнительно со старыми, то это еще не значитъ, что безотносительно они не были велики и что вообще слѣдовало ихъ удовлетворять. Правительство, конечно, могло бы найти для себя выгоднымъ выкупить эти дороги, соединить ихъ управленіе съ казенной Рязко-Моршанской дорогой и путемъ упорядоченія грузоваго движенія на дорогахъ и сокращенія нѣкоторыхъ расходовъ повысить чистую ихъ доходность. Но изъ за этого назначать чрезмѣрно высокую покупную цѣну акцій выкупаемыхъ дорогъ не имѣло никакого смысла, хотя бы уже потому, что акціи эти *никакой цѣны не имѣли* и всякая предложенная за нихъ сумма была бы хороша и съ радостью принята акціонерами. Во всякомъ уже случаѣ заставить акціонеровъ согласиться на полученіе тѣхъ же 3⁰/₀-ыхъ облигацій, подлежащихъ купонному платежу, но *въ кредитной*, а не въ металлической валютѣ, конечно, не представляло для м-ва ф-овъ большого труда. Однако оно не сумѣло (или не захотѣло) добиться даже этой уступки... Комитетъ министровъ съ доводами финансоваго вѣдомства согласился, и его положеніе было Высочайше утверждено 21-го іюня 1889 г. Акціонеры Моршанско-Сызранской линіи получили за 5.516.250 руб. мет. непогашенныхъ акцій—2.758.125 р. м. въ 3⁰/₀-ыхъ облигаціяхъ, а Рязко-Вяземской за 6.857.750 р. въ акціяхъ,—3.428.875 р. мет. въ облигаціяхъ ¹). Облигаціи погашались въ теченіе 66 лѣтъ ежегодными тиражами, съ отчисленіемъ для этой цѣли въ погасит. фондъ 0,497⁰/₀ съ нар. ихъ цѣны ²). На всю сумму ихъ 6.187.000 р. м. увеличивалась задолженность госуд. казначейства, а его платежи на 216.359 р. м. ежегодно. Рязко-Вяземская и Моршанско-Сызранская дороги были слиты въ 1890 г. съ выкупленной раньше въ казну Рязко-Моршанскою дорогой въ одну линію подъ общимъ названіемъ *Сызрано-Вяземской* ж. д. ³). Затраченный на сооруженіе этой дороги ⁴) капиталъ былъ исчисленъ въ 57.338.946 р. м. + 14.042.300 р. кр., всего въ пышнѣйшей валютѣ 100.050.719 р. съ ежегодными обязательными платежами въ 2.429.068 р. м. + 704.592 р. кр., итого въ пыш. валютѣ—4.348.194 р. Такого дохода дорога однако выработать не могла, при чемъ и вообще казенная на ней эксплуатація

1) Отч. госуд. контр. за 1897., ч. II, стр. 982.

2) Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1896 г. стр. 23. Сборн. Свѣд. о русскихъ займахъ, стр. 195—198.

3) П. С. З. № 6513.

4) Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1890 г. стр. 17.

наврядъ ли можетъ быть признана болѣе выгодной, нежели частная, какъ видно изъ слѣдующихъ данныхъ 1).

Въ 1884 г.		получился чистый доходъ	1.176.199 р.	
„ 1885 „	при эк- сплоатаци	„ „ „	1.945.979 „	
„ 1886 „	частными	„ „ „	1.076.482 „	
„ 1887 „	обществами	„ „ „	3.332.620 „	
„ 1888 „	эксплоат.	„ „ „	1.775.716 „	
„ 1889 „	смѣшанная	„ „ „	1.741.177 „	
„ 1890 „		„ „ „	1.551.182 „	
„ 1891 „	эксплоата- таціи ка-	„ „ „	2.017.729 „	
„ 1892 „	зенпан	„ „ „	—	232.860 <i>убытковъ.</i>
„ 1893 „		„ „ „	2.055.604 „	

Впослѣдствіи доходы дороги дов. значительно возрасли, но не настолько, чтобы покрывать лежація на ней обязательства, нѣсколько еще увеличившіяся вслѣдствіе новыхъ правительственныхъ затратъ на улучшеніе дороги и увеличеніе ея провозоспособности.

Мы должны были нѣсколько подробнѣе остановиться на исторіи выкупа Ряжско-Вяземской, Ряжско-Моршанской и Моршанско-Сызранской дорогъ потому, что рѣшеніе комитета министровъ, согласное съ заключеніемъ министра фінансовъ, о необходимости удовлетворять самыя неосновательныя требованія со стороны иностранныхъ банкировъ подъ угрозою составленія въ противномъ случаѣ компаніи для игры на пониженіе русскихъ фондовъ, послужило къ усиленію зависимости нашихъ кредитныхъ операцій отъ иностранныхъ банкирскихъ фирмъ и легло въ основаніе предьявленія къ русскому правительству новыхъ еще менѣе основательныхъ претензій по тому же шаблону, который выработалъ былъ пастоянцемъ «соглашеніемъ». Именно заявлялось, что *юридически* претензія не имѣетъ основанія, но что *нравственно* правительство обязано ее удовлетворить, такъ какъ предьявители ея были введены такъ или иначе правительствомъ въ заблужденіе, что претенденты не требуютъ, а *просятъ* правительство прійти къ нимъ на помощь *изъ милости*, по что, если правительство имъ откажетъ, то это произведетъ на европейскіе денежные рынки неблагоприятное впечатлѣніе и отразится на пониженіи русскихъ фондовъ, держателями которыхъ состоятъ съ одной стороны ии въ чемъ неповинные и введенные въ заблужденіе безграичнымъ довѣріемъ къ русскому правительству *мелкіе* заграничные капиталисты, а съ другой *крупныя* банкирскія фирмы, давно уже состояція въ фінансовыхъ отношеніяхъ съ русскимъ госуд. казначействомъ и могущія въ случаѣ неудовлетворенія ихъ ходатайства порвать эти отношенія. Мы уже указывали нѣсколько выше 2) пагубное вліяніе подобнаго

1) Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1893, стр. 432—437.

2) Стр. 250 и 251.

рода уступокъ заграничнымъ банкирамъ на прочность нашего кредита. Чувствуя свою силу и слабость нашего финансоваго вѣдомства, крупныя заграничныя фирмы успѣли выговорить въ свою пользу неслыханныя выгоды отъ порученія имъ конверсiи русскихъ займовъ, начатой приблизительно въ то же время, когда шли переговоры о выкупѣ Рязско-Вяземской и Моршанско-Сызранской жел. дороги. Мелкіе же капиталисты, видя возрастаніе безъ всякаго основанія долговыхъ обязательствъ госуд. казначействъ и слабость нашего финансоваго вѣдомства въ дѣлѣ отстаиванія интересовъ казны, естественно съ меньшею охотою и съ большими опасеніями могли пріобрѣтать русскіе фонды. Все это впрочемъ отлично сознавалъ и самъ И. А. Вышнеградскій еще въ началѣ 1887 г. ¹⁾, видѣвшій совершенно основательно въ твердости правительственной власти при отстаиваніи интересовъ госуд. казначейства одно изъ лучшихъ средствъ къ упроченію государственнаго кредита.

Слѣдующая операція по выкупу желѣзныхъ дорогъ именно *Закавказской* линіи (980 верстъ) была произведена также досрочно на основаніи особаго соглашенія съ акціонерами общества означенной дороги, такъ какъ въ силу § 66 Выс. утв. 22 окт. 1879 г. Устава общества правительство получало право на выкупъ только съ 22 окт. 1894 г. Въ принципѣ вопросъ о выкупѣ былъ рѣшенъ еще Выс. утв. 11 февр. 1887 г. положеніемъ комитета министровъ въ виду тѣхъ злоупотребленій, которыя неизмѣнно практиковались обществомъ Закавказской ж. д. въ теченіе всего времени управленія имъ дорогою и поле для которыхъ представлялось еще болѣе обширнымъ въ виду предпринятыхъ дальнѣйшихъ работъ по улучшенію пути, устройству Батумскаго порта etc.. Долги общества правительству по гарантіи составляли (по справкѣ м-ва ф-овъ ко времени внесенія въ комитетъ министровъ предложенія о выкупѣ) до 30.787.853 р. мет. (не считая капиталныхъ долговъ по ссудамъ и процентамъ на таковыя), на уплату которыхъ не было почти никакой надежды, въ виду недостаточности чистаго дохода дороги (правда быстро возрастающаго) для расплаты даже по текущимъ обязательнымъ платежамъ. Именно чистый доходъ дороги составлялъ:

Въ 1884 г.	137.696 р.
» 1885 »	1.054.468 »
» 1886 »	2.870.262 »
» 1887 »	2.815.000 »
» 1888 »	4.482.332 »

¹⁾ Выше стр. 365—366.

Ежегодный же обязательный платеж на затраченный въ сооруженіе дороги капиталъ исчислялся (1888 г. ¹⁾ въ 3.346.852 р. м. + 1.552.108 р. кр. = 6.572.386 р. въ нын. вал. непогашенныхъ акцій на 1 янв. 1888 г. имѣлось въ обращеніи 55.262 штукъ по 125 р. м. акція, на нариц. капиталъ всего 6.907.750 р. м.. Изъ этихъ акцій 25.272 принадлежали госуд. банку, будучи имъ приобрѣтены отъ вѣдомства императорскаго двора въ обмѣнъ на консолидированныя облигаціи рос. ж. дорогъ (въ силу Выс. повел. 13 февр. 1887 г.). Остальныя 29.990 акцій находились въ частныхъ рукахъ, и изъ нихъ 16.172 акцій принадлежали инженеру Палашковскому, одному изъ главныхъ заправиль общества, получившему акцій въ уплату за исполненіе подрядныхъ на дорогѣ работъ. Обладаніе госуд. банкомъ почти половиной всѣхъ акцій Закавказской ж. д., казалось, давало правительству возможность заключить самое выгодное соглашеніе съ «обществомъ» дороги, каковое общество представляло общее собраніе его акціонеровъ, гдѣ большинство весьма естественно могло быть на сторонѣ правительственныхъ предложеній, поддержанныхъ госуд. банкомъ, какъ главнымъ акціонеромъ. Правительство дѣйствительно вступило съ правленіемъ общества Закавказской дороги въ переговоры относительно условій приобрѣтенія правительствомъ акцій дороги, и правленіе предложило правительству установить цѣну на нихъ въ 193 р., по инженеру Палашковскій (главный изъ частныхъ акціонеровъ) съ своей стороны, заявилъ, что онъ на такую цѣну за свои акціи согласиться не можетъ, такъ какъ приобрѣтеніе ихъ для него самого обошлось значительно дороже. Министръ финансовъ прежде всего рѣшительно отказалъ акціонерамъ въ приобрѣтеніи ихъ акцій за наличныя деньги, находя выпускъ новаго займа въ цѣляхъ полученія казною необходимыхъ для расчета денегъ—совершенно невозможнымъ по состоянію денежнаго рынка, и предложилъ имъ получить на каждую 5⁰/о-ую 125 рублевую акцію по 140 р. мет. въ 4⁰/о-ыхъ правительственныхъ облигаціяхъ. Въ виду несомнѣнной выгоды такой комбинаціи, акціонеры немедленно на нее согласились, по ниж. Палашковскій подалъ отдѣльное заявленіе, въ которомъ указывалъ, что при подобномъ расчетѣ онъ, Палашковскій, долженъ будетъ впасть въ несостоятельность, а эта несостоятельность крайне невыгодно отразится на ходѣ важныхъ государственныхъ сооружений (перестройка Сурамскаго перевала и улучшеніе Батумскаго порта), которые онъ производитъ въ качествѣ подрядчика, между тѣмъ какъ скорѣй-

¹⁾ Свѣд. госуд. контр. въ 1888 г. стр. 8—9. Стат. сбор. м. п. с., в. XXIII⁷ стр. 8—13, таб. I.

шее окончаніе этихъ работъ—въ прямыхъ интересахъ государства и самой Закавказской дороги. М-ръ финансовъ согласился отчасти съ доводами Палашковского и предложилъ выдать ему до 1.562.000 р. въ цѣляхъ правильнаго веденія подрядныхъ на дорогѣ работъ, но съ тѣмъ, чтобы изъ этой суммы были удержаны выданныя обществомъ Закавказской дороги и еще неотработанные авансы (до 900.000 р.). По расчету м-ра ф-овъ ежегодный расходъ правительства, вслѣдствіе замѣны 5⁰/о-ыхъ акцій общества 4⁰/о-ыми облигациями, долженъ былъ сократиться на 25.600 р. м., но такъ какъ правительство въ лицѣ госуд. банка, какъ владѣльца акцій, теряло ежегодно вслѣдствіе такой замѣны по 8.158 р. м., да на купонномъ палогѣ до 1796 р., то все сокращеніе госуд. расходовъ вслѣдствіе выкупа дороги должно было составить только 15.700 р. м. = 23.550 р. кр. (считая по 1 р. 50 кр. за 1 р. з.). Если же посчитать по 5⁰/о на сумму, уплаченную Палашковскому, что составить съ 1.562.000 р. кр.—78.100 р. кр., то въ общемъ отъ операціи долженъ былъ получиться перерасходъ въ суммѣ 54.550 р. кр. ежегодно. Комитетъ министровъ въ своемъ положеніи, Выс. утв. 20 апрѣля 1889 г., призналъ возможнымъ выдать для расчетовъ съ Палашковскимъ 1.562.000 р. кр., но въ обмѣнъ на 5⁰/о-ыя акціи нашелъ болѣе цѣлесообразнымъ выдать на равную непогашенному капиталу ихъ сумму 5⁰/о-ыя же, подлежащія купонному налогу, облигациі съ погашеніемъ ихъ въ теченіе 63 лѣтъ ежегодными тиражами, начиная съ января 1891 г. (теченіе процентовъ по облигациямъ должно было начаться 24 марта 1890 г.), путемъ отчисленія въ погасительный фондъ 0,2424⁰/о (на сложно-процентныхъ правилахъ) съ пар. суммы выпускаемыхъ облигаций (6.861.500 руб. мет. = 27.446.000 фр.). Ежегодный платежъ по облигациямъ составилъ 359.707 руб. мет. ¹⁾ Въ виду того, что платежъ по облигациямъ равнялся платежу по акціямъ, перерасходъ госуд. казначейства по случаю выкупа дороги выразился только въ суммѣ уплатъ на переданныя Палашковскому 1.562.000 р. ²⁾, т. е. считая по 5⁰/о—въ 78.100 р. кр. ежегодно. Затрату эту необходимо признать совершенно ничтожною, въ виду необыкновеннаго роста чистой доходности выкупленной въ казну дороги (этотъ ростъ

¹⁾ Кроме того на государств. казначейство перешли прежніе облигационныя долги общества 1) по 5⁰/о-ымъ облиг. 1867 г. перв. пар. сумма—10.590.000 р. м. и 2) по 3⁰/о-ымъ обл. 1883 г.—55.651.250 руб., всего 66.241.250 руб. мет. съ ежегоднымъ платежемъ въ 2.446.702 руб. мет., а за срочнымъ погашеніемъ всего на 63.886.886 руб. мет.

²⁾ Отч. гос. контр. за 1889 г. стр. 492—493.

объясняется колоссальнымъ движеніемъ по дорогѣ нефтяныхъ грузовъ изъ Баку въ Батумъ). Такъ ¹⁾.

	Чистый доходъ дороги состав- лялъ:	Изъ него за по- крытіемъ обяза- тельныхъ плате- жей поступило въ казну
Въ 1889 г.	6.564.262 р.	806.922 р.
» 1890 »	8.187.791 »	2.857.644 »
» 1891 »	9.794.061 »	4.097.478 »
» 1892 »	9.918.136 »	3.954.921 »
» 1893 »	11.747.332 »	5.223.881 »

Въ виду этихъ цифръ, которыя сами за себя говорятъ, нельзя не признать выкупъ Закавказской ж. д. чрезвычайно удачнымъ дѣйствіемъ нашего фипансоваго вѣдомства, заслуживающимъ всяческаго подраженія. Эта была *первая* операція по выкупу ж. д., которая дала столь блестящіе и при томъ *непосредственные* результаты, такъ какъ до этого времени выкупались только бездоходныя дороги. Закавказская дорога въ частномъ управленіи тоже была бездоходною, но съ перваго же года казеннаго управленія она стала источникомъ крупныхъ доходовъ казны. Правда, при выкупѣ дороги пришлось списать со счетовъ весь числившійся за нею долгъ правительству, всего 53.998.490 руб. кред. въ нынѣш. валютѣ (4.331.184 $\mathfrak{z}$ + 7.591.766 р. м. + 1.648.668 р. кр. ²⁾), но долгъ этотъ при частной эксплоатаціи дороги не только не погашался, а быстро возрасталъ, тогда какъ при казенной эксплоатаціи въ теченіе 5 лѣтъ государство получило до 17 мил. руб., которые могли быть отчислены именпо на погашеніе его.

30 іюня 1890 г. ³⁾ состоялось Выс. утв. положеніе к-та м-овъ о выкупѣ другой линіи, которая могла считаться доходной, именпо *Тамбово-Козловской* ж. дороги. Эту дорогу (68 верстъ) правитель-ство имѣло право выкупить съ 22 дек. 1889 г. въ силу самаго устава общества, такъ что здѣсь никакаго особаго соглашенія съ нимъ не требовалось о самомъ *правѣ выкупа*, а лишь о выкупной за дорогу суммѣ. Чистый доходъ дороги въ восьмилѣтіе 1882—

¹⁾ Свѣд. госуд. контр. о ж. д. за 1889 г. стр. 54—55, за 1890 г. стр. 54—55, за 1891 г. стр. 62—63, за 1892 г. стр. 76—77 и за 1893 г. стр. 76—77.

²⁾ Въ свѣд. гос. контр. о ж. дор. за 1892 г. стр. 42 показана цифра 4.331.184, но не фунтовъ стерл., а *руб. мет.* Съ тѣхъ поръ ошибка эта неизмѣнно изъ года въ годъ повторяется. Въ свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1888 г., стр. 22, напротивъ дано вѣрное показаніе, какъ и въ прил. къ отч. госуд. контр. за 1888 г. стр. 100. Подобныя ошибки со стороны госуд. контроля совершенно непростительны.

³⁾ И. С. З. № 7007.

1889 г.г. составлялъ въ среднемъ 379.380 р. ¹⁾. Акціи дороги на сумму 3.560.000 р. кр. пар. и $5\frac{1}{12}\%$ -ыя (съ погашеніемъ) облигаціи дороги не были гарантированы правительствомъ, но облигаціямъ была присвоена гарантія Козловскаго и Тамбовскаго земствъ ²⁾. За обществомъ числился къ 1889 г. долгъ правительству по ссудамъ и процентовъ по этимъ ссудамъ на 1.614.216 руб. кред. ³⁾. Въ виду того, что сумма наименьшихъ обязательныхъ платежей общества составляла 101.667 р. м. по облигаціямъ и 69.711 р. кр. по ссудѣ ⁴⁾, т. е. въ нын. валютѣ 222.211 руб., доходъ же въ среднемъ составлялъ 379.380 руб., въ пользу акціонеровъ не могло очиститься свыше 157.169 руб., т. е., болѣе $4,415\%$ на парит. акціонерный капиталъ, каковой дивидендъ въ случаѣ ухудшенія вексельныхъ курсовъ, въ зависимости отъ чего возрасталъ расходъ на оплату облигацій, выпущенныхъ въ металлической валютѣ,—могъ значительно и уменьшиться. Доходъ же дороги не давалъ значительнаго возрастанія, напротивъ за послѣднее передъ выкупомъ время скорѣе падалъ: такъ въ 1887 г. онъ опредѣлялся—въ 481.010 р., въ 1888 г.—въ 354.070 р., а въ 1889 г. только въ 250.124 р. Согласно § 54 устава общества выкупная рента за дорогу должна была опредѣляться въ суммѣ не менѣе 5% интереса и требуемаго по срокъ концессіи погасительнаго процента на весь капиталъ общества. Министерство финансовъ нашло для правительства эти условія невыгодными и вступило въ переговоры съ акціонерами на счетъ пониженія выкупной суммы. Акціонеры охотно пошли на уступки въ виду того, что правительство, не заинтересованное въ доходности дороги (акціи общества были не гарантированы, а на оплату гарантированныхъ земствомъ облигацій вырабатывалась вполнѣ достаточная сумма), свободно могло и не осуществлять своего права на выкупъ, оставляя въ рукахъ акціонеровъ бумаги, имѣющія весьма шаткую биржевую цѣнность и зачастую—бездоходныя. Соглашеніе состоялось (и затѣмъ Выс. утверждено) въ томъ смыслѣ, что правительство списало со счетовъ весь долгъ ко времени выкупа по процентамъ на выданныя обществу ссуды (всего 975.718 руб. ⁵⁾), приняло на себя уплату процентовъ интереса и погашенія по облигаціямъ общества (на сумму 1.965.899 р. мет. пар.) въ размѣрѣ 101.667 р. м. и наконецъ выдало акціонерамъ за каждую непогашенную акцію въ 100 р. кр. пар. 4% -ую правительственную обли-

¹⁾ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1889 г. стр. 152—153.

²⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 370.

³⁾ Стат. сбор. м. п. сообщ., в. XXVII, стр. 19 табл. I.

⁴⁾ Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1889 г. стр. 51.

⁵⁾ Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1892 г. стр. 42.

гацію, подлежащую купонному налогу и погашаемую въ теченіе 65 лѣтъ (погасит. мпозитель будетъ слѣдовательно $0,34\%$ съ повои ихъ парич. суммы, или $1/12\%$ съ первонач. пар. суммы облигацій, если начислять по 5% на сложпроцентныхъ правилахъ), т. е. всего на 3.528.400 р. кр. пар. съ ежегодной уплатой 153.133 р. кр. Взамѣнъ того общество обязалось передать правительству дорогу свободною отъ всякихъ обязательствъ, кромѣ текущихъ расходовъ по эксплуатаціи, со всѣмъ имуществомъ и со всѣми капиталами, въ томъ числѣ запаснымъ и оборотнымъ (сумма всѣхъ ихъ въ 1889 г. составляла—68.458 руб. ¹⁾). На правительство перешли такимъ образомъ новыя долги въ суммѣ 6.477.248 р. (въ пинѣшней валютѣ) съ ежегоднымъ платежомъ въ 305.633 р. Добавляя сюда расходъ на уплату по ссудѣ правительства (69.711 р.), всего на дорогѣ лежало обязат. платежей 375.344 р., а какъ средній доходъ дороги составлять, какъ мы видѣли, 379.380 р., то выкупъ дороги не могъ считаться убыточнымъ для казны, тѣмъ болѣе что соединивъ ее съ другою казенною линіей Саратово-Козловской, представлялось возможнымъ произвести нѣкоторое сокращеніе расходовъ. Саратово-Козловская и Тамбово-Козловская линія были слиты въ одну по Выс. пов. 18 авг. 1890 г. ²⁾ подъ общимъ названіемъ *Козлово-Саратовской ж. д.* Съ 1892 г., какъ мы видѣли эта дорога была передана въ аренду обществу Рязанско-Уральской ж. д. за очень низкую сравнительно плату 900.000 р. кр. (тогда какъ въ 1891 г. чистый доходъ дороги=1.174.664 р.).

Другая дорога, выкупъ которой правительство имѣло право произвести безъ согласія акціонеровъ, была дорога *Курско-Харьково-Азовская* (763 версты). Это право наступило еще 23 дек. 1889 г., но Выс. утвержденное положеніе комитета министровъ о выкупѣ дороги (съ 1 февр. 1891 г.) состоялось только 24 дек. 1890 г. ³⁾. Выкупная за дорогу сумма должна была согласно уставу опредѣлиться на основаніи чистаго дохода въ семилѣтіе 1884—1890 г.г., при чемъ согласно Выс. утвержденному 16 марта 1891 г. положенію комптета министровъ ⁴⁾ для ревизіи отчетовъ общества и для внесенія въ госуд. совѣтъ представленія по вопросу объ опредѣленіи выкупной за дорогу ренты были установлены особые сроки. Кредиторы дороги вызывались троекратными публикаціями съ предвареніемъ, что въ случаѣ незаявленія своихъ претензій въ 6-мѣсячный срокъ послѣ третьей публикаціи они лишаются

¹⁾ Стат. сбор. м. п. с., в. XXVII, стр. 18, табл. I.

²⁾ П. С. З. № 7090.

³⁾ П. С. З. № 7318.

⁴⁾ П. С. З. № 7553.

правъ предъявленія к. л. исковъ къ правительству Въ виду громаднаго долга общества правительству (1.831.656 р. мет. и 58.831.194 р. кр.) и весьма крупныхъ ежегодныхъ платежей по гарантированнымъ правительствомъ обязательствамъ общества (исчислявшихся въ суммѣ до 4.831.887 р. кр., тогда какъ чистый доходъ дороги въ семилѣтіе 1884—1890 г. только въ 1885, 1888 и 1889 г.г. достигалъ приблизительно этой цифры), акціонеры не могли разсчитывать получить что-либо сверхъ гарантированнаго правительствомъ дохода на *непогашенныя* акціи дороги (за 1.912.375 р. м.—100.962 р. м.). Это было настолько ясно и справедливо, что за годъ до выкупа ¹⁾ обезпеченныя гарантированными акціями облигаціи были замѣнены гарантированными облигаціями, при чемъ владельцы первыхъ съ охотою на эту замѣну согласились, а акціи, обезпечивавшія конвертированныя такимъ образомъ облигаціи, были признаны *погашенными*. По этимъ погашеннымъ (или, какъ ихъ иногда называли, *дивидендными*) акціямъ полученіе дивиденда было только возможно въ случаѣ выработки дорогомъ дохода выше гарантированнаго, а при выкупѣ дороги на дивидендныя акціи только тогда пришлось бы держателямъ ихъ получить удовлетвореніе, если бы капитализированный доходъ дороги (за вычетомъ лежащихъ на ней обязательныхъ платежей) оказался больше лежащихъ на дорогѣ долговъ правительству, чего, конечно, ожидать было немыслимо. Долги госуд. казначейства, по исчисленію госуд. контр. ²⁾, вслѣдствіе перехода дороги въ казну должны были, слѣдовательно, увеличиться на слѣдующую сумму:

1) по акціямъ дороги на. . .	1.912.385 р. м.	съ платежомъ .	100.962 р. м.
2) „ облигаціямъ 1888—89 г.	55.570.410 „ „ „	„ „ „	2.411.714 „ „
3) „ „ 1889 г. . .	9.104.700 р. кр. „	„ „	395.534 р. кр.

Всего въ нын. валютѣ 95.328.877 р. съ платежомъ . 4.164.548 р.

Если сюда добавить ³⁾ обязательный ежегодный платежъ по консолидированнымъ облигаціямъ—667.340 р. (156.959 р. м.+431.902 р. кр.), получимъ *минимумъ* расхода на оплату обязательствъ дороги—въ 4.831.888 р. Въ нѣкоторые, особенно удачные годы дорога и давала достаточный для покрытія этихъ обязательныхъ платежей чистый доходъ, такъ что выкупъ ея могъ считаться дѣломъ выгоднымъ для госуд. казначейства, особенно въ будущемъ

¹⁾ См. выше, стр. 290.

²⁾ Отч. госуд. контр. за 1896 г., ч. II, стр. 980.

³⁾ Стат. сбор. м. п. сообщ., в. XXX, стр. 10 табл. I. Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. въ 1890 г., стр. 50.

при условіи естественнаго возрастанія дохода дороги, какъ одной изъ важнѣйшихъ въ пмперіи. Акціонеры не могли примириться съ неполученіемъ ими какого либо дополнительнаго вознагражденія, кромѣ получаемой по гарантіи непогашенныхъ акцій ренты. При Вышнеградскомъ однако ихъ домогательства были оставлены безъ всякихъ послѣдствій, и задолженность госуд. казначейства вслѣдствіе выкупа можно считать увеличенной только на ту сумму, которая приведена нами выше. 21 янв. 1893 г. (т. е. уже при преемникѣ Вышнеградскаго) обществу Курско-Харьково-Азовской ж. д. ¹⁾ былъ сообщенъ результатъ ревизіи госуд. контр. отчетовъ общества, на что общество представило свои возраженія, для разсмотрѣнія которыхъ было учреждено особое совѣщаніе подъ предсѣдательствомъ товарища министра финансовъ Иващенко, каковое совѣщаніе также не пришло къ единогласному заключенію на счетъ обсуждаемаго вопроса. Дѣло въ томъ, что госуд. контр. исчислилъ чистый доходъ Курско-Харьково-Азовской дороги въ меньшемъ размѣрѣ противъ исчисленія такового самимъ обществомъ, а, самое главное, что совѣщаніе не могло прійти къ заключенію на счетъ вексельнаго курса, по которому слѣдовало для опредѣленія чистой выкупной ренты исчислять обязательные платежи дороги въ металлической валютѣ. Одни указывали, что надо изъ чистаго дохода дороги за послѣдній (1890) передъ выкупомъ годъ вычесть сумму обязательныхъ платежей по тому курсу, по которому они были уплачены въ этомъ году; другіе, что надо опредѣлить чистый доходъ дороги въ металлической валютѣ по среднему за 5 лѣтъ курсу (въ которые изъ 7 послѣднихъ передъ выкупомъ лѣтъ доходъ оказался наилучшимъ) и вычесть отсюда платежи по среднему же курсу, сравнивъ этотъ остатокъ съ тѣмъ, который получится за вычетомъ всѣхъ обязательныхъ платежей дороги изъ чистаго дохода послѣдняго (1890) года, вычисленнаго также въ металлической валютѣ по среднему курсу; наконецъ третьи доказывали, что надо сравнить чистый доходъ за указанныя 5 лѣтъ и за послѣдній годъ и вычесть платежи по акціямъ и облигаціямъ, переведеннымъ въ кредитную валюту по среднимъ за 5 лѣтъ курсамъ. Въ результатъ было Высочайше утверждено 1-го іюля 1893 г. положеніе соед. присутствія, которымъ было предоставлено министру финансовъ войти въ соглашеніе съ обществомъ на счетъ опредѣленія размѣра выкупной за дорогу ренты съ тѣмъ,

¹⁾ Свѣдѣнія взяты нами изъ отношенія м-ва ф-овъ по д-ту ж. д. отъ 18 мая 1894 г. за № 3970 и изъ дѣлъ соед. присутств. к-та м-овъ и д-та госуд. эконом. (въ архивѣ Н. Х. Бунге).

чтобы она не превышала дохода, гарантированного правительствомъ, плюсъ чистая прибыль за 1890 г. за вычетомъ лежащихъ на дорогѣ обязательныхъ платежей, по вексельному курсу, по которому дѣйствительно были эти платежи произведены. Въ виду этого министръ финансовъ вошелъ въ соединенное присутствіе съ отношеніемъ, въ которомъ указалъ что «достигнуть въ настоящемъ дѣлѣ исполнѣ удовлетворительныхъ для обѣихъ сторонъ (казны и акціонеровъ) результатовъ будетъ весьма затруднительно. Затрудненіе это осложняется еще тѣмъ, что въ настоящее время значительная часть акцій бывшаго общества Курск.-Харьк.-Азовской жел. дороги находится въ рукахъ иностранцевъ. Такой переходъ акцій въ иностранныя руки явился послѣдствіемъ комбинаціи бывшаго главнаго акціонера дороги, покойнаго Полякова, который, весьма искусно воспользовавшись благоприятною по совпадению разныхъ событій минутою для сбыта русскихъ бумагъ, успѣлъ за послѣдніе передъ выкупомъ дороги въ казну годы помѣстить за границей, а именно во Франціи, Бельгіи и Голландіи не малое количество акцій К.-Х.-Аз. ж. дороги, при томъ не только непогашенныхъ, но и такъ наз. дивидендныхъ. Поляковъ добился доведенія цѣны этихъ своихъ акцій до 150 фр., хотя русское правительство и предупреждало въ *Journal de St Petersburg* ¹⁾ и въ *L'économiste français* ²⁾, что оно не принимаетъ на себя никакой ответственности за бумаги, сбываемыя съ явно-спекулятивной цѣлью и цѣна которыхъ можетъ быть опредѣлена лишь на основаніи подлежащихъ еще утвержденію въ установленномъ порядкѣ предположеній о выкупѣ К.-Х.-Аз. ж. д. въ казну». Правительственное предупрежденіе не имѣло однако дѣйствія (по вполнѣ впрочемъ понятной причинѣ, такъ какъ по бывшимъ уже раньше прецедентамъ спекулянты рассчитывали, что и на этотъ разъ русское правительство не откажетъ въ удовлетвореніи неосновательной претензіи, не смотря на всѣ свои «предупрежденія», особенно если поиграть на слабой стрункѣ «потрясенія государственнаго кредита»). Акціи были раскуплены до 33.000 штукъ во Франціи, 19.000—въ Бельгіи и 22.000—въ Голландіи, при чемъ м-во финансовъ было обязательно увѣдомлено, что акціи размѣщены въ рукахъ *мелкихъ* капиталистовъ, дружеское настроеніе которыхъ къ русскимъ бумагамъ такъ высоко у насъ цѣнилось. «Поддерживать насколько возможно такое настроеніе»,—писалъ министръ финансовъ: «является одною изъ главнѣйшихъ заботъ м-ва ф-овъ; между тѣмъ при изъясненныхъ условіяхъ лишеніе держателей дивидендныхъ акцій дохода, на который они рассчитывали (!) и приз-

¹⁾ 13 февр. 1891 г. № 42.

²⁾ 1891 г. № 17 стр. 535.

наніе находящихся въ ихъ рукахъ бумагъheimъющими никакой цѣны дали бы противъ насъ оружіе въ руки враждебной намъ части заграничной прессы, которая несомнѣнно будетъ въ такомъ случаѣ стараться *подорвать нашъ кредитъ* и утверждать, что кредитоспособность русскаго правительства не заслуживаетъ безусловнаго довѣрія». Изъ этихъ своихъ вполне несостоятельныхъ соображеній (ибо мало-ли какія несообразныя ии съ чѣмъ требованія могли предъявлять къ русскому правительству заграничные банкиры, а затѣмъ въ случаѣ неудовлетворенія ихъ кричать въ разныхъ газетахъ о незаслуживаніи русскимъ правительствомъ безусловнаго довѣрія!) м-ръ ф-овъ приходилъ къ заключенію, что надо вознаграждать акціонеровъ К.-Х.-Аз. ж. дороги, забывая, что этимъ правительство дѣйствительно дискредитовало свои собственныя прежнія оффиціальныя заявленія о безотвѣтственности за дѣйствія разныхъ Поляковыхъ и К^о по сбыту спекулятивныхъ безденежныхъ бумагъ. Чистый доходъ дороги былъ исчисленъ:

			По отчетамъ общества:	Госуд. контролемъ:
Въ 1884 г.	. .	въ	4.554.058 р. кр.	4.554.058 р. кр.
» 1885 »	. .	»	4.977.928 » »	4.976.455 » »
» 1886 »	. .	»	4.568.631 » »	4.555.802 » »
» 1887 »	. .	»	5.505.350 » »	5.424.037 » »
» 1888 »	. .	»	4.958.617 » »	4.836.667 » »
» 1889 »	. .	»	5.064.003 » »	4.829.803 » »
» 1890 »	. .	»	5.016.082 » »	4.570.544 » »

Платежи дороги по ея обязательствамъ были опредѣлены въ 2.669.634 р. м. + 827.436 р. кр., долги дороги правительству—въ 1.831.656 р. м. + 58.831.194 р. кр., пачеть—въ 1.862.034 р. Госуд. контролемъ была представлена слѣдующая справка, относящаяся къ исчисленію выкупной за дорогу ренты:

	Чистый доходъ:	Итогъ всѣхъ платежей въ кред. вал.:	Отдѣльно въ мет. валютѣ:	Отдѣльно въ кред. вал.:	Средній курсъ руб. мет.	Остатокъ или дефицитъ (-) или (+)
1884 г.	4.554.058 р.	4.844.644 р.	2.794.395 р.	397.487 р.	1 р. 59,1 к.	—290.586 р.
1885 »	4.976.455 »	4.939.321 »	2.794.395 »	397.487 »	1 » 62 1/2 »	+ 37.131 »
1886 »	4.555.803 »	5.232.049 »	2.794.395 »	401.556 »	1 » 72,9 »	—676.246 »
1887 »	5.424.037 »	5.601.511 »	2.794.395 »	408.607 »	1 » 85,8 »	—177.474 »
1888 »	4.836.668 »	5.086.108 »	2.750.765 »	435.631 »	1 » 69,1 »	—249.440 »
1889 »	4.829.803 »	4.636.454 »	2.669.634 »	563.560 »	1 » 52,7 »	+193.349 »
1890 »	4.570.544 »	4.351.127 »	2.669.634 »	744.264 »	1 » 35,1 »	+219.417 »

По отчетамъ общества чистый остатокъ за 1890 г. опредѣлялся даже въ 629.992 р., за вычетомъ же наградъ служащимъ пполовины остатка, пдуцаго въ казну на покрытіе долговъ правительству,—доля акціонеровъ исчислена была обществомъ—въ 314.996 р.,

а государственнымъ контролемъ—въ 107.770 р. Такой результатъ получался единственно вслѣдствіе сильнаго повышенія вексельнаго курса въ 1890 г. (какой имѣло тогда смыслъ выкупать дорогу съ 1891 г., а не обождать до 1892 г.?) и вслѣдствіе опредѣленія госуд. контролемъ платежей въ кредитной валютѣ на 83.172 руб. (827.436—744.264) менѣе противъ дѣйствительныхъ. Мы видѣли, что въ нынѣшней валютѣ (а денежная реформа въ видѣ припятія 1 р. 50 кр. равнымъ 1 руб. зол. была предрѣшена еще во 2-ой половинѣ 1880-ыхъ годовъ и готовилась И. А. Вышнеградскимъ очень усердно) платежи дороги опредѣлялись въ 4.831.888 р., и, слѣд., не о прибыляхъ, а только объ убыткахъ дороги въ 1890 г. могла идти рѣчь. Вообще исчисленіе вексельныхъ курсовъ не по средней сложности, а по случайному совпаденію обстоятельствъ даднаго года, представляется въ такомъ сложномъ и разсчитанномъ главнымъ образомъ на будущее время дѣлѣ, какъ выкупъ желѣзныхъ дорогъ, совершенно неправильнымъ. Общество К.-Х.-Аз. ж. д. однако не согласилось даже и со столь льготнымъ для него подсчетомъ госуд. контроля. Оно находило, что чистый доходъ дороги въ 1890 г. не можетъ быть опредѣленъ менѣе какъ въ суммѣ 4.734.249 р.¹⁾, а сдѣланный въ суммѣ 1.862.034 р. контролемъ начетъ на общество долженъ быть признавъ въ суммѣ не болѣе 453.591 р. Новая коммиссія, образованная для окончательнаго разсмотрѣнія заявленій общества, пришла къ заключенію, что чистый доходъ дороги можетъ быть дѣйствительно принять въ суммѣ 4.734.249 р., но начетъ нельзя опредѣлить менѣе какъ въ 1.455.740 р. Сообразно съ этимъ оказывалось, что чистый доходъ дороги за покрытіемъ всѣхъ обязательныхъ платежей по курсу 1890 г. долженъ былъ опредѣлиться въ 397.693 р. кр., а присоединяя сюда гарантированную по акціямъ ренту въ 100.756 р., вся рента, причитающаяся акціонерамъ, должна была выразиться въ 548.827 р. кр. ежегодно (считая 1 руб. 50 коп.=1 р. зол.), при чемъ съ акціонеровъ слѣдовало еще удерживать въ видѣ начета 1.455.739 р. кр. вмѣсто этого общество вошло съ ходатайствомъ въ министерство финансовъ о выдачѣ а) за каждыя 10 гарантированныхъ 5⁰/₀-ыхъ акцій въ 125 р. мет. по 15 правительственныхъ 4⁰/₀-ыхъ облигацій въ 125 руб. мет. каждая съ погашеніемъ въ теченіе 61 года и съ купонами на срокъ 1 іюля 1894 г.; б) доплаты на каждую непогашенную акцію по 8 р. 55 к. кр.; в) за каждыя 50 дивидендныхъ (погашенныхъ) акцій—по 19 правительственныхъ 4⁰/₀-ыхъ облигацій такого же типа какъ и выдаваемые взамѣнъ акцій непогашенныхъ; д) по 8 р. кр. доплаты на каждую дивиден-

¹⁾ И при такомъ доходѣ, если исчислять платежи по курсу 1 р. 50 коп. кр. за 1 р. мет., никакого остатка въ пользу общества не могло бы причитаться.

дендную акцію. Начеть же долженъ былъ быть сброшенъ со счетовъ. Такимъ образомъ правительству приходилось уплатить на 7.070.875 руб. зол. 4⁰/₀-ыми облигаціями (подлежащими купонному палогу) и 838.558 р. кр. наличными деньгами. Министерство финансовъ считало такую комбинацію очень выгодной и сдѣлало такой по ней расчетъ ¹⁾: долгъ правительства увеличивается вслѣдствіе выкупа дорогъ на сумму 7.070.875 р. мет. нар. по 4⁰/₀-ымъ облигаціямъ да, присоединая сюда потерю по начету, отъ полученія котораго правительство отказалось въ суммѣ 1.455.739 р. кр., по переводѣ ся въ зол. валюту и въ 4⁰/₀-ыя облигаціи по курсу 92 за 100,—1.054.875 руб. зол., всего 8.125.750 руб. зол., съ каковой суммы аннотетъ составляетъ 536.592 руб. кред. = 357.728 р. зол., менѣе противъ исчисленной выше суммы платежей въ размѣрѣ, опредѣленномъ послѣдней совѣщательною комиссіей (548.827 р. кр.), на 12.235 р. кр. Доплата же въ 838.558 руб. наличными составляетъ тотъ супердивидендъ, который акціонеры должны были бы получить въ 1891—93 г.г. (со времени выкупа дороги) и который по расчету м-ра ф-овъ долженъ былъ бы дойти даже до 891.867 р., такъ что акціонеры получали менѣе на 53.309 р., чѣмъ имъ причиталось на самомъ дѣлѣ. Супердивидендъ же этотъ справедливо долженъ былъ поступить въ пользу акціонеровъ, такъ какъ теченіе процентовъ по новымъ 4⁰/₀-ымъ облигаціямъ началось только съ 1 янв. 1894 г. Особое совѣщаніе согласилось съ доводами м-ра ф-овъ, и его рѣшеніе удостоилось 5 іюня 1894 г. Высоч. утвержденія, хотя въ совѣщаніи и были сдѣланы возраженія по поводу расчетовъ м-ва ф-овъ. Между прочимъ товарищъ госуд. контролера г. Череванскій находилъ возможнымъ принимать за чистую прибыль общества только половину остатка дохода дороги за покрытіемъ обязательныхъ платежей, въ виду того что другая половина должна была отчисляться на погашеніе долговъ правительству. Это совершенно основательное соображеніе (странно въ самомъ дѣлѣ, чтобы акціонеры получали супердивиденды и доплаты даже за погашенныя акціи, когда на обществѣ числился огромный долгъ правительству!) къ сожалѣнію не было принято во вниманіе вслѣдствіе указанія на § 46 устава общества, изъ котораго видно, что этотъ вычетъ ¹/₂ прибыли общества поступаетъ въ уплату долговъ правительству при существованіи общества, а въ условіяхъ опредѣленія выкупной ренты ничего объ этомъ не сказано. Но строго говоря, о списаніи со счетовъ общества долговъ правительству и въ то же время о полученіи акціоне-

¹⁾ Д-тъ ж. дѣлъ м-ва ф-овъ 18 мая 1894 г. № 3970, стр. 14—18.

²⁾ Отч. госуд. контр. за 1897 г. ч. II, стр. 982—983.

рами отъ правительства по акціямъ *сверхъ гарантіи* какого-либо вознагражденія вообще не могло быть рѣши, такъ какъ при ликвидаціи дѣль дороги неприкосновенною была только *гарантированная* рента, а всѣ остальные полученія должны были идти на расчеты по долгамъ—правительству и частнымъ лицамъ: акціонеры—*кредиторы* госуд. казначейства только въ гарантированной части дохода, а затѣмъ они *хозяева* предпріятія, обязанные расчитываться по его долгамъ, въ виду чего собственно и на *половину* чистаго остатка они не имѣли никакого права до погашенія ими лежащихъ на дорогѣ долговъ. Характерно, что въ 1893 году ¹⁾ самъ министръ финансовъ держался такого же мнѣнія. «Курско-Харьково-Азовская ж. д.», читаемъ въ официальной бумагѣ: «построенная Поляковымъ на гарантированный въ металлической валютѣ капиталъ, все время до выкупа ея въ казну, т. е. 21 годъ, находилась въ распоряженіи Полякова и его наследниковъ, какъ главныхъ, если не единственныхъ акціонеровъ дороги ²⁾. Всѣ выгоды, которыя могли быть только извлечены изъ почти безконтрольнаго распоряженія столь обширнымъ предпріятіемъ, не считая полученія гарантированнаго дохода на капиталъ, достались въ пользу Полякова. Напротивъ правительство понесло тяжкія потери. Чистая прибыль дороги образовалась только въ послѣдніе два года эксплуатаціи дороги и то *благодаря возвышенію курса кред. рубля* ³⁾. Дорога была принята въ казну въ крайне неудовлетворительномъ состояніи. Поэтому, *еслибы и до сего времени большая часть акцій оставалась въ рукахъ у Полякова*, то въ зависимости отъ постановленій устава общества съ *правительственной точки зрѣнія* всѣ обязанности правительства могли ограничиться выдачей только о-ву *гарантированной суммы акціонернаго капитала*». Полякову удалось свои акціи продать (можетъ быть еще и фиктивно?) и вслѣдствіе этого финансовое вѣдомство рѣшило выдать на нихъ милліоны рублей золотомъ. Но неужели же нахожденіе акцій въ тѣхъ или другихъ рукахъ можетъ служить исходнымъ пунктомъ при опредѣленіи обязательствъ госуд. казначейства, связанныхъ съ этими акціями?! Конечно, выкупъ Курско-Харьково-Азовской ж. д., переходъ которой въ казну состоялся въ министерство И. А. Вышнеградскаго, а окончательный расчетъ произведенъ былъ уже при С. Ю. Витте, при всѣхъ ошибкахъ, допущенныхъ при этомъ финансовымъ вѣдомствомъ, можетъ быть признанъ операціей болѣе или менѣе выгодной для госуд. казначейства, такъ какъ доходъ дороги при болѣе правильной ея экспло-

¹⁾ Отн. д-та ж. д. отъ 12 апр. 1893 г. № 3378, стр. 17—18.

²⁾ Вспомнимъ, что акціи дороги достались Полякову совершенно задаромъ.

³⁾ Добавимъ отъ себя—совершенно случайному и искусственному.

атаціи могъ не только покрывать лежащія на ней обязательства (въ значительной степени увеличенныя вслѣдствіе выдачи допол. на акціи вознагражденія ¹⁾), но и дать нѣкоторый свободный остатокъ въ распоряженіе госуд. казначейства. Именно средний чистый доходъ дороги въ 1891—94 г.г. (до образованія Курско-Харьково-Севастопольской ж. д.) составилъ 5.562.483 р. ²⁾ при обязательномъ платежѣ въ 5.190.277 р. При болѣе бережливомъ отношеніи къ интересамъ госуд. казначейства выгода госуд. казначейства была бы однако же значительно больше.

Выкупъ *Либаво-Роменской ж. д.* (1207 верстъ) состоялся въ силу Высоч. утвер. положенія комитета министровъ 18-го марта 1891 г. ³⁾. Срокъ выкупа согласно концессіи былъ назначенъ на 20 мая 1892 г. на основаніи чистаго дохода дороги за покрытіемъ лежащихъ на ней обязательныхъ платежей (до 4½ мил. руб. кред. ежегодно). Такъ какъ такого чистаго дохода, дорога никогда не могла выработать (самый большой доходъ—1888 г.—дошелъ только до 4.156.146 р. кр.), а напротивъ требовала постоянныхъ приплатъ по гарантіи этихъ платежей отъ госуд. казначейства, то на акціи общества (которые никогда не были гарантированы правительствомъ и на которыя владѣльцы ихъ дивиденда не получали) при выкупѣ дороги не причиталось, конечно, никакого вознагражденія, тѣмъ болѣе что на обществѣ числился огромный долгъ правительству въ суммѣ до 58.784.074 р. ⁴⁾. Однако заразительный примѣръ оплаты правительствомъ бездоходныхъ и негарантированныхъ акцій Моршанско-Сызранской и Рязко-Вяземской ж. дорогъ по случаю ихъ выкупа въ казну побудилъ акціонеровъ и Либаво-Роменской ж. д. обратиться также съ претензіями относительно уплаты и имъ вознагражденія за ихъ акціи по случаю выкупа, хотя при выкупѣ упомянутыхъ двухъ дорогъ правительство по крайней мѣрѣ выговаривало ихъ *досрочный* выкупъ, а здѣсь срокъ выкупа наступалъ въ силу самого закона и слѣдовательно о какихъ либо уступкахъ въ пользу правительства со стороны акціонеровъ не могло быть рѣчи: рѣчь могла идти только о простой, никакими выгодами не возмѣщаемой, подачкѣ государственнаго казначейства. Главный акціонеръ общества д. с. с. Абрамъ Закъ подалъ въ началѣ 1890 г.

¹⁾ За вычетомъ причитающагося по непогашеннымъ акціямъ дороги платежа (151.443 р. въ нын. вал.) изъ 4.831.888 р. вычисленныхъ выше уплатъ по обязательствамъ дороги, получимъ 4.680.445 р., а добавивъ сюда 509.832 р. (339.888 р. зол.—см. свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1896 г. стр. 22), платимыхъ по выданнымъ взамѣнъ акцій облигаціямъ, получимъ весь ежегодный платежъ—въ 5.190.277 р.

²⁾ Ср. Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1896 г. стр. 78, 79 и 84.

³⁾ II. С. З. № 7562.

⁴⁾ Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1892 г., стр. 42.

на Высочайшее имя прошение ¹⁾ о приобретении в казну акций Либаво-Роменской дороги, которые были имъ куплены в 1881 г. отъ наследниковъ Мекка за 4.000.000 р. кр. при образованіи изъ Ландварово-Роменской и Либавской жел. дорогъ одного общества Либаво-Роменской ж. д. ²⁾. Закъ изъяснялъ, что опъ приобрѣлъ акціи въ надеждѣ на возрастаніе доходовъ Либавской линіи вслѣдствіе устройства Либавскаго порта, на который было предположено в 1877 г. израсходовать въ теченіе 5 лѣтъ изъ средствъ казны до 6 мил. руб. На самомъ дѣлѣ однако на портъ было израсходовано только 3 мил. руб. и то въ теченіи 12 лѣтъ, что отразилось крайне неблагоприятно на оборотахъ Либавской линіи; между тѣмъ министерство финансовъ (Н. Х. Бунге), пользуясь буквою § 43 устава общества, потребовало полнаго сліянія счетовъ Ландварово-Роменской (доходной) линіи со счетами Либавской (бездоходной) линіи; вслѣдствіе чего вмѣсто дивиденда на акціи (5 р. 50 к. в 1884 г., когда сліяніе еще не произошло) общество едва могло только уплачивать правительству большую часть процентовъ по облигаціонному капиталу обонхъ участковъ, но *не имѣетъ никакой надежды* на полученіе процентовъ по затраченному на покупку акцій 4.000.000 руб. капиталу. Заявленіе Зака было передано на обсужденіе комитета министровъ, нѣкоторые изъ членовъ котораго (м-ръ путей сообщенія и госуд. контролеръ) дали свое заключеніе въ томъ смыслѣ, что никакой выгоды отъ досрочнаго (всего за 2 года до срока, опредѣленнаго закономъ) выкупа Либаво-Роменской дороги казна получить не можетъ, такъ что изъ за этого не стоитъ нести какія-либо жертвы, соображеніе же Зака на счетъ введенія его въ заблужденіе правительствомъ, будто бы обязавшимся израсходовать на портъ въ Либавѣ 6 мил. руб. въ теченіе 5 лѣтъ, не имѣетъ никакаго значенія и совершенно неправильно. Однако эти же члены комитета признали, что, если Закъ не имѣетъ никакихъ *законныхъ* основаній для удовлетворенія его претензій, то опъ имѣетъ на это *нравственное* право, ибо имъ поднята была доходность дороги и уплачено въ казну процентовъ по оставленнымъ за собою правительственнымъ облигаціямъ и по ссудамъ въ теченія 1882—1889 г.г.—18.223.755 р. при чистомъ доходѣ въ 18.700.254 р., тогда какъ до перехода дороги въ завѣдываніе Зака въ теченіе 1874—1882 г.г. внесено было въ казну всего 1.419.275 р., чистый же доходъ дороги возросъ за это время въ среднемъ съ 917.229 р. до 2.671.465 р. Само собою ясно, что подобныя со-

¹⁾ Свѣдѣнія взяты нами изъ дѣлъ комитета министровъ о выкупѣ Либаво-Роменской ж. д. (въ арх. Н. Х. Бунге).

²⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I стр. 400.

ображенія всегда имѣють подъ собою очень шаткую почву, такъ какъ поднятіе чистаго дѣхода дороги вовсе большею частью не зависить отъ тѣхъ или другихъ лицъ, стоящихъ во главѣ ея управленія, а отъ увеличенія всей ж. д. сѣти страны и отъ общаго экономическаго развитія прорѣзываемаго дорогой района, каковое развитіе съ годами неизмѣнно повсюду и наблюдается. Доходъ *всѣхъ* желѣзныхъ русскихъ дорогъ въ 1882—1889 г.г. значительно возросъ по сравненію съ періодомъ 1874—1881 г.г., а не одной Либаво-Роменской, и многія изъ нихъ вырабатывали доходъ, *вполнѣ* (а не только въ большей части) достаточный и для оплаты гарантированнаго *облигационнаго* капитала, и для оплаты акцій (цѣликомъ или хотя отчасти), и для погашенія старыхъ долговъ правительству по гарантіи. Кромѣ того періодъ 1874—1881 г.г. ни въ какое сравненіе не можетъ идти съ періодомъ 1882—1889 г.г. хотя-бы уже потому, что первый періодъ былъ временемъ безначалія въ желѣзнодорожномъ дѣлѣ и полнаго отсутствія правительственнаго контроля, а во второмъ періодѣ правительство взяло руководство и контроль за частнымъ ж. д. хозяйствомъ въ свои руки. Вознаграждать же того или иного биржевого дѣльца за то, что онъ приобрѣлъ бумаги, не приносящія дохода, въ расчетѣ на то, что доходъ этотъ будетъ со временемъ выработанъ,—и ошибся въ расчетѣ,—не можетъ быть признано задачей правительства и производительнымъ расходомъ госуд. казначейства, столь стѣсненнаго въ своихъ средствахъ на удовлетвореніе самыхъ необходимыхъ госуд. потребностей (напр. на народное просвѣщеніе). Закъ однако, представилъ комитету министровъ рядъ доказательствъ что онъ *лично* понесъ большіе расходы по приведенію въ нѣкоторый порядокъ дѣлъ Либаво-Роменской ж. д., особенно по уплатѣ до 500.000 руб. кр. долга Мекку и по разрушенію невыгодныхъ для общества контрактовъ дороги, заключенныхъ Меккомъ, съ разными заводами о приобрѣтеніи рельсовъ по цѣнѣ въ 2 р. 41 к. пудъ вмѣсто рыночной цѣны въ 1 р. 65 к. Далѣе Закъ заявилъ, что онъ понимаетъ *юридическую* несообразность своихъ требованій, но считаетъ правительство *нравственно* обязаннымъ его вознаградить за его заслуги передъ государствомъ и просить только о *милости*. Казалось бы, слѣдовательно, что рѣчь должна была бы идти только о вознагражденіи Зака за его личные труды и услуги, а вовсе не объ удовлетвореніи *всѣхъ* акціонеровъ общества, которые равно никакихъ стараній для унорядоченія дѣлъ дороги не прилагали. Тѣмъ не менѣе Закъ просилъ именно о покупкѣ въ казну всѣхъ акцій, часть которыхъ принадлежала также «одному изъ крупныхъ банкирскихъ домовъ, приобрѣтшихъ ихъ одновременно съ Закомъ», а м-ръ ф-овъ

съ своей стороны именно это обладаніе акціями крупной банкирской фирмой представилъ въ комитетъ какъ аргументъ въ пользу удовлетворенія ходатайства Зака, очевидно опасаясь по обыкновенію, чтобы неудовлетвореніе неосновательной претензіи не послужило поводомъ къ агитаціи противъ русскаго госуд. кредита. Комитетъ министровъ, согласно мнѣнію госуд. контролера, постановилъ, что нахожденіе акцій въ рукахъ заграничнаго банкира, «не должно имѣть никакого вліянія на направленіе рѣшенія настоящаго дѣла», но, единодушно признавая заслуги Зака передъ правительствомъ вслѣдствіе искуснаго веденія имъ дѣлъ общества Либаво-Роменской ж. дор.,—комитетъ въ тоже время призналъ возможнымъ ходатайство его удовлетворить и выдать на каждыя пять акцій въ 125 руб. по четыре 4⁰/₁₀-ыхъ подлежащихъ купонному налогу 100-рублевыхъ облигацій съ погашеніемъ ихъ въ теченіе 81 года путемъ отчисленія въ погасит. фондъ 0,17413⁰/₁₀ съ нариц. ихъ суммы на сложнопроцентныхъ правилахъ. Всего за 7.116.703 р. въ акціяхъ приходилось получить акціонерамъ на 4.554.700 руб. 4⁰/₁₀-хъ облигацій съ ежегоднымъ платежомъ въ 190.119 р. кр. Послѣ сказаннаго выше незначѣмъ и добавлять, что это вознагражденіе слишкомъ щедрое. Въ положеніи к-та м-овъ прямо было сказано: «Оказавъ акціонерамъ общества Л.-Роменской ж. д. просимое ими *снисхожденіе* путемъ приобрѣтенія въ казну всѣхъ акцій общества, выдать» и т. д. Но снисхожденіе въ данномъ случаѣ было совершенно неумѣстно: капиталистами при приобрѣтеніи акцій руководилъ чисто коммерческій расчетъ. Никто изъ нихъ вовсе не думалъ объ обогащеніи госуд. казначейства или о к. л. другой «благотворительной» дѣятельности. Расчеты ихъ оказались ошибочными, но изъ этого нисколько не слѣдовало, что за ошибки людей денежныхъ, болѣе, чѣмъ опытныхъ, долженъ былъ расплачиваться русскій плательщикъ податей, и безъ того чрезмѣрно обремененный ими (да еще какъ разъ въ голодные 1891—92 гг. ¹). Казна не можетъ руководиться при назначеніи вознагражденія по тѣмъ или инымъ обязательствамъ чувствами вмѣсто закона, а понятіе о «правственныхъ» обязательствахъ слишкомъ растяжимо и условно. Если въ данномъ случаѣ можно было говорить о «вознагражденіи» кого-либо при выкупѣ дороги, то отнюдь не акціонеровъ общества, а только лично Зака и притомъ, конечно не въ размѣрѣ 4¹/₂ мил. руб., каковою суммою никогда и ни при какихъ обстоятельствахъ не вознаграждался за самую полезную и долготѣющую службу ни одинъ государственный дѣятель, какое бы сбереженіе онъ ни принесъ госуд. казначейству. Что роль Зака въ дѣлѣ воз-

¹) Дорога перешла въ казну съ 1 мая 1891 г., теченіе процентовъ началось съ 2 іюля 1892. (Ср. Отч. госуд. контр. 1897 г. ч. II, стр. 963).

вышенія доходности дороги была совершенно ничтожна, доказываетъ ея быстрый ростъ при казенномъ (слѣдовательно во всякомъ случаѣ рутинномъ) хозяйствѣ. Мы видѣли что при Закѣ средній доходъ дороги опредѣлился въ 2.671.465 р., по переходѣ же въ казну онъ составилъ ¹⁾ въ 1891 г. . . . 2.934.539 руб.

» 1892 г. . . . 3.613.212 »

» 1893 г. . . . 4.797.825 »

Орловско-Грязская ж. д. (289 верстъ) была выкуплена въ казну на основаніи Высочайше утвержденнаго 10 ноября 1891 г. положенія комитета министровъ ²⁾ съ 1 января 1892 г. согласно Высочайше утвер. 22 апр. 1868 г. уставу о-ва ³⁾ и дополненію къ нему 29 февраля 1888 г. ⁴⁾. Выкупная рента за дорогу должна была опредѣляться по среднему доходу наиболѣе прибыльныхъ пяти изъ семи послѣднихъ передъ выкупомъ лѣтъ и во всякомъ случаѣ быть не ниже чистаго дохода послѣдняго года и дохода гарантированнаго правительствомъ по акціямъ, за исключеніемъ акцій, депонированныхъ въ госуд. банкъ для обезпеченія облигацій дороги и уничтоженныхъ при конверсіи этихъ послѣднихъ облигацій въ 1889 г. Такихъ непогашенныхъ акцій оставалось къ моменту выкупа дороги всего на 12.000 руб. кр. Чистый доходъ дороги составлялъ ⁵⁾: въ 1885 году . . . 976.353

» 1886 » . . . 904.255

» 1887 » . . . 1.503.396

» 1888 » . . . 1.445.053

» 1889 » . . . 790.426

» 1890 » . . . 520.090

» 1891 » . . . 633.658.

А такъ какъ платежи общества въ нынѣшней валютѣ опредѣлялись суммою до 1.705.988 р. ежегодно, то за послѣдніе семь лѣтъ передъ выкупомъ *ни разу* не былъ выработанъ доходъ въ размѣрѣ, достаточномъ для ихъ покрытія. Средній доходъ за лучшіе пять лѣтъ составлялъ только 1.123.896 р. Долги правительству по гарантіи и процентамъ по ссудамъ выразились цифрою 35.677.822 ⁶⁾. Въ виду такого фискальнаго состоянія дороги и ничтожной суммы остатка непогашенныхъ акцій ея, расходъ правительства на выкупъ дороги выразился всего въ суммѣ 11.600 р. кр. ⁷⁾. На правительство

¹⁾ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1893 г. стр. 432—433.

²⁾ П. С. З. № 8052.

³⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 334.

⁴⁾ Выше, стр. 298.

⁵⁾ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. въ 1893 г. стр. 432—433.

⁶⁾ Свѣд. госуд. контр. ж. дор. за 1896 г. стр. 69.

⁷⁾ Отч. госуд. контр. за 1897 г. ч. II, стр. 982—983.

также перешли реализованные обществом облигационные займы на 18.115.561 р. м. + 4.763.600 р. кр., всего на 31.936.941 р. въ нын. вал., съ ежегоднымъ обязательнымъ платежомъ въ суммѣ 1.414.376 р. Весь долгъ общества правительству пришлось, разумѣется сложить со счетовъ. Въ 1892 г. чистый доходъ дороги при казенномъ управленіи опредѣлился только въ 377.159 р., а съ 1893 г. она была передана для эксплуатаціи новообразованному обществу Юго-Восточныхъ ж. дор. на условіяхъ уплаты въ казну извѣстной аренды. Никакихъ выгодъ отъ произведеннаго выкупа дороги казна такимъ образомъ не извлекала, но по крайней мѣрѣ было покончено съ хищническимъ хозяйствомъ на ней частнаго общества, приведшимъ дорогу въ полный упадокъ.

Наконецъ выкупъ въ казну (съ 1 іюня 1892 г.) послѣдней при И. А. Вышнеградскомъ дороги—*Варшавско - Тереспольской* (200 верстъ), согласно Выс. утв. 18 апр. 1892 г. положенію соединеннаго присутствія к-та м-овъ и департамента госуд. экономіи госуд. совѣта ¹⁾, обошелся въ концѣ концовъ госуд. казначейству нѣсколько дороже, нежели слѣдовало платить согласно Выс. утв. 9 окт. 1864 г. договору объ уступкѣ дороги въ пользованіе частной компаніи и уставу о-ва Варшавско-Тереспольской дороги. Дѣло въ томъ, что по состоянію дѣлъ дороги (условія ея выкупа были тѣже, что и обыкновенно и совершенно тождественны съ условіями выкупа предыдущей Орловско-Грязской дороги, за исключеніемъ того, что непогашенныхъ акцій Варшавско-Тереспольской дороги оставалось въ обращеніи на 4.871.900 р. мет. съ гарантиров. платежомъ въ 266.872 руб. мет. ²⁾, акціонеры могли рассчитывать только на выплату имъ ренты въ размѣрѣ дарованной на акціи гарантіи, пбо обязательные платежи общества составляли до 1.137.386 р. ежегодно ³⁾, между тѣмъ какъ средний чистый доходъ за лучшіе пять лѣтъ въ семилѣтіе 1885—1891 гг. составлялъ только 613.286 р., а наибольшій доходъ за то же семилѣтіе (въ 1890 г.) доходилъ лишь до 760.871 р. Долги же правительству по гарантіи акцій и облигацій и по процентамъ на ссуды составляли къ моменту выкупа 14.337.025 р. ⁴⁾. Сюда не вошелъ еще расчетъ по эксплуатаціи отдаленныхъ въ аренду обществу казенныхъ линій Сѣдлецъ-Малкин-ской и Брестъ-Холмской, убытки которыхъ оставались по договору на правительствѣ ⁵⁾ и капиталъ которыхъ исчислялся въ 8.295.697 р. кр. съ ежегодными платежами въ 414.785 р. ²⁾. По случаю выкупа

¹⁾ П. С. З. № 8511.

²⁾ Свѣд. госуд. контр. о ж. д. за 1891 г. стр. 12—13.

³⁾ Ibid.

⁴⁾ Свѣд. госуд. контр. о ж. д. за 1893 г. стр. 42.

⁵⁾ Русск. госуд. кредитъ, т. I, стр. 549. Ср. П. С. З. № 6284.

дороги на госуд. казначейство непосредственно переходить долги по акціям общества (на 4.871.900 р. м.) и по 5⁰/₀-ымъ облигаціямъ общества (на 4.746.300 р. м. съ ежегоднымъ платежемъ въ 259.935 р. м.), всего на 9.918.200 р. м. = 14.427.300 р. съ платежомъ въ 266.872 р. м. + 259.935 р. кр. = 790.210 р. На всю дорогу (съ убыточными ея участками Брестъ-Холмскимъ и Сѣдлецъ-Малкинскимъ) при казенномъ управленіи Варшавско-Тереспольская дорога дала всего въ 1892 г. . . 356.606 р.

» 1893 » . . 660.938 »

» 1894 » . . 951.398 »

» 1895 » . . 979.843 »

» 1896 » . . 830.417 »

Само собою ясно, что этого дохода совершенно было недостаточно для оплаты лежащихъ на дорогѣ обязательствъ, сумма которыхъ въ 1896 г. опредѣлилась въ 1.725.991 р. ¹⁾). Въ 1896 г.

	Версты	Нариц. сумма перешедшихъ на казну обязательствъ	Нарицат. процентъ интер. за вычет. кун. нал.
1. По Уральской ж. д.	669	10.358.000 р. кр.	4,75 ⁰ / ₀
2. » Ряжско-Моршанской	132	3.464.200 » кр.	3,8 ⁰ / ₀
		4.598.655 » м.	5 ⁰ / ₀
3. » Моршанско-Сызранской. . . .	498	2.758.125 » м.	2,85 ⁰ / ₀
4. » Ряжско-Вяземской	650	3.428.875 » м.	2,85 ⁰ / ₀
5. » Закавказской	980	6.861.500 » м.	4,75 ⁰ / ₀
		53.687.880 » м.	3 ⁰ / ₀
		10.199.006 » м.	5 ⁰ / ₀
6. » Тамбово-Козловской	68	3.528.400 » кр.	3,8 ⁰ / ₀
		1.965.899 » м.	4,75 ⁰ / ₀
7. » Курско-Харьк.-Азовск. . . .	763	1.912.375 » м.	4,75 ⁰ / ₀
		55.570.411 » м.	4 ⁰ / ₀
		9.104.700 » кр.	4 ⁰ / ₀
8. » Либаво-Роменской	1207	4.554.700 » кр.	3,8 ⁰ / ₀
9. » Орловско-Грязской	289	18.115.561 » м.	4 ⁰ / ₀
		4.763.600 » кр.	4 ⁰ / ₀
10. » Варшаво-Тереспольск. . . .	200	4.871.900 » м.	4,75 ⁰ / ₀
		4.746.300 » м.	5 ⁰ / ₀
Итого въ мет. вал.	5456	168.716.487 р. м.	3,825
въ кред. вал.	—	+35.773.600 р. кр.	4,15
въ нын. вал.	—	288.848.330 р.	3,865

¹⁾ Свѣд. госуд. контр. о ж. д. за 1896 г. стр. 53.

(слѣдовательно уже при преемникѣ И. А. Вышнеградскаго) взамѣнъ акцій было предложено владѣльцамъ ихъ получить 4⁰/₀-ую, подлежащую налогу, госуд. ренту на сумму 8.350.300 р. кр., на что акціонеры, конечно и согласились, такъ какъ въ этомъ году (1896) 4⁰/₀-ая рента котировалась уже агагі и курсъ кред. рубля былъ фиксированъ въ 1 р. 50 к. кр. за 1 р. мет. Такимъ образомъ вмѣсто 7.307.850 р. кр. въ акціяхъ держатели получили 8.350.300 р. кр. въ 4⁰/₀ рентѣ, не считая еще нѣкоторыхъ доплатъ.

Изъ изложеннаго выше оказывается, что по случаю выкупа въ казну частныхъ желѣзныхъ дорогъ, на нее перешелъ цѣлый рядъ обязательствъ, которые раньше числились лежащими на частныхъ акціонерныхъ обществахъ, и только пользовались правительственной гарантіей. По существу эти обязательства всегда представляли долгъ государственный. Вотъ списокъ этихъ долговъ ¹⁾.

Ежегодный платежъ интересовъ за вычетомъ купоннаго нал.	Ежегодный аннуитетъ по обязательствамъ (съ погаш.).	Сумма списаннаго со счетовъ долга правительству
492.005 р. кр.	533.349 р. кр.	37.988.703 р. кр.
131.640 » кр.	153.124 » кр.	10.367.845 »
229.934 » м.	239.714 » м.	
78.607 » м.	96.452 » м.	31.800.265 »
97.723 » м.	119.908 » м.	47.330.713 »
325.922 » м.	359.707 » м.	53.998.490 »
1.610.636 » м.	1 906.612 » м.	
509.950 » м.	540.090 » м.	975.718 »
134.079 » кр.	153.133 » кр.	
93.380 » м.	101.667 » м.	61.586.128 »
90.838 » м.	100.962 » м.	
2.222.816 » м.	2.415 897 » м.	58.784.074 »
364.188 » кр.	395.534 » кр.	
173.079 » кр.	190.119 » кр.	35.677.822 »
724.622 » м.	801.997 » м.	
190.544 » кр.	211.381 » кр.	14.337.025 »
231.415 » м.	266.872 » м.	
237.315 » м.	259.935 » м.	
6.453.158 р. м.	7.209.813 » м.	352.846.783 »
— 1.485.535 р. кр.	— 1.636.640 » кр.	
11.165.272 р.	12.451.360 »	

¹⁾ См. предыд. страницу.

Кромѣ того было уплачено наличными 5.668.602 руб. (4.058.886 р.—по Уральской ж. д., 1.562.000 р.—по Закавказской и 47.716 р.—по Варшавско-Тереспольской ж. д.).

Если считать въ среднемъ, что выплаченныя наличными суммы обошлись госуд. казначейству только изъ $4\frac{1}{2}\%$, приходится добавить къ опредѣленному выше аннуитету (12.451.360 руб.) еще 255.087 р., и вся сумма уплатъ по перешедшимъ въ казну дорогамъ составитъ тогда 12.706.477 р. Чистый доходъ ихъ составлялъ въ среднемъ въ первые года по переходѣ въ казенное управленіе, какъ мы видѣли выше ¹⁾.

1. По Уральской ж. д.	1.785.272 р. ²⁾
2. » Рязско-Моршанской	1.144.232 »
3. » Моршанско-Сызранской . . .	
4. » Рязско-Вяземской	
5. » Закавказской	8.616.062 »
6. » Тамбово-Козловской	379.380 »
7. » Курско-Харьково-Азовской .	5.562.483 »
8. » Либаво-Роменской	3.781.859 »
9. » Орловско-Грязской	377.159 »
10. » Варшавско-Тереспольской .	656.314 »
	22.302.761 р.

Этого дохода было достаточно для покрытія перешедшихъ на казну обязательствъ частныхъ ж. д. обществъ. Но необходимо принять во вниманіе, что помимо этихъ обязательствъ, казна *затратила* въ свое время на выкупленные дороги еще 352.846.783 р., которыя были при выкупѣ сложены со счетовъ. Затраты эти были произведены путемъ очень дорогихъ государственныхъ займовъ. Наконецъ на казну бы окончательно падала и оплата процентовъ по той части консолидированныхъ ж. д. займовъ, которая была затрачена на сооруженіе выкупленныхъ ж. дорогъ. Такихъ «консолидированныхъ» долговъ числилось ³⁾.

На 1. Уральской дорогѣ	38.656.816 р. м.
» 2. Сызрано-Вяземской.	41.578.152 » м.
» 3. Закавказской	10.590.000 » м.
» 4. Тамбово-Козловской	—
» 5. Курско-Харьково-Азовской.	3.095.238 » м.
	+ 9.053.800 » кр.

¹⁾ Стр. 363, 376, 380, 382, 390, 394, 395, 396.

²⁾ Включены и доходы Екатеринбургско-Тюменской линіи, на которой тоже лежали извѣстные обязательства.

³⁾ Ср. свѣд. госуд. контр. о ж. д. за 1894 г. стр. 19—22.

На 6. Орловско-Грязской	3.813.595 р. м.
» 7. Либаво-Роменской	51.731.280 » м.
» 8. Варшавско-Тераспольской	6.385.996 » кр.

Итого . . 149.465.081 р. м.
 + 15.439.796 » кр.
 въ нынѣш. валютѣ 239.637.416 »

Въ общемъ среднемъ по этимъ займамъ приходилось платить 5,1⁰/₀, или 12.221.507 р. Благодаря конверсіямъ, конечно, этотъ платежъ нѣсколько уменьшился, но, какъ мы видѣли, очень не на много. Сверхъ того долгъ ж. дорогъ по нерезализованнымъ ссудамъ составлялъ 44.631.085 р. съ платежемъ 2.238.230 р. ¹⁾. Во всякомъ случаѣ о достаточности чистаго дохода дорогъ для покрытія лежащихъ на нихъ долговыхъ обязательствъ нечего было и думать. Обстоятельства улучшились только впоследствии. Тѣмъ не менѣе нельзя не высказаться категорически вполне одобрительно относительно произведеннаго выкупа желѣзныхъ дорогъ. Сдѣлавъ былъ очень большой шагъ впередъ въ дѣлѣ сосредоточенія въ рукахъ госуд. казначейства желѣзнодорожной сѣти. Казенныя вѣдомства настолько уже освоились съ эксплуатаціей жел. дорогъ, что для нихъ въ этомъ отношеніи не представлялось никакихъ трудностей, — полная противоположность прежнимъ временамъ, когда казна тяготилась жел. дорогами и старалась сбыть ихъ, хотя бы и съ огромными пожертвованіями, въ руки частныхъ обществъ. Конечно сравнительно небольшая и обремененная огромными долговыми обязательствами (совершенно несоотвѣтствующими *дѣйствительнымъ* затратамъ) ж. дор. сѣть не могла давать государству барышей, но хорошо уже и то, что уменьшились приплаты госуд. казначейства по обязательнымъ платежамъ этой сѣти ²⁾. Съ дальнѣйшимъ рос-

1) По 1. Тамбово-Козловской	995.427 р. съ платежомъ въ	69.711 р.
» 2. Закавказской	13.944.510 " " "	697.225 "
» 3. Уральской	6.588.680 " " "	329.434 "
» 4. Сызрано-Вяземской	11.569.545 " " "	578.477 "
» 5. Орловско-Грязской	297.224 " " "	14.861 "
» 6. Либаво-Роменской	4.839.660 " " "	180.538 "
» 7. Курско-Харьково-Азовской	416.138 " " "	20.807 "
» 8. Варшавско-Тереспольской	5.979.900 " " "	347.177 "

(См. свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1889 г. стр. 15, за 1891 г. стр. 13 и 1892 г. стр. 23).

²⁾ Почтенный проф. Казанскаго университета П. А. Никольскій (записки К. ун-та, июль—августъ, стр. 12, отд. критики) упрекаетъ автора настоящаго труда въ томъ, что онъ предпочиталъ систему казенной постройки желѣзныхъ дорогъ и затѣмъ сдачу ихъ въ аренду частнымъ обществамъ вмѣсто казенной эксплуатаціи или продажи дорогъ въ руки частныхъ обществъ, не развѣвъ этого своего „оригинальнаго взгляда“. Но здѣсь—нѣкоторое недоразумѣніе. Авторъ вовсе не сторонникъ арендной системы эксплуатаціи казенныхъ

томъ казенной ж. д. сѣти естественно было ожидать дальнѣйшаго сокращенія расходовъ ея эксплуатаціи, а слѣдовательно и увеличенія выгодъ государства отъ сосредоточенія ея въ своихъ рукахъ. Постройка новыхъ ж. д. линій распоряженіемъ казны могла служить столь же важнымъ факторомъ въ этомъ дѣлѣ, какъ и выкупъ уже существующихъ дорогъ изъ рукъ частныхъ обществъ. Къ сожалѣнію желѣзнодорожное строительство при Вышнеградскомъ далеко не процвѣтало. Правда частнымъ обществамъ разрѣшено было къ постройкѣ цѣлый рядъ новыхъ очень важныхъ линій, но сооружено было очень немного, за 6 лѣтъ около 1000 только верстъ, именно ¹⁾.

Обществомъ Владикавказской жел. дор. . . .	253	версты.
» Ипангородъ-Домбровской жел. дор. . . .	20	»
» Московско-Ярославской » »	91	»
» Рязанско-Уральской » »	111	»
» Юго-Восточныхъ » »	6	»
» Юго-Западныхъ » »	594	»
» Закавказской » »	40	»
		1115 верстъ.

Изъ этихъ линій одна (обходная линія Сурамскаго перевала на Закавказской жел. дор. ²⁾ была сооружена цѣликомъ за счетъ госуд. казначейства безо всякаго участія частнаго общества. Строилось 3072 версты ³⁾, да свыше 2000 верстъ было къ постройкѣ разрѣшено (не считая вторыхъ путей). Изъ казенныхъ же линій достраивались преимущественно тѣ, которыя были разрѣшены еще при Н. Х. Бунге. Именно:

линій *принципально*. Онъ только говорилъ на стр. 321 т. I своего труда, что при постепенномъ сооруженіи ж. дорогъ когда государство не могло еще сосредоточить въ своихъ рукахъ большой сѣти (одно изъ главнѣйшихъ условій выгоды эксплуатаціи ея государствомъ) и не имѣло средствъ ее эксплуатировать, всего выгоднѣе *въ тотъ моментъ* была бы сдача нѣкоторыхъ линій въ *аренду* частнымъ обществамъ за опредѣленную плату и съ правомъ отобранія дороги въ казну при несправности арендатора. Естественно, что этотъ порядокъ былъ бы наилучшимъ въ цѣляхъ именно сосредоточенія дорогъ *со временемъ* въ рукахъ государства: ихъ не пришлось бы выкупать по дорогой цѣнѣ, какъ случилось на самомъ дѣлѣ. Развивать это положеніе не представлялось интереса, такъ какъ все это дѣло прошлое, ошибки тогдашней администраціи давно признаны и по возможности исправлены. Ломиться въ открытыя двери—не представлялось автору благодарной задачей. Принципиально авторъ стоялъ и стоитъ на точкѣ зрѣнія *государственнаго* ж. д. хозяйства, но полагаетъ, что *по обстоятельствамъ времени и мѣста* допускаемы иногда и отступленія отъ принципиальной точки зрѣнія. Ничего *въдѣ абсолютнаго* въ финансовой наукѣ нѣтъ и быть не можетъ.

¹⁾ Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1896 г. стр. 10—13.

²⁾ П. С. З. № 3788 и 3794.

³⁾ Стат. сбор. м. и. с., вып. XXXIII, стр. 3.

1. *Ромны-Кременчугская ж. д.* ¹⁾ была признана подлежащей къ постройкѣ въ числѣ дорогъ первой очереди—6 апр. 1885 г. Она должна была составить кратчайшій ж. д. путь между Черпымъ и Балтійскимъ морями (Николаевъ и Либава) и давала выходъ къ морскимъ путямъ тому громадному количеству хлѣба, которое засѣвалось въ районѣ Полтавской губ. Новую линію предполагалось слить съ казенной Харьковско-Николаевской линіей и тѣмъ усилить доходность послѣдней, вообще недостаточную для покрытія лежащихъ на дорогѣ обязательствъ ²⁾. Протяженіе всей новой вѣтви составило почти 201 версту, а ея стоимость была опредѣлена въ 8.280.127 р. съ рельсами и подвижнымъ составомъ,—по 41.859 р. на версту. Она была открыта для движенія въ 1887—1888 гг.

2. Въ томъ же 1885 г. ³⁾ была разрѣшена постройка Самаро-Уфимской и Уфимско-Златоустовской ж. дорогъ, которыя должны были представлять собою первую магистраль Сибирской дороги. Линія пересѣкаетъ хлѣбородную и совершенно лишенную какихъ бы то ни было путей сообщенія мѣстность. Ея постройка началась въ 1886 г., а отдѣльные ея участки были открыты для движенія въ три приѣма—въ 1888, 1890 и 1892 г. ⁴⁾, всего 903 версты. Участокъ Самара-Уфа (453 версты) обошелся въ 24.122.252 руб. или по 53.227 р. верста (включая стоимость рельсъ и подвижного состава). Участокъ ⁵⁾ Уфа-Златоустъ (299 верстъ) обошелся въ 20.220.666 р. или по 67.700 р. также съ рельсами и подвижнымъ составомъ. По Высочайшему повелѣнію 24 авг. 1890 г. оба участка были слиты подъ общимъ названіемъ Самаро-Златоустовской ж. дор. ⁶⁾. Въ 1892 г. ⁷⁾ отстроенъ былъ и третій участокъ дороги отъ Златоуста до Челябинска, всего болѣе 150 верстъ, стоимостью въ 6.944.331 р. или 45.680 р. на версту. Номинальная затрата на всю линію была опредѣлена ⁸⁾ въ 24.448.185 р. м. + 17.997.936 р. кр., всего въ нын. валютѣ 54.670.213 р. съ ежегоднымъ платежемъ въ 1.019.147 р. м. + 899.897 р. кр. (начисляя на суммы, затраченныя въ кредитн. валютѣ по 5⁰/₀), всего 2.428.617 р. Такой суммы выработать дорога никакимъ образомъ не могла: первые три года ея доходъ не покрывалъ даже расхо-

¹⁾ Стат. сбор. м. п. с., въ XVII, стр. 3—4 и П. С. З. № 3044.

²⁾ См. Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 554.

³⁾ Стат. сборн. м. п. с., в. XX стр. 5 и П. С. З. № 3043.

⁴⁾ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1896 г. стр. 7.

⁵⁾ Стат. сбор. м. п. с., в. XXVII, стр. 4.

⁶⁾ П. С. З. № 7099.

⁷⁾ Стат. сборн. м. п. с., в. XXXIII, стр. 10.

⁸⁾ Стат. сборн. м. п. с., в. XXXVII, стр. 7. таб. I.

довъ эксплуатаціи. Впослѣдствіи дѣло нѣсколько улучшилось, особенно послѣ сліянія дороги съ выкупленной въ 1893 г. также убыточной линіей Оренбургской, но все же дохода дорогъ не было вполне достаточно для покрытія лежащихъ на нихъ обязательствъ.

3. Высоч. утв. положеніемъ комитета министровъ отъ 27 марта 1886 г. ¹⁾ постановлено было приступить къ сооруженію 116верстной линіи отъ ст. Ржево Новоторжской ж. д. до ст. Вязьма Московско-Брестской ж. дороги. *Ржево-Вяземская* линія прорѣзываетъ мѣстность крайне бѣдную и неплодородную: лѣсъ, пенька, леги — единственные ресурсы мѣстнаго населенія. Естественно, что на большой доходъ отъ дороги, прорѣзывающей подобную мѣстность, рассчитывать было невозможно. Дорога была открыта для движенія 5 ноября 1888 г. и обошлась въ 4.475.403 р. или по 38.631 р. верста съ рельсами и подвижнымъ составомъ. По Выс. утвержденному 8 июля 1888 г. положенію комитета министровъ новая дорога была передана во временное завѣдываніе (по 31 дек. 1893 г.) обществу Новоторжской ж. д. ²⁾, при чемъ общество этой послѣдней не принимало по договору участія ни въ прибыляхъ, ни въ убыткахъ по эксплуатаціи переданной ему вѣтви. Результаты такого рода эксплуатаціи немедленно же сказались: дорога изъ году въ годъ давала чистый убытокъ, не выработавъ ни разу дохода, достаточнаго даже для покрытія текущихъ расходовъ, не говоря уже о платежахъ на затраченный въ сооруженіе дороги капиталъ. Убытки эксплуатаціи шли съ каждымъ годомъ crescendo и достигли за шесть лѣтъ (1888—1893) довольно крупной цифры 259.372 р. Въ то же время и доходъ Новоторжской линіи въ общемъ не только не увеличился отъ присоединенія къ ней новой вѣтви, но скорѣе даже уменьшился ³⁾. Въ 1894 г. обѣ линіи перешли въ казенное завѣдываніе (Новоторжская ж. д. выкуплена) и присоединены къ Николаевской ж. д., о чемъ ниже ⁴⁾.

4. Высоч. утвержденнымъ 27 марта 1886 г. ⁵⁾ положеніемъ комитета министровъ было постановлено произвести сооруженіе казенными средствами *Исковско-Рижской* линіи съ вѣтвью на Дерптъ (нынѣ Юрьевъ), всего длиною съ небольшимъ 364 версты. Линія не могла имѣть особаго значенія, какъ прорѣзывающая очень бѣдную мѣстность, но ей придавали весьма важное значеніе стратегическое. Стоимость дороги первоначально была опредѣлена въ

¹⁾ Стат. сбор. м. п. с., в. XX, стр. 3. II. С. З. № 3785.

²⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 366—367.

³⁾ Стат. свѣд. госуд. контр. о жел. дор. 1896 г. стр. 74, 78, 80, 81.

⁴⁾ Т. III.

⁵⁾ Стат. сборн. м. п. с., в. XXIII, стр. 4—6.

11.720.025 р., но въ виду затруднительности постройки оказались передержки въ суммѣ до 926.000 р., всего, слѣд., (съ подвижнымъ составомъ и рельсами) дорога обошлась въ 12.646.025 р. или по 34.742 р. на версту, а съ новыми дополнительными расходами даже 12.816.642 р. или 35.046 р. на версту. Начисляя на эту затрату по 5⁰/₀, получимъ необходимый платежъ—въ суммѣ 640.832 руб. Однако такого дохода дорога выработать не могла. Въ первый (1889) годъ и нѣкоторые послѣдующіе (1892, 1893) годы дорога не могла даже окупить издержекъ эксплуатаціи. Слитая съ 1893 г. съ Балтійской (выкупленной изъ рукъ частнаго общества) дорогой она все-таки не способствовала значительному увеличенію доходовъ и послѣдней ¹⁾.

Кромѣ перечисленныхъ четырехъ линій, постройка которыхъ была совершена при Вышнеградскомъ, а инициатива сооруженія принадлежала еще Н. Х. Бунге, въ министерство Вышнеградскаго была продолжаема постройка цѣлаго ряда казенныхъ линій, начатыхъ при его предшественникѣ. Таковы линія Брестъ-Холмская (сооружено при Вышнеградскомъ 107 верстъ), Сѣдлецъ-Малкинская (62 версты), Закаспійская (372 версты), Полѣвскія (261 верста). По инициативѣ самаго И. А. Вышнеградскаго были сооружены только двѣ небольшія вѣтви: а) *Богодуховская*—Екатеринославской ж. д. за счетъ владѣльцевъ Кальміусо-Богодуховскихъ копей (20 верстъ) цѣною въ 420.400 руб. или 21.020 р. верста ²⁾ (въ 1889 году открыта еще одна 7 верст. вѣтка); б) *Джанкой-Оеодосійская*—въ силу Высоч. утвержденныхъ 10 мая и 2 іюня 1890 г. положеній комитета министровъ ³⁾, всего 111 верстъ—для нуждъ Оеодосійскаго порта, устройству котораго придавали большое значеніе и намѣревались замѣнить имъ для коммерческаго флота великолѣпный Севастопольскій портъ, предназначенный специально для военныхъ цѣлей. Стоимость сооруженія дороги была опредѣлена въ 3.152.821 р. или 28.480 р. на версту съ рельсами и подвижнымъ составомъ. Правильное движеніе по дорогѣ открыто 3 авг. 1892 г. и съ того же времени дорога была передана въ аренду обществу Лозово-Севастопольской ж. д. срокомъ по 1 янв. 1895 г. или по депъ перехода Лозово-Севастопольской дороги въ казну. Джанкой-Оеодосійская линія приносила одни убытки, такъ что о покрытіи ея доходами лежащихъ на ней обязательствъ нечего было и думать. Съ переходомъ въ казну (1894 г.) Лозово-Севастопольской дороги

¹⁾ Свѣд. госуд. контр. за 1896 г. стр. 73, 78, 79, 84, 85.

²⁾ Стат. сборн. м. п. с., в. XXIII, стр. 3—4. П. С. З. № 5432.

³⁾ Стат. сборн. м. п. с., в. XXIII, стр. 6—8.

перешла въ казенное завѣдываніе и Θεодосійская линія, о чемъ ниже ¹⁾).

Всего при Вышнеградскомъ было, такимъ образомъ сооружено распоряженіемъ казны.

Брестъ-Холмская линія	107	верст.
Сѣдлецъ-Малкинская линія	62	»
Псковско-Рижская »	365	»
Екатерининская »	27	»
Закаспійская »	372	»
Джалкой-Θеодосійская »	111	»
Ржево-Вяземская »	116	»
Полѣвскія »	261	»
Самаро-Златоустовская »	903	»
Ромны-Кременчугская »	201	»
		2525 верст.

Откуда взяло госуд. казначейство средства для сооруженія этой сѣти желѣзныхъ дорогъ? Изъ данныхъ госуд. контроля ²⁾ оказывается, что было израсходовано на сооруженіе казенныхъ ж. дорогъ.

Въ 1887 г.	23.731.805 р.
» 1888 »	16.941.964 »
» 1889 »	9.783.726 »
» 1890 »	6.229.026 »
» 1891 »	12.312.539 »
» 1892 »	13.284.883 »
Итого .	82.284.043 р.

Сверхъ того 9.136.274 р. было издержано казною на сооруженіе обходной линіи Сурамскаго перевала ³⁾. Въ распоряженіи госуд. казначейства имѣлось поступленій отъ желѣзнодорожныхъ займовъ (за выдачей суммъ частнымъ обществамъ)—41.733.291 руб. ⁴⁾. Кромѣ того отъ кредитныхъ операцій Н. Х. Бунге оставалось

¹⁾ Т. III.

²⁾ Отчетъ за 1887 г., стр. 462—475; за 1888 г. стр. 472—489; за 1889 г. стр. 480—497; за 1890 г. стр. 480—494; за 1891 г. стр. 488—491 и 507; за 1892 г. стр. 513—515 и 521.

³⁾ Въ этотъ счетъ вошли также расходы на изысканія и приступъ къ сооруженію новыхъ линій, въ томъ числѣ Сибирской, Уссурийской и Принаревской, подробности о которыхъ будутъ изложены въ III томѣ нашего труда.

⁴⁾ См. выше, стр. 325, 337 и 352.

90.104.415 р. свободной наличности ¹⁾, сократившейся къ 1 янв. 1892 г. до 35.364.920 р. ²⁾. Слѣдовательно, средства для сооруженія казенныхъ желѣзныхъ дорогъ приобрѣтены бы исключительно путемъ *государственнаго кредита*.

Сравнивая стоимость сооруженія дорогъ казною съ стоимостью сооружаемыхъ одновременно линій частными обществами видимъ, что

1. Костромской участокъ Моск.-Яросл. ж. д. обошелся въ . . .	25.290 р.	верста ³⁾ .
2. Кпржачская вѣтвь Москов.-Яросл. ж. д. " " . . .	27.500 р.	" ⁴⁾ .
3. Уманскія вѣтви Юго-Западныхъ ж. д. " » . . .	32.802 р.	" ⁵⁾ .
4. Рязанско-Свияжская линія Моск.-Казан. ж. д. " " . . .	35.156 р.	" ⁶⁾ .

Казенныя же линіи, какъ мы видѣли, обошлись:

1. Джанкой-Оеодоссійская	28.480 р.	верста.
2. Псковско-Рижская	34.742 р.	"
3. Ржево-Вяземская	38.631 р.	"
4. Ромпы-Кременчугская	41.859 р.	"
5. Самаро-Златоустовская	53.227 р.	"

Казалось бы такимъ образомъ, что *въ общемъ* казенная постройка обошлась дорожке частной, но не слѣдуетъ забывать, что при такомъ *сопоставленіи* данныхъ, какое сейчасъ сдѣлано, очень легко впасть въ крупную ошибку, такъ какъ стоимость сооруженія дорогъ зависитъ преимущественно не отъ того, *кто* ихъ строить, а отъ условий мѣстности, гдѣ дороги проводятся, благопріятныхъ или неблагопріятныхъ, затѣмъ отъ качества произведенныхъ сооружений и отъ количества подвижнаго состава, которымъ дороги снабжаются, и стоимость котораго включена нами при подсчетѣ поверстной стоимости сооруженія дорогъ. Мы не приводимъ здѣсь данныхъ для *детально-правильнаго* сравненія стоимости сооруженія казною и частными обществами желѣзныхъ дорогъ, такъ какъ это вывело бы насъ за рамки предпріятаго изслѣдованія. Въ цѣляхъ нашей задачи достаточно показать, что одновременно желѣзныя дороги могли сооружаться казною по

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 595.

²⁾ Отч. госуд. контр. за 1891 г. стр. 675.

³⁾ Дѣйств. строит. капиталъ=2.276.000 р., протяженіе 90 верстъ (Стат. сбор., в. XVII, стр. 8—9).

⁴⁾ Ibid., стр. 11.

⁵⁾ Длина—386 верстъ, строит. капиталъ=12.661.577 р. (Ст. сбор., в. XXIII, стр. 8—9; в. XXVII, стр. 10—11).

⁶⁾ Стат. сбор. м. н. с., в. XXXVII, стр. 10.

пѣнамъ одинаковымъ или даже болѣе дешевымъ, нежели частными обществами. При худшихъ условіяхъ мѣстности, лучшей постройки и снабженіи дорогъ большимъ подвижнымъ составомъ дорога обходилась дороже, нежели при обратныхъ обстоятельствахъ, хотя бы въ томъ и другомъ случаѣ строила казна своимъ распоряженіемъ. Что касается до эксплуатаціи казною своихъ линій, то оказывается, что въ общемъ она производилась значительно успѣшнѣе нежели частными обществами. Выше приведены результаты эксплуатаціи перепианныхъ въ казну по выкупу дорогъ до выкупа—частными обществами и послѣ выкупа—казенныхъ распоряженіемъ. *Въ общемъ* результатъ оказался въ пользу казеннаго хозяйства. Еще рельефнѣе выставляется этотъ результатъ изъ сопоставленія одновременныхъ данныхъ по эксплуатаціи всѣхъ вообще частныхъ и казенныхъ линій. Оказывается ¹⁾, что напр. въ 1892 г. (послѣдній годъ министерства И. А. Вышнеградскаго) лежащія въ суммѣ 41.397.632 р. на желѣзныхъ казенныхъ дорогахъ платежи были покрыты чистымъ доходомъ дорогъ только въ суммѣ 27.453.988 р. и приплата гос. казначейства составила 13.943.644 р. или на версту всей сѣти 1.341 р., тогда какъ на версту частной ж. д. сѣти, не смотря на то, что средній поперстный валовой доходъ ея былъ 12.482 р., а казенной всего 8.403 р.,—приплата госуд. казначейства составила—1.554 руб. «Объясняется это», говорится въ отчетѣ госуд. контроля ²⁾: «отчасти менѣе высокою стоимостью сооруженія дорогъ, принадлежащихъ казнѣ, въ зависимости отъ чего и на платежи по строительнымъ капиталамъ этихъ дорогъ потребовалось чистаго дохода менѣе по сравненію съ частными дорогами (по казеннымъ на версту дороги—4.238 р. по частнымъ—5.178 р.), отчасти же тѣмъ обстоятельствомъ, что вырученный отъ эксплуатаціи казенныхъ желѣзныхъ дорогъ доходъ сплоша могъ быть обращенъ правительствомъ на платежи по строительнымъ капиталамъ названныхъ дорогъ, между тѣмъ какъ изъ чистаго дохода частныхъ дорогъ, на основаніи уставовъ желѣзнодорожныхъ обществъ, значительная часть отчисляется въ дополнительный дивидендъ акціонерамъ и на другія надобности». Можно бы къ этому еще добавить, что на казенныхъ линіяхъ менѣе практиковалось злоупотребленій, нежели на частныхъ и что нѣкоторыя издержки, лежащіяся тяжелымъ бременемъ на доходъ дорогъ (напр. на содержаніе «правленій» акціонерныхъ обществъ), на казенныхъ линіяхъ отсутствовали. Приводимъ данныя относительно эксплуатаціи казенныхъ и частныхъ желѣзнодорожныхъ линій за

1) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1892 г. стр. VI.

2) Ibidem.

послѣдніе два года министерства Н. Х. Бунге (1885—1886) и въ министерство И. А. Вышнеградскаго ¹⁾).

Годы		Количе- ство верстѣ	Вало- вый до- ходъ на версту	Чистый доходъ на вер- сту	При- платы казны по га- рантіи	отноше- ние чистаго дохо- да къ валов. на версту
		Руб.	Руб.	Руб.	Руб.	% %
1885	Казенныя дороги . .	3.927	4.748	898	3.038	19%
	Частныя » . .	21.111	10.561	4.310	2.215	41%
1886	Казенныя » . .	4.407 ²⁾	4.085	488	3.078	12%
	Частныя » . .	21.098 ²⁾	10.053	3.903	2.715	37%
1887	Казенныя » . .	5.488	4.715	1.311	2.939	28%
	Частныя » . .	20.785	11.324	5.014	1.940	44%
1888	Казенныя » . .	6.490	5.303	1.769	2.646	33%
	Частныя » . .	20.986	12.398	5.520	1.421	45%
1889	Казенныя » . .	8.983	6.395	2.197	1.670	34%
	Частныя » . .	18.914	12.437	5.159	1.235	41%
1890	Казенныя » . .	9.350	6.552	2.389	1.254	36%
	Частныя » . .	19.231	12.342	4.978	1.116	40%
1891	Казенныя » . .	11.320	7.785	3.197	924	41%
	Частныя » . .	17.384	12.544	5.061	1.232	40%
1892	Казенныя » . .	11.636	8.403	2.695	1.341	32%
	Частныя » . .	17.521	12.482	4.598	1.554	37%

Какъ видимъ результаты казенной эксплуатаціи оказываются доста-точно удовлетворительными по сравненію съ частной, не смотря на то, что частная сѣтъ включала въ себѣ самыя доходныя линіи, тогда какъ казенная—самыя убыточныя. Характерно, что результаты

¹⁾ См. Стат. сбор. м. п. с., в. XVII, стр. 2—5, т. IX А, в. XX, стр. 2—5, т. VIII В, в. XXIII, стр. 2—5, т. VIII А, в. XXVII, стр. 2—5, т. VIII А, в. XXX, стр. 5, т. VIII, Стат. свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1886 г. стр. 25 за 1887 г., стр. 29, 1888 г., стр. 34 и 41, 1889 г., стр. 42 и 59 и VI, за 1890 г., стр. 44 и 59 и V, за 1891 г. стр. 50 и 65; 1892 г., стр. 61—62. Число верстѣ ж. д., показанное въ сборникахъ м-ва п. сообщ., не совпадаетъ съ показаніями свѣдѣній госуд. контроля. Для вычисленія казенныхъ приплатъ взяты данныя госуд. контроля, для доходности—данныя сборниковъ м-ва путей сообщенія. Закассійская дорога (въ вѣдѣніи военнаго м-ва) здѣсь нами принята во вниманіе только для показанія про-тяженія ж. д. сѣти, но не для ея доходности.

²⁾ На стр. 578 Рус. госуд. кредитъ, т. I, число верстѣ казенныхъ дорогъ принято въ 4.461, а частныхъ—21.044, такъ какъ *казенная* Ливенская линія (54 версты), переданная въ аренду частному обществу, не посчитана въ числѣ *частныхъ* линій, какъ это дѣлало м-во путей сообщенія. Здѣсь же, имѣя въ виду результаты *эксплуатаціи* дорогъ частными обществами и казною, мы все казенныя линіи, отда-ныя частнымъ обществамъ, причисляемъ—къ частнымъ линіямъ.

казеннаго хозяйства съ каждымъ годомъ все улучшались (чистый доходъ съ 12⁰/₀ валового дошелъ до 41⁰/₀, приплаты казны съ 3078 руб. уменьшились до 944 руб. на версту), гораздо быстрее частныхъ дорогъ (тамъ улучшение больше зависѣло отъ роста валового дохода). Въ виду того, что въ сущности почти вся русская ж. д. сѣти была создана за счетъ *государственнаго* кредита (съ помощью частнаго кредита безъ пособія со стороны правительства, по оффиціальному исчисленію, къ 1892 г. было собрано только 3,69⁰/₀ всѣхъ затраченныхъ на сооруженіе дорогъ суммъ), по условіямъ концессій рано или поздно должна была перейти въ собственность государства и только временно находилась въ завѣдываніи частныхъ обществъ, представляется интереснымъ опредѣлить, улучшилось ли вообще желѣзнодорожное хозяйство въ періодъ введенія за желѣзными дорогами правительственнаго контроля или же нѣтъ, и съ тѣмъ вмѣстѣ уменьшились ли приплаты госуд. казначейства по гарантіи лежащихъ на желѣзныхъ дорогахъ обязательствъ, — вопросъ чрезвычайной важности для госуд. казначейства, такъ какъ большее или меньшее покрытіе специальными ресурсами (чистый доходъ желѣзныхъ дорогъ) платежей по государственнымъ займамъ означало освобожденіе податныхъ ресурсовъ государства для другихъ цѣлей. Мы видимъ прежде всего значительное увеличеніе доходности дорогъ и уменьшеніе коэффициента расходовъ эксплуатаціи. Имено ¹⁾:

Годы	Валовой доходъ ж. д. сѣти	Чистый доходъ	Вал. доходъ на версту	Расходъ на версту	Чистый доходъ	Коэффициентъ эксплуатаціи
1876—1885	208.130 т. р.	68.693 т. р.	9.947 р.	6.673 р.	3.274 р.	67%
1886	225.217 " "	83.859 " "	9.270 " "	5.818 " "	3.452 " "	63%
1887	252.987 " "	108.723 " "	10.209 " "	5.822 " "	4.387 " "	57%
1888	283.383 " "	123.325 " "	11.081 " "	6.252 " "	4.822 " "	56%
1889	282.691 " "	113.858 " "	10.743 " "	6.416 " "	4.327 " "	60%
1890	284.931 " "	112.757 " "	10.665 " "	6.439 " "	4.226 " "	60%
1891	296.087 " "	118.436 " "	10.844 " "	6.506 " "	4.338 " "	60%
1892	301.709 " "	107.677 " "	10.994 " "	7.070 " "	3.924 " "	64%

Такое увеличеніе доходности ж. д. сѣти естественно должно было в. выгодно отразиться и на расходахъ, госуд. казначейства по приплатамъ гарантіи жел. дор. обязательствъ. Дѣйствительно, оказывается ²⁾, что

¹⁾ Стат. сбор. м. п. с., вып. XVII, стр. II—III. Данныя эти противорѣчатъ даннымъ госуд. контроля и самаго м-ва п. сообщ., имѣющимся въ другихъ его статистическихъ сборникахъ. Для общихъ и среднихъ выводовъ въ виду относительно незначительныхъ отступленій однихъ свѣдѣній отъ другихъ мы пользуемся и тѣми и другими данными безразлично и безъ повѣрки.

²⁾ Стат. сбор. м. п. с., в. IV, V, VII, X, XII и XIII, табл. I, II и IX А и Б. Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1884 г. стр. 78, за 1885 г. т. V, за 1886 годъ стр. XVI, XVIII и 18, за 1887 г. стр. II—IV, за 1888 г., стр. VI—VII, за 1889 г. стр. V, за 1890 г. стр. III—IV, за 1891 г. стр. I—II, за 1892 г. стр. I—II и 62.

Г о д ы	Основн. ка- питаль ж. д. съестн нече- длае въ	Чистый до- ходъ по дан- нымъ 1) гос. контроля	%-ое отно- шеніе дох. къ капиталу	Сумма обя- зательныхъ на дорогахъ платежей	Наличу упо- треблено изъ чистаго до- хода	Какой процентъ на капиталъ требовался въ работу	Какой % въ составъ чист. дох. на она. кап.	Приплата казны 2) со- ставляла	Въ пользу ак- ционеровъ сверхъ и безъ гарантій	Въ заисный капиталь и на друг. надобн.
Т. Р.	Т. Р.	Т. Р.	Т. Р.	Т. Р.	Т. Р.	Т. Р.	Т. Р.	Т. Р.	Т. Р.	Т. Р.
1878	2.113.455	69.787	3,30	97.336	54.471	4,61	2,58	43.882	8.900	6.416
1879	1.981.953	63.528	3,20	97.870	47.291	4,89	2,38	52.138	9.961	6.276
1880	2.075.034	48.523	2,34	98.907	37.889	4,76	1,80	63.167	7.410	3.724
1881	2.172.354	59.629	2,75	98.979	46.852	4,66	2,16	54.193	7.731	5.046
1882	2.209.958	72.577	3,29	103.451	55.365	4,68	2,50	50.162	8.846	8.366
1883	2.076.705	85.738	4,13	105.363	68.422	5,07	3,29	39.028	9.886	7.450
1884	2.534.201	85.473	3,37	136.935	72.429	5,40	2,83	39.139	10.620	2.424
1885	2.623.397	91.690	3,76	137.258	77.916	5,23	2,97	36.831	11.457	2.317
1886	2.855.201	84.536	2,96	133.745	70.520	4,68	2,46	55.089	10.069	3.947
1887	3.018.914	109.112	3,64	140.529	93.701	4,65	3,14	38.184	10.714	4.697
1888	3.069.622	123.545	4,02	136.964	104.782	4,46	3,41	23.471	12.325	6.438
1889	2.861.317	114.241	3,99	122.971	96.772	4,29	3,38	22.135	12.832	4.587
1890	2.734.040	112.878	4,13	116.144	94.439	4,25	3,45	15.742	13.091	5.299
1891	2.912.036	119.416	4,10	126.411	104.195	4,31	3,57	17.236	10.777	4.391
1892	3.270.085	108.433	3,33	129.630	93.860	3,99	2,87	31.298	10.454	4.119

Изъ этой таблицы улучшение финансовыхъ результатовъ нашего жел. дор. хозяйства за время м-ва Вышнеградскаго опредѣляется довольно рѣзко, и собственно не надо никакихъ другихъ объясненій улучшившагося состоянія русскихъ финансовъ, кромѣ указа- нія на *сокращеніе расходовъ госуд. казначейства по долговымъ обязательствамъ желѣзныхъ дорогъ*. Въ этомъ — крупная заслуга м-ва ф-овъ, такъ какъ отъ него исходила инициатива въ дѣлѣ упо- рядоченія расчетовъ съ частными дорогами, въ дѣлѣ выкупа наи- болѣе убыточныхъ изъ нихъ для госуд. казначейства и въ дѣлѣ введенія фактическаго строгаго контроля за частными ж. д. обще- ствами. Значительная часть тяжелой работы въ этомъ направленіи

1) За 1878—1880 гг.—по даннымъ стат. сборниковъ.

2) За вычетомъ поступленій отъ налога на пассажирскіе билеты и грузы. Эти поступления составили: въ 1879 г.—7.074.743 руб., въ 1880 г.—8.089.154 руб., въ 1881 г.—7.787.997 р., въ 1882 г.—8.347.253 р., въ 1883 г.—7.986.763 р., въ 1884 г.—8.163.444 руб., въ 1885 г.—8.736.914 руб., въ 1886 г.—7.905.856 руб., въ 1887 г.—8.644.635 р., въ 1888 г.—8.710.875 р., въ 1889 г.—8.442.089 р., 1890 г.—9.128.213 р., въ 1891 г.—8.849.178 руб., въ 1892 г.—9.065.873 р. Приплаты госуд. казначейства представляютъ собою болѣе, нежели разницу между суммой обязательныхъ лежа- щихъ на дорогахъ платежей и обращенной на нихъ покрытіе частью чистаго до- хода, такъ какъ казна приплачивала еще по облигаціямъ Николаевской дороги, по которымъ приходилось платить на 1—2 мил. руб. болѣе, нежели вносило по условію Главное о-во (7,2 мил. руб.). Кромѣ того казна уплачивала убытки по эк- сплоатации жел. дорогъ, которыя никакого чистаго дохода не приносили.

была исполнена новымъ департаментомъ желѣзнодорожныхъ дѣлъ м-ва ф-овъ во главѣ съ его даровитымъ и энергичнымъ директоромъ С. Ю. Витте.

Собственно желѣзнодорожная сѣть при И. А. Вышнеградскомъ развивалась вообще незначительно. Она увеличилась за шесть лѣтъ его министерства всего на 3.642 версты (съ 25.505 до 29.147) или на 14,28%. Попытки увеличить эту сѣть за счетъ *частной* предпринимчивости безъ казенной гарантіи можно признать совершенно неудачными: ни одной крупной линіи за счетъ частнаго кредита при Вышнеградскомъ сооружено не было. Единственное общество, которое было при немъ (въ 1888 г. ¹⁾ учреждено (о-во *Уральско-Волжской ж. д.*) для сооруженія 277 верстной линіи съ капиталомъ въ 10¹/₂ мил. руб. *безъ гарантіи правительства* такъ и не могло собрать денегъ для того, чтобы считаться состоявшимся (требовалось внести всего 1.875.000 р.), не смотря на данныя ему для этого въ законодательномъ порядкѣ отсрочки ²⁾, и было упразднено ³⁾. За то былъ сдѣланъ очень важный шагъ впередъ въ дѣлѣ созданія у насъ такъ назыв. подъѣздныхъ путей, совершенно почти отсутствовавшихъ, не смотря на то, что многіе и при томъ значительные русскіе города были обойдены желѣзными дорогами, проведенными по тѣмъ или другимъ соображеніямъ техническаго характера или же для сокращенія магистралей—въ извѣстномъ болѣе или менѣе значительномъ разстояніи отъ этихъ городовъ, что естественно отразилось на ихъ дальнѣйшемъ ростѣ и на благосостояніи ихъ населенія (въ 1887 г. въ Россіи существовало 350 рельсовыхъ подъѣздныхъ путей, имѣющихъ въ совокупности всего 955 верстъ, изъ которыхъ 229 верстъ общаго и 726 верстъ частнаго пользованія ⁴⁾). Вопросъ о развитіи подъѣздныхъ путей былъ поднятъ еще въ 1869 г. м-вомъ путей сообщенія, которое просило объ ассигнованіи для этой цѣли по 500.000 р. изъ госуд. казначейства ежегодно. Въ ассигнованіи этой суммы тогда было отказано подъ тѣмъ предлогомъ, что «подобные расходы должны быть относимы на средства земствъ или желѣзнодорожныхъ обществъ, для которыхъ подъѣзды всего болѣе необходимы» ⁵⁾. Это обстоятельство не могло создать, конечно, необходимыхъ путей, и въ 1874 г. была учреждена особая коммиссія (сенатора Селфонтова) для составленія проекта

1) П. С. З. № 5300.

2) П. С. З. № 5513 и 5741.

3) П. С. З. № 6425.

4) Отчетъ по госуд. совѣту за 1887 г. стр. 513.

5) Ibid., стр. 514.

сѣти подъѣздныхъ путей, а затѣмъ, вслѣдствіе ходатайства многихъ частныхъ лицъ о дозволеніи соединить рельсовыми путями ихъ промышленныя заведенія съ существующими дорогами,—другая коммиссія для разработки правилъ о порядкѣ разрѣшенія постройки и эксплуатаціи подъѣздныхъ путей исключительно частнаго пользованія. Коммиссіи эти не пришли ни къ какимъ результатамъ, такъ какъ было признано со стороны м-ва п. сообщенія болѣе полезнымъ вмѣсто разработки проекта цѣлой сѣти подъѣздныхъ путей въ государствѣ установить общія основанія устройства ихъ мѣстными общественными учрежденіями, ж. дор. обществами и частными лицами—при правительственнымъ содѣйствіи и участіи. Согласно съ этимъ новая коммиссія (Гюббенета) выработала проектъ, имѣвшій цѣлью устранить препятствія, стѣснявшія частную предпримчивость въ дѣлѣ устройства означенныхъ путей, и регламентировать дѣятельность въ этомъ отношеніи земствъ, обществ. учреждений и частныхъ лицъ. Проектъ былъ внесенъ м-омъ пут. сообщенія (Посыеть) въ госуд. совѣтъ и въ общемъ былъ послѣднимъ съ извѣстными поправками принятъ и получилъ Высочайшее утвержденіе (14 апр. 1887 г. ¹). Серьезные результаты этого законодательнаго акта сказались только впослѣдствіи, когда были образованы особые общества подъѣздныхъ путей съ довольно значительными капиталами ²). До этого времени, не смотря на законодательную регламентацію и облегченіе порядка разрѣшенія сооружаемыхъ подъѣздныхъ путей дѣло продолжало идти такъ же туго, какъ и прежде. Изъ болѣе или менѣе крупныхъ подъѣздныхъ путей сооружены были только— 1) узкоколейный (почти 34 версты) путь отъ ст. Большая Охота до с. Ириновки (т. паз. *Ириновская* ж. дор. ³), на средства бар. Корфа безъ всякихъ пособій со стороны госуд. казначейства ⁴), 2) соединительная вѣтвь отъ магистраліи Риги-Динабургской дороги къ Андреасгольмскому (въ г. Ригѣ) элеватору на счетъ особаго займа (226.000 р.) изъ Рижскаго биржеваго банка ⁵), 3) подъѣздной путь Середя-Ермолино (18 верстъ) Шуйско-Иваповской ж. д. за счетъ ссуды, данной мѣстными фабрикантами въ суммѣ 350.000 р. первые три года безъ процентовъ, а остальные 20 лѣтъ изъ 2⁰/₀ ⁶);

¹) Ibid., стр. 515—543, П. С. З. № 4350. Нѣкоторые измѣненія П. С. З. № 6081 (8 іюня 1889 г.).

²) См. ниже, т. III.

³) П. С. З. № 6504 (31 дек. 1889).

⁴) Ср. Стат. сбор. м. п. с., в. XXXIII, стр. 10--11.

⁵) П. С. З. № 6950 (13 іюня 1890 г.).

⁶) П. С. З. № 7765 (31 мая 1891 г.).

4) *Стародубскій* узкоколейный путь Гомель-Брянской ж. д.—средствами г. Водинскаго ¹⁾; 5) *Островско-Шадринская* вѣтвь Уральской ж. д.—также за счетъ частныхъ предпринимателей ²⁾; 6) упомянутая выше ³⁾ *Богодуховская* вѣтвь Екатериинской казенной ж. дороги—за счетъ владѣльцевъ Кальміусо-Богодуховскихъ угольныхъ копей.

Таковы результаты дѣятельности м-ва И. А. Вышнеградскаго въ сферѣ желѣзнодорожной политики. Оцѣнка ихъ можетъ только

	Эксплоат. дѣлны ж. дорогъ	Затраченный на сооруж. до- рогъ капиталъ въ милл. р. кр.	Стоимость сооруж. одной вер. въ тыс. р.	Валовой доходъ милл. руб.	Расходъ милл. руб.
Евр. Россія	27.759	3.035	108	301,1	193,6
Австро-Венгрія	25.487	2.632	110,9	234,8	125,2
Германія	39.859	5.065	128,2	606,4	370,4
Франція	32.952	5.671	172,1	443,8	248,5
Великобританія	30.670	8.934	291,3	776,6	432,5
Соед. Штаты	245.057	20.196	82,4	2.284,2	1.522,9

Сравненіе, какъ видимъ, крайне невыгодное для Россіи, но это оттого главнымъ образомъ, что взятый для сравненія 1892 г. нѣзъ всѣхъ годовъ м-ва Вышнеградскаго былъ самымъ неблагопріятнымъ. Если мы возьмемъ данныя за 1891 г., то увидимъ, что сравненіе окажется гораздо болѣе въ пользу Россіи. Такъ чистый доходъ отъ дорогъ составилъ въ этомъ году 118,4 мил., коэффициентъ расходовъ эксплуатаціи 60% (т. е. менѣе, нежели въ Германіи и Соединенныхъ Штатахъ), а выработанный на затраченные въ сооруженіе капиталы процентъ опредѣлился болѣе, чѣмъ въ 3,9% (на 3.019,5 мил. руб.—118,44 мил. руб. чист. дохода ⁴⁾), результатъ, лучший нежели во Франціи, Англіи и С. Штатахъ. Чистый доходъ на версту дороги опредѣлился въ 4.338 руб., больше, нежели въ Австро-Венгріи и Соединенныхъ Штатахъ. Какъ видимъ все-таки желѣзныя дороги

¹⁾ П. С. З. № 8651 (2 іюня 1892 г.).

²⁾ П. С. З. № 6167.

³⁾ Стр. 403.

⁴⁾ Стат. сбор. м. п. с., в. 33, стр. II и IV. Если взять цифры по приведенному выше подсчету госуд. контроля (2.912.036.069 р.—капиталь и 119.415.875 р. чистый доходъ), то этотъ процентъ будетъ даже 4,1%.

тогда быть сдѣлана правильно, если мы въ рукахъ будемъ имѣть матеріалъ для сравненія положенія нашихъ желѣзныхъ дорогъ съ иностранными. Матеріалъ этотъ въ послѣдніе годы собранъ былъ нашимъ министерствомъ путей сообщенія и опубликованъ во всеобщее свѣдѣніе ¹⁾. Вотъ данныя за 1892 г. (послѣдній годъ м-ва Вышнеградскаго ²⁾):

Чистый доходъ млн. руб.	Доходъ на версту Руб.	Расходъ на версту Руб.	Коэффициентъ эксплоатаціи.	Чистый доходъ на версту	%-е отношеніе выручки къ ка- питалу сооруж.	Плата годовая за капиталъ сооруж. дороги млн. руб.	%-е отношен. къ капиталу	Годовая плата за кап. сооруж. на версту
107,5	10.981	7.061	64 ⁰ / ₀	3.921	3,5	135,6	4,47	4.945
109,6	9.258	4.935	53	4.323	4,2	105,3	4	4.151
236	15.328	9.363	61	5.965	4,7	202,6	4	5.121
195,3	13.573	7.600	56	5.973	3,4	195,3	3,4	5.973
344,1	25.321	14.102	56	11.219	3,9	344,1	3,9	11.219
761,3	9.317	6.214	67	3.103	3,8	761,3	3,8	3.103

не перестали при И. А. Вышнеградскомъ служить источникомъ крупныхъ расходовъ для государств. казначейства, тогда какъ въ другихъ большихъ государствахъ съ этимъ явленіемъ уже не считались, а въ Германіи и Австро-Венгріи, гдѣ почти всѣ ж. дороги принадлежатъ казгѣ, онѣ давали государству нѣкоторый чистый доходъ (въ Германіи довольно крупный).

Объясняется эта убыточность русской ж. д. сѣти, какъ уже указано выше, дороговизной занятыхъ на ея сооруженіе капиталовъ, слабымъ еще грузовымъ и пассажирскимъ у насъ движеніемъ, тарифными неурядицами и нѣкоторыми другими причинами болѣе частнаго характера. Убыточность ж. д. сѣти для гос. казначейства усугублялась еще тѣмъ обстоятельствомъ, что большая часть собственно доходныхъ линій принадлежала частнымъ обществамъ, которыя, извлекая очень крупные доходы сверхъ и безъ гарантій, обращали ихъ по условіямъ концессій въ дивидендъ по акціямъ, а не на покрытіе убытковъ безъ

¹⁾ Ст. сбор. м. н. сообщ., в. LVII, стр. LXIII—LXX.

²⁾ Группировка цифръ и нѣкоторые подсчеты—наши. Таблицы стат. сборника не свободны отъ опечатокъ, по возможности нами исправленныхъ. Приводимыя цифры не вездѣ согласуются съ данными нами выше.

доходныхъ дорогъ. Только съ переходомъ по выкупу всей сѣти въ казну могло прекратиться такое явленіе. Другимъ тормазомъ согласованія доходовъ желѣзн. дорогъ съ лежащими на нихъ долговыми платежами являлось продолжающееся колебаніе нашей валюты. Паденіе курса кредитнаго рубля отражалось на увеличеніи лежащихъ на дорогахъ платежей и, наоборотъ, улучшение сокращало эти платежи. Свои доходы и расходы эксплуатаціи дороги неизмѣнно получали и производили въ кредитной валютѣ. Такого рода неустойчивость курса нашего рубля не позволяла даже знать заранее, какая сумма долговъ въ кред. валютѣ числится на дорогахъ и сколько прійдется по этимъ долгамъ платить. Отсюда тѣ колебанія въ ежегодныхъ правительственныхъ приплатахъ по гарантіи, которыя мы наблюдали выше. Затраченный на сооруженіе желѣзнодорожной русской сѣти капиталъ исчислялся къ 1 янв. 1893 г. въ такомъ видѣ ¹⁾: а) по 15 казеннымъ жел. дорогамъ протяженіемъ въ 10.343 версты (безъ Закаспійской линіи) числился затраченнымъ на ихъ сооруженіе капиталъ въ суммѣ 443.631.940 р. м. + 225.006.983 р. кр., итого въ нын. вал. 890.454.893 р., на версту дороги 86.092 р. Изъ этой суммы 152.963.591 р. (98.790.498 р. м. и 4.777.844 р. кр.) приходилось на долю потерь по реализаціи и увеличенія капитала въслѣдствіе конверсіи, такъ что *дѣйствительная* затрата составила только 737.491.302 р., или 71.303 р. на версту. Къ этой суммѣ правильно было бы однако добавить еще сумму списанныхъ при выкупѣ въ казну частныхъ дорогъ долговъ ихъ правительству и сумму доплатъ наличными деньгами при выкупѣ дорогъ. Это даетъ увеличеніе затратъ на 401.677.619 р. (за выкупленные дороги при Н. Х. Бунге 43.162.234 р., при П. А. Вышнеградскомъ 358.515.385 р.). Такимъ образомъ дѣйствительная затрата госуд. казначейства на указанныя 15 казенныхъ линій составила около 1100 мил. руб., не считая расхода по приплатѣ изъ податныхъ ресурсовъ по гарантіи лежащихъ на дорогахъ обязательствъ — за время казенной ихъ эксплуатаціи, каковой расходъ превышалъ 100 мил. руб. Сумма ежегодныхъ унлатъ по однимъ только перешедшимъ на казну акціямъ и облигаціямъ жел. дорогъ исчислялась въ 30.700.130 руб., а по всѣмъ затраченнымъ на эти дороги капиталамъ — не менѣе 54 мил. р., тогда какъ чистый доходъ этихъ дорогъ едва доходилъ до 30 мил. р. Съ частною сѣтью дѣло обстоитъ несколько не лучше. Здѣсь основные капиталы (для сѣти протяженіемъ въ 17.844 версты) опредѣлялись въ 2.149.198.474 руб. (1.169.490.768 руб. м. + 394.962.322 руб. кр.), на консолидированную часть которыхъ

¹⁾ Стат. сборн. м. п. с., в. XXXVII, стр. 2—7, табл. I.

(1.972.260.390 р.) обязательный платеж исчислялся въ 63.803.893 р. Долговъ правительству числилось на частныхъ жел. дорогахъ до 941.307.034 р., и, слѣд., для покрытія всѣхъ лежащихъ на дорогахъ обязательствъ (около 3.100 мил. руб.) требовалось бы ежегодно до 140 мил. руб., тогда какъ чистый доходъ ихъ не превышалъ 90 мил. руб. Сооруженіе версты частной сѣти обошлось въ общемъ по 120.443 р. париц. и по 100.219 р. дѣйств., такъ какъ изъ суммы затраченныхъ на дороги 2.149.198.474 р. было потереяно при реализаціи 360.896.469 руб., и дѣйствительная затрата составила только 1.788.302.005 руб. Такимъ образомъ частнымъ обществамъ принадлежала болѣе дорогая сѣть, нежели казнѣ. Изъ приведенныхъ цифръ видно, что разсчитывать въ сколько нибудь близкомъ будущемъ на избавленіе госуд. казначейства отъ затратъ на желѣзныя дороги (въ видѣ уплаты процентовъ интереса и погашенія на суммы, переданныя такъ или иначе жел. дорогамъ) совершенно не было возможности разсчитывать. Можно было бы только *исключить* изъ общаго разсчета *долги* желѣзныхъ дорогъ казнѣ по гарантіи и посчитать только *капитальныя* затраты на сооруженіе дорогъ въ видѣ публичныхъ займовъ и ссудъ госуд. казначейства на это сооруженіе. При такомъ пріемѣ (совершенно не дающемъ понятія о затратахъ государст. казначейства на жел. дороги) могло оказаться, что и въ недалекомъ будущемъ чистаго дохода дорогъ (особенно въ случаѣ сокращенія путемъ конверсій расходовъ на оплату желѣзнодорожныхъ публичныхъ займовъ), будетъ достаточно для оплаты лежащихъ на ж. д. обязательствъ. Мы видѣли, что въ хорошіе годы уже при Вышнеградскомъ приплаты казны доходили всего до 15½—17 мил. руб. вмѣсто прежнихъ 40—55 мил. руб., и это только при началѣ выкупа частныхъ дорогъ въ казну и упорядоченія веденія дѣлъ частными ж. д. обществами. Такой пріемъ однако не можетъ ввести въ заблужденіе изслѣдователя. Государство добыло необходимыя ему средства для приплаты по гарантіи путемъ *займовъ*, и при томъ очень дорогихъ, такъ что ему эти средства достались далеко не даромъ. Всѣ дефициты нашего бюджета, начиная съ 1857 г. (они въ цѣломъ не достигли и 900 мил. руб.), объясняются исключительно приплатами госуд. казначейства по ж. д. обязательствамъ (таковыхъ было сдѣлано свыше 1.300 мил. руб.), и, слѣдов., всѣ кредитныя операціи, совершенныя для покрытія бюджетныхъ дефицитовъ, имѣли цѣлью добыть средства для расчетовъ по ж. д. обязательствамъ. На это же пошли значительныя суммы и изъ податныхъ ресурсовъ, такъ что возвышеніе многихъ налоговыхъ ставокъ объясняется также исключительно нуждами ж. дорогъ. Словомъ разстройство русскихъ финансовъ по преимуществу можетъ быть

объяснено неправильной желѣзнодорожной политикой, плоды которой невозможно было *исполнить* (какъ показалъ опытъ произведенный при Вышнеградскомъ) поправить улучшеніемъ нашего желѣзнодорожнаго дѣла, потому что лежація на дорогахъ обязательства слишкомъ значительно превосходили *дѣйствительныя* на нихъ затраты: дорога, на сооруженіе которой было затрачено 10 мил. руб., не могла выработать дохода, достаточнаго для оплаты 20 мил. руб. лежащихъ на ней обязательствъ. Не даромъ такой видный и даровитый финансовый дѣятель, какъ гр. Капкринъ высказывался противъ сооруженія желѣзныхъ дорогъ: онъ предвидѣлъ то разстройство, которое онъ произведутъ въ нашей финансовой системѣ. Само собою ясно, что обойтись безъ ж. дорогъ Россія не могла, но и сооруженіе ихъ такимъ расточительнымъ образомъ, какъ это было сдѣлано, никакъ нельзя признать целесообразнымъ. Къ сожалѣнію, сознано это было очень поздно. Къ заслугѣ И. А. Вышнеградскаго необходимо отнести энергическую дѣятельность, направленную на смягченіе послѣдствій этой расточительности. Однако и Вышнеградскій не всегда послѣдовательно проводилъ тѣ принципы благоразумной экономіи въ желѣзнодорожномъ дѣлѣ, которые хотя отчасти могли послужить коррективомъ прежнихъ порядковъ: мы видѣли, что, при выкупѣ нѣкоторыхъ дорогъ въ казну, въ пользу акціонеровъ частныхъ обществъ были сдѣланы такого рода уступки, которыя напоминаютъ періодъ самыхъ горячихъ концессионныхъ увлеченій, да и вообще при соглашеніи съ частными обществами на счетъ тѣхъ или иныхъ уступокъ въ пользу государства или на счетъ сооруженія ими новыхъ ж. д. линій были сдѣланы весьма серьезные промахи по отношенію къ казенному интересу.

Мы уже указывали, что, для приведенія хотя въ нѣкоторое соотношеніе доходовъ желѣзнодорожной сѣти съ расходами на нихъ государственнаго казначейства, при общемъ подсчетѣ ж. д. обязательствъ исключались долги ж. д. обществъ правительству по гарантіи. Посмотримъ, какъ при такомъ пріемѣ исчислялись официально обязательства, лежація на казенной и частной жел. дор. сѣти ¹⁾:

¹⁾ См. Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1892 г., стр. I и 22—23. Эти свѣдѣнія нами исправлены, такъ какъ въ нихъ годовой обязат. платежъ на приведенную сумму капитальнаго долга обозначенъ не на этотъ долгъ, а на ту его часть, которая оплачивалась въ 1892 г. (т. е. на выдачи, произведенныя частнымъ обществамъ въ 1892 г., платежъ посчитанъ не былъ, хотя самыя выдачи посчитаны). На ссуды въ кред. валютѣ начислено нами по 5%, на консолид. займы въ кред. валютѣ по 4,626% (аннуитетъ 4 1/2-ыхъ займовъ 1890 и 1892 г.г.). Къ гарантір. облиг. займамъ частныхъ ж. д. обществъ причислены займы 1892 г. (См. выше, стр. 324—325).

1. Негарант. акціи на	14.378.475 р. м. }	71.451.232 р. въ нын. вал.
	49.883.520 » кр. }	
2. Гарантир. акціи „	218.478.788 » м. }	421.756.807 „ „ „ „
	89.038.625 » кр. }	
3. Негар. облигаціи „	28.741.950 » м. }	45.648.925 „ „ „ „
	2.536.000 » кр. }	
4. Гарант. облигаціи „	454.128.152 » м. }	849.374.128 „ „ „ „
	168.181.900 » кр. }	
5. Консол. ж. д. займы „	832.719.388 » м. }	1.412.937.968 „ „ „ „
	163.858.886 » кр. }	
6. Нереализ. ссуды „	13.792.936 » м. }	348.937.758 „ „ „ „
	328.247.981 » кр. }	

Всего на 1.562.239.688 р. м. } 3.145.106.444 р. въ нын. вал.
801.746.912 „ кр. }

О б я з а т. п л а т е ж ь:

1. По Негарант. акціямъ	—	—
2. „ Гарантир. акціямъ .	9.669.174 р. м. }	19.153.847 р. въ прошл. вал.
	4.650.086 „ кр. }	
3. „ Негаран. облигаціямъ	1.394.378 » м. }	2.227.454 „ „ „ „
	135.887 „ кр. }	
4. „ Гарант. облигаціямъ	19.957.636 » м. }	37.878.996 „ „ „ „
	7.942.542 „ кр. }	
5. „ Консол. ж. д. займамъ	39.127.050 » м. }	66.261.440 „ „ „ „
	7.570.865 „ кр. }	
6. „ Нереализов. ссудамъ	692.814 » м. }	17.451.620 „ „ „ „
	16.412.399 „ кр. }	

Всего . 70.841.052 р. м. } 142.973.357 р. въ прошл. вал.
36.711.779 „ кр. }

Если принять во вниманіе, что на негарантированныя акціи и въ дополнительный дивидендъ по акціямъ гарантированнымъ отчислялось ежегодно изъ чистаго дохода дорогъ по 10—13 мил. руб., то требовался чистый доходъ по всей ж. д. сѣти въ суммѣ по крайней мѣрѣ 155 мил. руб., чтобъ освободить госуд. казначейство отъ новыхъ затратъ на желѣзныя дороги. Такого дохода однако даже приблизительно ни разу не было въ министерство И. А. Вышнеградскаго выработано. Конечно не вся наша ж. д. сѣть была бездоходною въ смыслѣ затребованія ею приплатъ отъ госуд. казначейства. Цѣлый рядъ и частныхъ и казенныхъ линій давалъ столь крупный чистый доходъ, что имъ не только покрывались всѣ лежавшія на дорогахъ обязательныя платежи, но еще значительныя суммы поступали въ пользу акціонеровъ и въ казну для разсчета по старымъ долгамъ или же какъ доля казны въ прибыляхъ. Част-

ныхъ линій, не пуждавшихся въ приплатахъ казны, было въ 1892 г.—тринадцать ¹⁾: Варшавско-Вѣнская, Николаевская, Петербургско-Варшавская, Московско-Нижегородская, Грязе-Царицынская, Кіево-Воронежская, Лодзинская, Московско-Казанская, Московско-Курская, Московско-Ярославская, Рыбинско-Бологовская, Рязанско-Уральская и Шуёско-Ивановская, всего протяженіемъ до 6.349 верстъ и съ капиталомъ на 125.998.413 р. мет. + 44.489.100 р. кр. въ акціяхъ и 424.010.177 р. м. + 200.737.013 р. кр. въ облигаціяхъ (вмѣстѣ съ ссудамъ), всего на 1.070.238.998 р. въ пынѣшн. валютѣ, на платежъ по которымъ требовалось въ 1892 г.—35.750.150 р. кр., тогда какъ чистый доходъ этихъ дорогъ былъ 54.818.800 р. Въ 1891 г. не пуждавшаяся въ приплатахъ сѣтъ была еще больше—до 8.484 верстъ (изъ перечисленныхъ выше линій только Шуёско-Ивановская въ 1891 г. потребовала приплатъ, но за то не требовали ихъ Юго-Западные дороги), капиталъ ея исчислялся въ 1.174.995.802 руб. кред., а платежи въ 46.497.563 руб. кред., тогда какъ чистый доходъ опредѣлился въ 66.740.697 р. ²⁾. Въ 1890 г. доходная сѣтъ была еще больше (9.860 верстъ) съ чистымъ доходомъ въ 73.542.522 р. при платежахъ всего въ 52.514.648 р. (съ капитала въ 1.358.021.798 р. въ пын. вал.). Большая часть этихъ излишковъ поступала, какъ указано выше, въ доходъ акціонеровъ сверхъ и безъ гарантіи, по часть поступала и въ казну: въ 1887 г. эта часть составила 5.349.567 р. (при избыткахъ въ 15.324.750 р.), въ 1888 г.—9.330.191 р. (при избыткахъ въ 23.455.104 р.), въ 1889 г.—5.820.084 руб. (при избыткахъ въ 22.485.544 р.), въ 1890 г.—6.325.080 руб., въ 1891 г.—5.789.315 руб., въ 1892 г.—5.450.156 р. ³⁾ Казенная сѣтъ также, какъ мы видѣли, была далеко не бездоходною. Въ 1888 г. изъ казенныхъ дорогъ еще только одна Ливенская узкоколейная не требовала приплатъ ⁴⁾. Въ 1889 г. къ ней присоединилась еще Баскунтацкая, Закавказская и Екатерининская ⁵⁾, и эти четыре дороги въ 1890 г. дали въ казну за покрытіемъ всѣхъ обязательныхъ платежей уже около 3½ мил. р. чистаго остатка ⁶⁾. Въ 1891 г. къ означеннымъ дорогамъ прибавилась еще Курско-Харьково-Азовская, и всѣ онѣ дали избытокъ

¹⁾ Свѣд. за 1892 г., стр. IV.

²⁾ Свѣд. за 1891 г., стр. III—IV.

³⁾ Свѣд. за 1889 г. стр. II и VII и за 1892 г., стр. IV.

⁴⁾ Свѣд. за 1888 г. стр. 40—41.

⁵⁾ Свѣд. за 1889 г., стр. VI.

⁶⁾ Свѣд. за 1890 г., стр. 55.

въ суммѣ 5.397.425 р. ¹⁾. Ливенская и К.-Х.-Азовская дороги въ слѣдующемъ 1892 г. потребовали приплатъ отъ казны, но остальные три дороги дали избытокъ въ суммѣ до 4.771.334 руб. ²⁾. Считая пониженіе дохода казенныхъ дорогъ К.-Х.-Азовской и Ливенской, какъ и частныхъ Юго-Западныхъ, случайнымъ, мы можемъ сказать, что сѣтъ въ 8.484 версты частныхъ дорогъ и 2.322 версты казенныхъ, всего 10.806 в., или 37% всей сѣти (29.157 вер.) была доходною и изъ затраченнаго на ея сооруженіе капитала (3.039.653.367 р. пар. ³⁾) почти половина—(1.473.158.150 руб.) была израсходована *производительно* (48%). Нѣсколько же большая половина заключенныхъ государствомъ для сооруженія ж. д. сѣти займовъ могла считаться производительной только отчасти. Впрочемъ сооруженныя за счетъ этихъ займовъ дороги могли еще *косвенно* содѣйствовать возрастанію госуд. доходовъ.

Изъ приведенныхъ данныхъ видно, насколько была успѣшна желѣзнодорожная политика И. А. Вышнеградскаго. Она состояла въ стремленіи избавить госуд. казначейство отъ приплатъ по обязательствамъ ж. дорогъ, или по крайней мѣрѣ уменьшить эти приплаты. Въ значительной степени цѣль эта была достигнута и тѣмъ сокращены госуд. расходы. На сколько выгодно отразилось это сокращеніе на нашихъ финансахъ точнѣе можно выяснитъ только при анализѣ госуд. бюджетовъ, къ которому мы и обратимся въ послѣдней главѣ настоящаго тома нашего труда.

¹⁾ Свѣд. за 1891 г., стр. VI.

²⁾ Свѣд. за 1892 г., стр. VI.

³⁾ Выше, стр. 414.

ГЛАВА IV.

Государственный ипотечный кредитъ въ министерство И. А. Вышнеградскаго. Крестьянскій банкъ. Слабое развитіе его дѣятельности. Положеніе выкупной операціи.—Дворянская эпопея. Развитіе дѣятельности дворянскаго банка въ 1887—1888 г.г. Недонки его заемщиковъ. Долгъ государственному банку. Выигрышный заемъ 1889 г. и его вышній успѣхъ. Дѣйствительная стоимость займа и его значеніе для заемщиковъ дворянскаго банка. Вліяніе выпуска займа на цѣны выигрышныхъ займовъ 1864 и 1866 г.г. Паденіе цѣнъ на „дворянскій“ заемъ и его причины. Благотворительный характеръ кредита, оказываемаго своимъ заемщикамъ дворянскимъ банкомъ: уменьшеніе для заемщиковъ банка процентовъ до уровня ниже рыночнаго процента. Положеніе 12 окт. 1889 г. и новый уставъ двор. банка. Ростъ задолженности дворянскаго землевладѣнія.—Общество взаимнаго поземельнаго кредита. Краткая его исторія. Конверсія его закладныхъ листовъ въ 1887 г. и соглашеніе правительства съ обществомъ. Образованіе „Особаго отдѣла“ дворянскаго банка. Порученіе дворянскому банку ликвидаціи Сибирско-Саратовскаго земельного банка и Александровскаго Нижегородскаго дворянскаго банка. Напрямленіе госуд. кредита вслѣдствіе выпуска новыхъ обязательствъ ипотечныхъ сословныхъ банковъ и дарованія имъ правительственной гарантіи.

Перечисленными въ предыдущей главѣ кредитными операціями для производительныхъ цѣлей (сооруженіе и выкупъ желѣзныхъ дорогъ) министерство И. А. Вышнеградскаго не ограничилося такъ же, какъ и министерство его предшественника Н. Х. Бунге, политикъ котораго съ извѣстными отступленіями пришлось Вышнеградскому слѣдовать. Основанные при Н. Х. Бунге два сословные государственные ипотечные банка должны были продолжать свою дѣятельность: крестьянскій оказывать содѣйствіе въ приобрѣтеніи его заемщиками земли, дворянскій—выдавать ссуды подъ залогъ принадлежащихъ дворянамъ имѣній. Въ цѣляхъ полученія средствъ для выдачи своихъ ссудъ оба банка должны были прибѣгать къ реализаціи выпускаемыхъ ими бумагъ на открытомъ денежномъ рынкѣ, увеличивая этими бумагами сумму обязательствъ, за которыя отвѣтчикомъ такъ или иначе являлось госуд. казначейство. Развитіе операцій банка крестьянскаго довольно значительныхъ, какъ мы видѣли, при Н. Х. Бунге, при И. А. Вышнеградскомъ почти совершенно остановилось, и это понятно, такъ какъ вполне выяснившіеся уже и очень серьезные недостатки этого учрежденія не были исправлены и даже не въ достаточной мѣрѣ сознавались нашей фи-

напсовой администраціей. Крестьянскій банкъ продолжалъ выпускать въ обращеніе $5\frac{1}{2}\%$ -ые листы, хотя рыночный процентъ для государственныхъ бумагъ уже во всякомъ случаѣ понизился до $4\frac{3}{4}\%$ — 5% безо всякаго учета. По прежнему съ своихъ заемщиковъ банкъ требовалъ по $6\frac{1}{2}\%$ безъ погашенія, не смотря на пониженіе цѣнъ на сельско-хозяйственные продукты и не смотря на то, что опыты нѣсколькихъ лѣтъ уже показали полную солидность банка и возможность для него безъ риска понизить для его заемщиковъ процентъ. Выдавались банкомъ ссуды по прежнему въ такомъ размѣрѣ, что отъ крестьянъ-пріобрѣтателей новыхъ земель требовались крупныя доплаты, добываемыя путемъ займовъ у частныхъ лицъ изъ высокаго процента. Наконецъ по прежнему банкъ сторонился отъ всякой инициативы въ дѣлѣ пріобрѣтенія крестьянами земель и оставлялъ темное крестьянское населеніе на жертву разнымъ спекулянтамъ. Результаты такой косности банка сказались въ самомъ же скоромъ времени: крестьяне въ весьма многихъ случаяхъ, не смотря на всѣ свои усилія, оказались не въ состояніи исправно выполнять принятыя на себя передъ банкомъ обязательства и при всемъ нежеланіи своемъ разставаться съ землею вынуждены были отъ нея отказываться. Уже въ первый годъ министерства И. А. Вышнеградскаго за банкомъ осталось крестьянской земли на сумму 2.045.300 р. т. е. болѣе 6% всѣхъ выданныхъ въ то время ссудъ (32.328.100 р.). Эти земли грозили банку крупными убытками, такъ какъ управленіе ихъ агентами банка или сдача въ аренду не могли дать, конечно, тѣхъ крупныхъ суммъ, которыя вносили за нихъ заемщики-крестьяне, прилагавшіе на купленныхъ земляхъ свой *даровой* трудъ. Нельзя сказать, чтобы въ министерство И. А. Вышнеградскаго не сдѣлано было вовсе никакихъ попытокъ къ улучшенію отношеній между банкомъ и его кліентами, но эти попытки носили отрывочный, несистематическій характеръ и не касались коренныхъ недостатковъ банка. Такъ 30 мая 1888 г. было Высочайше утверждено мнѣніе госуд. совѣта о правилахъ для крестьянскихъ поземельныхъ товариществъ, пріобрѣвшихъ земли съ содѣйствіемъ крестьянскаго банка ¹⁾; 26 іюня 1889 г. ²⁾ — о мѣрахъ къ исправному взносу платежей, слѣдуемыхъ крестьянскому банку, каковыя мѣры должны были состоять въ обращеніи на уплату педоимокъ доходовъ участка педоимщика и продажѣ его движимости, которая не составляетъ необходимости въ его хозяйствѣ. Въ виду чрезвычайной тугости, съ которою продавались оставленные за банкомъ земельные участки

¹⁾ П. С. З. № 5278.

²⁾ П. С. З. № 6134.

несостоятельных его заемщиков, 24 апрѣля и 26 іюля того же 1889 г. ¹⁾ были изданы законы, имѣющіе цѣлью упрощеніе и упорядоченіе производства торговъ на продаваемыя банккомъ имѣнія (продажа таковыхъ по частямъ, разсрочка уплаты покупной суммы, уменьшеніе задатковъ и т. д.). Гораздо меньше было обращено вниманія на облегченіе возможности для самихъ заемщиковъ справиться съ лежащими на нихъ обязательствами. Только по случаю грандіознаго неурожая 1891 г. было дано Высочайшее повелѣніе 31 янв. 1892 г. ²⁾ о нѣкоторыхъ льготахъ для заемщиковъ, пострадавшихъ отъ неурожая. Такая безучастность финансоваго вѣдомства къ

	Въ 1887 г.	Въ 1888 г.
Дѣйствовало отдѣленій	37	38
Выдано было всего ссудъ на . . .	39.211.433 р.	42.462.080 р.
Количество прибрѣтенной земли крестьянамъ	1.102.746 д.	1.293.209 д.
Число душъ крестьянъ м. пола, прибрѣтшихъ землю	520.947	602.266
Число домохозяевъ	162.536	187.723
Выпущено 5 ¹ / ₂ %-хъ свидѣтельствъ	32.328.100 р.	42.349.500 р.
Долгъ госуд. банку по выдачѣ ссудъ и счетъ съ нимъ по переводу суммъ, назначенныхъ къ выдачѣ ссудъ	8.656.756 р.	2.849.029 р.
Дефицитъ по операціямъ	—	—
Прибыль по операціямъ	181.625 р.	158.098 р.
Зapasный капиталъ	649.341 р.	807.439 р.
Счетъ суммъ капитальнаго долга, числящагося на зем. участкахъ, оставшихся за банкомъ	2.045.300 р.	3.000.877 р.

Изъ этихъ цифръ мы видимъ, что при Вышнеградскомъ открыто было всего девять новыхъ отдѣленій банка (хотя и усиленъ былъ личный составъ отдѣленій банка вообще ³⁾), новыхъ ссудъ выдано было только на 15.371.847 руб. (за срочнымъ погашеніемъ старыхъ и новыхъ ссудъ) или среднимъ числомъ въ годъ всего на 2.561.974¹/₂ руб.,—сумма, которую государство

¹⁾ П. С. З. № 5935 и 6133. Ср. Отчетъ банка за 1888 г. стр. 4—6 и 13—14.

²⁾ П. С. З. № 8289.

³⁾ П. С. З. № 5940 (В. утв. ми. госуд. сов. 24 апр. 1889 г.).

развитію дѣятельности крестьянскаго банка не могла и не отразиться на этомъ развитіи. Не смотря на распространеніе дѣйствій крестьянскаго банка на Привислянскія губерніи ¹⁾ и на разрѣшеніе выдачи крестьянскимъ банкомъ ссудъ хлѣбопашцамъ православнымъ мѣщанамъ и старообрядцамъ Виленской, Ковенской, Гродненской и Милн-ской губерній ²⁾, мы наблюдаемъ совершенно ничтожное расширеніе количества выданныхъ банкомъ ссудъ. Мы видѣли ³⁾, что за первые года дѣйствія банка (1883—1886) выдано было ссудъ на 34.378.040 руб. при дѣйствіи 34 отдѣленій банка. При Вышнеградскомъ дѣло пошло гораздо хуже,—именно ⁴⁾:

Въ 1889 г.	Въ 1890 г.	Въ 1891 г.	Въ 1892 г.
39	43	43	43
43.535.076 р.	45.791.843 р.	46.395.336 р.	49.749.887 р.
1.449.556 д.	1.621.694 д.	1.784.634 д.	1.890.350 д.
674.090	748.194	804.333	866.698
209.171	232.102	248.896	268.499
45.134.100 р.	50.286.900 р.	52.835.300 р.	51.073.300 р.
2.754.690 р.	22.600 р.	73.950 р.	4.939.000 р.
489.385 р.	—	75.791 р.	—
—	173.660 р.	—	130.587 р.
807.439 р.	785.724 р.	785.724 р.	394.142 р.
4.462.917 р.	4.982.987 р.	7.044.926 р.	6.420.696 р.

могло безъ особаго напряженія *тратить* изъ своего бюджета на поддержаніе крестьянскаго землевладѣнія, а не только выдавать крестьянамъ въ ссуду для покупки ими земель. Отъ такого ничтожнаго развитія дѣятельности банка зависѣла и относительная дороговизна для заемщиковъ содержанія его управленія. На расходы по управленію и на созданіе запаснаго капитала съ заемщиковъ банкъ взималъ

¹⁾ П. С. З. № 5131 (Выс. утв. мн. госуд. сов. 11 апр. 1888 г.).

²⁾ П. С. З. № 5609 (Выс. утв. мн. госуд. сов. 5 дек. 1888 г.).

³⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 520.

⁴⁾ Отч. крестьянскаго банка за 1887 г., стр. 17, 64, 66—67; за 1888 г. стр. 30, 81, 82—83, за 1889 г., стр. 10, 53—55, за 1890 г., стр. 14—15, 30—31; за 1892 г. стр. 17, 35—37, 40, Отчетъ госуд. 6-ка за 1891 г., стр. 67.

цѣлый процентъ съ выданной имъ ссуды, что было бы для нихъ весьма тягостно, между тѣмъ при незначительномъ количествѣ заемщиковъ общій итогъ поступавшихъ отъ нихъ суммъ на управленіе и на составленіе запасного капитала былъ сравнительно весьма невеликъ. Такъ въ 1892 г. онъ составилъ всего 605.128 р., расходы же штатные, операціонныя и награды служащимъ потребовали 583.185 руб. ¹⁾. Отраднымъ является фактъ приобрѣтенія крестьянами (138.660 домохозяевъ или 453.325 душъ мужскаго пола) 1.007.124 десятинъ земли за счетъ какихъ нибудь 29.869.800 р. ²⁾ ссуды противъ 883.226 дес. за счетъ 35.301.828 руб. ссуды при Н. Х. Бунге (129.839 домохозяевами или 413.373 душами м. п.), другими словами земля была приобрѣтена по цѣнѣ значительно болѣе дешевой въ большемъ количествѣ и большимъ числомъ крестьянъ. Но появленіе снова въ результатъ дѣятельности банка время отъ времени убытковъ и сокращеніе его запасного капитала, какъ равно возрастаніе почти до 5 мил. руб. долга госуд. банку, вызывать на размышленія. Если долгъ банку объясняется просто неблагопріятнымъ состояніемъ денежнаго рырка, не позволявшаго успѣшно и своевременно реализовать свидѣтельства крестьянскаго банка, то чѣмъ объяснить убытки банка? Причина ихъ—неисправность заемщиковъ, вызванная обременительностью лежащихъ на нихъ платежей, а отчасти неурожаями. Полный окладъ заемщики внесли только въ первый годъ дѣйствія банка, а затѣмъ ихъ платежи колебались отъ 73,2⁰/₀ въ 1886 году до 95,6⁰/₀—въ 1884 году, составивъ въ 1883 году . . . 100⁰/₀

1884	»	. . .	95,6
1885	»	. . .	78,6
1886	»	. . .	73,2
1887	»	. . .	78,9
1888	»	. . .	92,4
1889	»	. . .	86,6
1890	»	. . .	85,1
1891	»	. . .	94,
1892	»	. . .	82,7

Главною же причиною была убыточность казеннаго управленія на оставленныхъ за банкомъ имѣніяхъ неисправныхъ заемщиковъ. Въ 1892 года напр. банкъ выработалъ только 74,3⁰/₀ лежащихъ на этихъ имѣніяхъ банковыхъ платежей и получилъ убытковъ свыше

¹⁾ Отчетъ крест. банка за 1892 г., стр. 33—34.

²⁾ См. таблицы, приложенныя къ отчету банка за 1892 г. къ стр. 34.

233 тыс. рублей ¹⁾), между тѣмъ заемщики—крестьяне внесли все-таки 82,7% своихъ платежей. Распродажа оставшихся за банкомъ имѣній шла также не очень усиленно: изъ 119.738 дес. земли, числившейся за банкомъ въ 1892 г., продано было всего 8533 десятины съ выручкой впрочемъ чистой прибыли отъ такой продажи до 4½ тыс. руб. ²⁾). Такое явленіе, какъ оставленіе за банкомъ заложенной въ немъ земли на сумму свыше 15% залоговой суммы невозможно признать явленіемъ нормальнымъ. Банкъ долженъ былъ приходить на помощь пейсправнымъ заемщикамъ, а не окончательно ихъ разорять, оставляя за собою ихъ земли, которыя не могли дать необходимаго дохода для покрытія лежащихъ на нихъ платежей. Иначе цѣль банка—снабжать землею маломущее крестьянское населеніе—оставалась неисполненной. Ужасающій же ростъ оставляемыхъ за банкомъ земель (при Н. Х. Бунге еще такихъ земель не было, вовсе, въ первый годъ м-ва И. А. Вышнеградскаго ихъ оказалось уже 6%, а въ послѣдній годъ даже 15%) показывалъ, что не все въ дѣятельности банка идетъ гладко. Администрація банка напрасно ссылаясь на одни неурожаи, на «внутреннее неустройство въ средѣ сельскихъ обществъ и большихъ товариществъ покунщиковъ, а также на неуставовившуюся окончательно систему взысканія платежей» ³⁾); многое можно было бы поставить и на счетъ самой администраціи, отнюдь не улучшившейся съ уходомъ даровитаго и гуманнаго помощника Н. Х. Бунге—Е. Э. Картавцева, такъ преслѣдовавшагося въ свое время *Гражданиномъ*. Сказался, конечно, также и уходъ самаго Н. Х. Бунге, инициативы и энергіи котораго крестьянскій банкъ былъ обязанъ своимъ существованіемъ.

Интересны нѣкоторыя справки о первомъ десятилѣтіи (1883—1892) дѣятельности банка ⁴⁾). Всѣхъ ссудъ за это время выдано было 9.896 на сумму 65.171.628 р. для покупки 1.890.349 десятинъ земли, покупная цѣна которыхъ была опредѣлена въ 82.729.146 руб., такъ что изъ своихъ собственныхъ средствъ крестьянамъ пришлось доплатить 16.557.518 р. Десятина такимъ образомъ въ среднемъ обошлась въ 43,8 руб., при чемъ ссуда банка составляла 34,5 руб. (80%), а доплата 9,3 руб. (20%). Приобрѣтателями явились 268.499 домохозяевъ или 866.698 муж. пола душъ, въ среднемъ на душу 2,18 дес. (на домохозяина почти по 7 дес.). По составу покунщиковъ сельскими обществами было при-

1) Отч. за 1892 г., стр. 5.

2) Ibid., стр. 45.

3) Ibid., стр. 3.

4) Ср. Ibid., стр. 32 sqq. Подсчеты наши.

обрѣтено 836.335 десятинъ земли съ ссудой банка въ 30.644.639 р. и доплатой покупателей 5.030.893 р., товариществами—1.028.020 р. земли съ ссудою банка въ 33.837.336 р. и доплатою покупателей 10.930.980 р. и, наконецъ, отдѣльными крестьянами—25.994 дес. съ банковской ссудой въ 689.654 р. и съ собственной доплатой въ 595.644 р. Десятина земли для членовъ сельскихъ обществъ обошлась по 42,6 руб. съ банковской ссудой въ 36,6 руб. (86⁰/₀), для членовъ товарищества—по 43,5 руб. съ ссудой въ 32,9 р. (76⁰/₀) и для отдѣльныхъ крестьянъ—по 49,4 р., изъ которыхъ на ссуду приходится 26,5 р. (54⁰/₀). Такимъ образомъ дешевле всего приобретена была земля сельскими обществами и ими же взята въ ссуды наибольшая часть стоимости купленной земли. Дороже всего платили за землю отдѣльные крестьяне и они же пользовались наименьшей банковской ссудой. Во всякомъ случаѣ слабженіе землею почти 867 тысячъ душъ крестьянъ въ первое же десятилѣтіе дѣятельности крестьянскаго банка—заслуга крупная. Къ сожалѣнію, повторяемъ, банкъ не только не улучшилъ своихъ первоначальныхъ недостатковъ (неизбѣжныхъ при началѣ всякаго дѣла), но и значительно ухудшилъ результаты, достигнутые при Н. Х. Бунге. Между прочимъ въ виду конверсіи значительной части *даже* 5⁰/₀-хъ государственныхъ займовъ въ 4⁰/₀-ые (для займовъ внутреннихъ по очень выгодному курсу) возможно было легко конвертировать 5¹/₂⁰/₀-ые свидетельства крестьянскаго банка хотя въ 5⁰/₀-ия и выпускать въ дальнѣйшемъ также не 5¹/₂⁰/₀-ия, но 5⁰/₀-ия или даже 4¹/₂⁰/₀-ия бумаги, понизивъ соотвѣтственно процентъ и для засыщиковъ банка ¹). Но даже этого не было сдѣлано. Вообще среди другихъ операций въ области государственнаго кредита операціи крестьянскаго банка занимали при Вышнеградскомъ послѣднее мѣсто, и дѣятельность Вышнеградскаго въ области крестьянскаго поземельнаго кредита приходится признать наиболѣе безцвѣтною.

Если развитіе операцій крестьянскаго банка въ значительной степени зависѣло отъ искусства и добраго желанія финансоваго вѣдомства, то расширеніе площади *выкупаемыхъ* съ помощью государства земель естественно было поставлено въ границы значительно болѣе узкія. Все, что можно было сдѣлать въ этомъ направленіи, сдѣлано было Н. Х. Бунге, проводившмъ законъ объ *обязательномъ* выкупѣ земель крестьянами въ губерніяхъ, руководствовавшихся Великороссійскимъ и Малороссійскимъ положеніями 19 февраля

1) 5¹/₂⁰/₀-ия свидетельства банка все время м-ва Вышнеградскаго расцѣпывались биржею выше парі, а въ 1890—1892 гг. доходили до 107—108 за 100, не смотря на короткіе (24 и 34 годы) сроки ихъ погашенія по нариц. цѣлѣ (Ежегодникъ м-ва ф-овъ, в. XXXIII стр. 379).

1861 г. ¹⁾), а также чиншевиками въ губерніяхъ западныхъ и бѣлорусскихъ ²⁾). При Бунге же была распространена выкупная операція и на такъ наз. вольныхъ людей 2 разряда въ Ковенской, Виленской и Гродненской губерніяхъ ³⁾). Въ развитіе тѣхъ же началъ распространенія на всѣхъ земледѣльцевъ по возможности положенія объ обязательномъ выкупѣ, при И. А. Вышнеградскомъ былъ распространенъ обязательный выкупъ на царанъ Бессарабской области съ 1 авг. 1888 г. ⁴⁾ и на вольныхъ людей 2 разряда въ губ. Кіевской, Подольской и Волынской ⁵⁾). Само собою ясно, что приведеніе въ дѣйствіе изданныхъ при Н. Х. Бунге законовъ о выкупѣ создало извѣстное количество выкупныхъ сдѣлокъ при его преемникѣ, хотя попятно весьма незначительное, какъ видно изъ приводимыхъ ниже цифръ ⁶⁾):

Годы по пятилѣтіямъ	Число выкупныхъ ссудъ	Сумма	% отношеніе къ общему числу ссудъ	отношеніе къ итогу сумма	Средній размѣръ выкупн. ссуды
Въ 1862—66 г.г.	25.859	329.466.087 р.	30,3—37,2		12.741
» 1867—71 »	23.334	258.577.616 »	27,3—29,2		11.082
» 1872—76 »	10.389	105.480.123 »	12,2—11,9		10.153
» 1877—81 »	6.928	70.940.062 »	8,1— 8		10.240
» 1882—86 »	15.459	103.634.800 »	18,1—11,7		6.704
» 1887—91 »	3.364	18.242.183 »	4 — 2		5.423
Итого. . .	85.333	886.340.871 р.	100 — 100		10.387
Въ 1892 г.	445	1.219.867 »	—	—	2.741
Всего. . . .	85.778	887.560.738 р.	—	—	10.347

Включая выдачи въ счетъ дополнительныхъ суммъ, весь итогъ выдачъ опредѣлялся къ 1 янв. 1893 г. въ 893.645.177 руб. ⁷⁾ (противъ 873.648.458 руб. къ 1 янв. 1887 г. ⁸⁾), составивъ за шесть лѣтъ министерства И. А. Вышнеградскаго—19.996.719 руб. или 2,24 % всѣхъ выдачъ. Для выдачи въ такомъ размѣрѣ ссудъ

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 494 sqq.

²⁾ П. С. З. № 3789.

³⁾ П. С. З. № 937.

⁴⁾ П. С. З. № 5352.

⁵⁾ П. С. З. № 5079.

⁶⁾ Отч. госуд. банка по вык. операціи съ открытія выкупа по 1 янв. 1892 г. стр. 9.

⁷⁾ Отчетъ госуд. банка по вык. опер. за 1892 г. стр. 4.

⁸⁾ Отчетъ за 1863—1891 г.г., стр. 74.

не могло, конечно, потребоваться никаких крупных кредитных операций. Выпускались въ обращеніе только 5⁰/₀-ые банковые билеты 2-го выпуска въ слѣд. размѣрѣ 1):

Въ 1887 г. на . . .	4.260.350 р.
» 1888 » » . . .	2.800.150 »
» 1889 » » . . .	4.115.950 »
» 1890 » » . . .	4.317.650 »
» 1891 » » . . .	2.159.950 »
» 1892 » » . . .	1.191.600 »
	18.845.650 р.

Вполнѣ безубыточный характеръ выкупной операціи остался за нею, какъ и прежде, несмотря на значительное, произведенное при Н. Х. Бунге, пониженіе выкупныхъ платежей, что вполнѣ понятно, если вспомнить, что по случаю упраздненія отдѣльнаго счета ликвидаціи государственныхъ кредитныхъ установленій платежи госуд. казначейства по обязательствамъ выкупной операціи значительно сократились. Вотъ сравнительныя данныя прихода и расхода выкупной операціи въ 1887—1892 г.г. 2).

Годы	Окладъ составлялъ: (за его пониженіемъ)	Поступило	Оплата 5%-ыхъ банк. билет. требовала	Оплата 5 ¹ / ₂ %-ыхъ вык. свидѣтельствъ	Итого	Превышеніе поступленій
	Руб.	Руб.	Руб.	Руб.	Руб.	Руб.
1887	40.860.925	43.186.540	26.988.505	5.103.536	32.092.041	11.084.499
1888	40.924.779	43.977.149	26.440.538	5.112.485	31.553.023	12.424.126
1889	41.424.829	41.301.634	26.946.170	5.111.745	32.057.915	9.243.719
1890	41.418.016	39.841.754	26.622.135	5.110.514	31.732.649	8.109.105
1891	41.279.160	33.529.153	26.827.433	5.044.131	31.871.564	1.657.589
1892	41.185.127	34.438.080	27.215.873	3.525.200	30.741.073	3.697.007
Итого. .	247.092.836	236.274.310	161.040.654	29.007.611	190.048.265	46.226.045

Изъ этихъ данныхъ мы видимъ, что, несмотря на сильное пониженіе выкупныхъ платежей, бремя ихъ все же было еще

1) Прп. къ отчету госуд. контр. за 1895 г., ч. II, стр. 1188, прим. 2.

2) Расходы штатные и операціонные за переходомъ всей выкупной операціи въ общій счетъ госуд. бюджета отдѣльно съ 1885 г. не подсчитывались. За первые 22 года выкупной операціи онъ составилъ всего 8.709.981 руб., или на годъ менѣе 400 т. р. (цит. отч., 37). Свидѣнія взяты изъ Отчета по вык. опер. изд. 1893 г. стр. 23, Отч. госуд. контр. за 1895 г. ч. II, стр. 1186—1193 и Отч. по вык. опер. за 1892 г., стр. 8—9.

непосильно для крестьянъ, особенно въ неурожайные годы, и, слѣдовательно, дальнѣйшее облегченіе этого бремени естественно ставилось на очереди, тѣмъ болѣе, что лежащіе на государственномъ казначействѣ платежи по обязательствамъ выкупной операціи были значительно меньше поступленій отъ крестьянъ, каковыя поступления превышали платежи всего за 6 лѣтъ—на сумму 46.226.045 р. Этимъ способомъ (т. е. дальнѣйшимъ пониженіемъ выкупныхъ платежей) было бы уничтожено то ненормальное явленіе, которое выражалось въ накопленіи за крестьянами съ каждымъ годомъ все большей и большей недоимки (къ 1 янв. 1893 г.—29.015.896 р. ¹). Къ сожалѣнію при И. А. Вышнеградскомъ объ этомъ не было поднято даже вопроса, хотя по случаю конверсіи свидѣтельств $5\frac{1}{2}\%$ -ой ренты въ 4% -ый заемъ, платежи госуд. казначейства по обязательствамъ выкупной операціи значительно понизились, а съ конверсіею 5% -ыхъ банковыхъ билетовъ 2-го выпуска должны были еще болѣе понизиться. Выкупная операція становилась безъ пониженія выкупныхъ платежей—доходной статьёй государственнаго казначейства. Правда, для того, чтобы добиться такихъ результатовъ, госуд. казначейство должно было на 265 мил. руб. списать долги помѣщиковъ бывшимъ кред. установленіямъ, переведенныхъ на выкупную операцію и расчетъ по которымъ былъ уже оконченъ за окончаніемъ ликвидаціи самыхъ кред. установленій ²). Вклады старыхъ банковъ были почти цѣликомъ уже возвращены (за исключеніемъ небольшой суммы до 19 мил. руб.) ихъ собственникамъ и хотя государство, чтобы рассчитаться по этимъ вкладамъ, вынуждено было въ свое время прибѣгнуть къ займамъ процентнымъ и безпроцентнымъ (выпускъ кредитныхъ билетовъ), которые такъ или иначе оплачивались, по займамъ эти не были поставлены въ связь съ выкупной операціей. И до включенія оборотовъ выкупной операціи въ общій бюджетъ государства связь эта была чисто фиктивной, носила бухгалтерскій характеръ (велся счетъ госуд. казначейства съ госуд. банкомъ), со времени же включенія всѣхъ счетовъ вык. операціи въ госуд. бюджетъ даже эта фиктивная связь была порвана: выкупные платежи превратились въ обыкновенный налогъ, надаваемый *спеціально* на извѣстныя земли и носившій временный характеръ, а долги выкупной операціи были перенесены въ общій счетъ госуд. долговъ. Единственно, что продолжало сохранять за операціей ея *кредитный* характеръ,—это возможность для крестьянъ въ болѣе или менѣе отдаленномъ будущемъ получить выкупаемую землю въ

¹) Отчетъ госуд. банка по выкупной операціи за 1892 г. стр. 9

²) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 506—511.

собственность, не обремененную болѣе специальными платежами. Дѣло сводилось къ *выкупу усиленных платежей*, какъ сводилась къ этому выкупная операція крестьянъ государственныхъ. Это понятно, такъ какъ правительство вынуждено было прійти къ рѣшенію, что передаваемая (да еще *обязательно*) крестьянамъ земля не можетъ быть отъ нихъ отчуждена даже при ихъ неисправности. Выходило, что земля была куплена государствомъ для крестьянъ и имъ передана на извѣстныхъ условіяхъ (отчасти добровольно, отчасти принудительно) съ обязательствомъ въ теченіе опредѣленныхъ сроковъ производить извѣстные платежи въ казну безо всякой связи съ платежами самой казны. На такихъ же условіяхъ производилась и выкупная операція государственными крестьянами съ тою только разницей, что здѣсь государство съ своей стороны никакихъ платежей не производило, такъ какъ земле не приходилось ни у кого покупать... Не таковъ былъ характеръ выкупной операціи съ самаго начала, какъ это подробно разъяснено выше. Практика показала всю несостоятельность прежнихъ расчетовъ. На очереди была уже поставлена отмѣна пресловутой ст. 165 Положенія о выкупѣ, съ каковою отмѣною характеръ операціи, какъ кредитной, еще болѣе искажался. Мы высказали въ I т. нашего труда ¹⁾, что отъ такого видоизмѣненія дѣла не пострадали ни интересы крестьянъ (единственно благодаря перенесенію операціи въ общій госуд. бюджетъ могло осуществиться пониженіе выкупныхъ платежей), ни интересы госуд. казначейства (оно стало получать отъ операціи крупный доходъ ²⁾). Рационально ли снабжать крестьянъ землею и вѣзять съ нихъ *принудительнымъ* порядкомъ извѣстные платежи (безспорно, слѣдовательно, посящіе характеръ *налога*) по особенной усиленной таксѣ,—это другой вопросъ (по нашему мнѣнію—вполнѣ рационально, если только эти платежи соразмѣрны съ доходностью земли, хотя бы государственному казначейству и приходилось приплачивать изъ другихъ источниковъ по обязательствамъ, связаннымъ съ покупкою имъ для крестьянъ земли), но наврядъ ли возможно отрицать, что такая операція не будетъ носить вполнѣ характеръ кредитной и не можетъ быть вполнѣ сравниваема съ пріобрѣтеніемъ крестьянами земель съ помощью напр. крестьянскаго банка ³⁾.

¹⁾ Стр. 504—505.

²⁾ Если даже вычесть изъ приведен. выше суммы 46.226.045 р. превышенія поступлений отъ операціи надъ вык. платежами еще суммы уплатъ по оставшимся вкладамъ бывшихъ кред. установлений, всего 5.128.165 р. (отч. госуд. коптр. за 1895 г., ч. II, стр. 1204—3207), то все же за 6 лѣтъ получится избытокъ болѣе 41 мил. р., почти по 7 мил. руб. на годъ.

³⁾ Съ нашимъ положеніемъ, сколько можно судить, не согласенъ проф. И. А. Никольскій въ цитир. выше рецензіи на нашъ трудъ, хотя почтенный профессоръ напрасно думаетъ, что мы не считаемъ выкупную операцію—кредитной: мы иначе и

При ближайшем обозрѣніи платежей по обязательствамъ выкупной операціи бросается въ глаза значительное число суммъ этихъ платежей, удѣленное собственно на погашеніе. Она составляла 50.650.282 р. за шесть лѣтъ министерства И. А. Вышнеградскаго (изъ 195.176.430 р. всѣхъ произведенныхъ платежей), или 26⁰/₀. Движеніе обязательствъ операціи представляется въ такомъ видѣ:

	5%-ые банк. бил.	5½%-ия сви- дѣтельства	Вклады быв. казен. банк.	Конверсион. 4%-ый заемъ 1891 г. (2-й)	В с е г о
Въ 1887 г.	403.262.550 р.	70.177.200 р.	17.836.005 р.	—	491.275.755 р.
» 1888 г.	400.139.750 »	68.901.400 »	17.162.580 »	—	486.203.730 »
» 1886 г.	397.574.150 »	67.555.500 »	16.803.275 »	—	481.932.925 »
» 1890 г.	395.240.950 »	66.135.500 »	16.455.891 »	—	477.832.341 »
» 1891 г.	390.564.100 »	—	16.052.611 »	70.000.000 р.	476.616.711 »
» 1892 г.	384.209.100 »	—	14.915.518 »	69.260.000 »	468.384.618 »

не говорилъ бы о ней въ своемъ трудѣ, но характеръ операціи съ перенесеніемъ ея въ госуд. бюджетъ и съ разрывомъ связи между платежами крестьянъ п. платежамъ госуд. казначейства былъ совершенно измѣненъ, что мы и отмѣтили. Связь эта впоследствии (см. ниже, т. III) такъ капитально была нарушена, что ее очень трудно и возстановить. Измѣненіе кредитнаго характера операціи было тогда же признано правительствомъ и отмѣчено официальнымъ органомъ м-ва ф-овъ (Вѣст. ф-овъ 1895 г., № 17). Въ кievскихъ *Университетскихъ извѣстіяхъ* за 1900 г. № 1, стр. 71—72 г. Кованько, давшій педурной очеркъ дѣятельности Н. Х. Бунге на основаніи архивныхъ матеріаловъ, заѣданныхъ Н. Х. Бунге Киевскому университету, не соглашается съ нами, что выкупная операція госуд. крестьянъ была выкупомъ оброчной подати, а думаетъ, что это былъ выкупъ крестьянами принадлежащей государству земли. Никакихъ однако указаній на этотъ счетъ въ законѣ о выкупѣ (II. С. З. № 3807) мы не находимъ. Сказано категорически, что выкупается именно *оброчная подать*, а не земля. Согласно, что это — недостатокъ закона, но *lex dura, sed lex*. Самый законъ упомянутый авторъ однако оставилъ въ сторонѣ, какъ равно и официальный отчетъ госуд. совѣта (за 1885 г.), выдержки изъ котораго намъ ставить въ упрекъ, а ограничился изложеніемъ предварительныхъ разсужденій въ госуд. совѣтѣ (неопубликованныхъ), изъ которыхъ однако никакихъ окончательныхъ выводовъ сдѣлать нельзя: разсужденія — разсужденія, а законъ — закономъ. На недостатки закона указано было очень подробно въ свое время проф. Л. В. Ходскимъ въ его прекрасномъ пзслѣдованіи «Земля и земледѣлецъ», гдѣ высказаны тѣ же приблизительно взгляды, что и у насъ. Книжки г. Ходскаго однако г. Кованько, видимо, не читалъ, хотя очень странно писать о предметѣ, который отлично и подробно было уже разработано выдающимся ученымъ и даже не упомянуть объ этой разработкѣ, ограничившись полемикой съ нашею книгою, гдѣ о выкупѣ оброчной подати госуд. крестьянами говорится только вскользь. Верно лишь одно замѣчаніе г. Кованька, что госуд. совѣтъ не принялъ предложенія Н. Х. Бунге о взысканіи съ крестьянъ 5% за капитализированную помноженіемъ на 20 оброчную подать съ тѣмъ, чтобы, на ея погашеніе въ теченіе 44 лѣтъ, взыскана была необходимая сумма изъ общенуждныхъ ресурсовъ. Госуд. совѣтъ въѣсто этого дѣйствительно предложилъ принять процентъ пштересовъ, начисляемый на крестьянъ, въ 4,17%, а погашеніе взыскивать съ ихъ же въ размѣрѣ 0,83% въ теченіе 44 лѣтъ на сложнпроц. правиллахъ. Въ законѣ на это указанія нѣтъ, а просто сказано относительно капитализаціи оброчной подати помноженіемъ суммъ ея на 20. Никакого смысла такая поправка прозекта Н. Х. Бунге не имѣла, тѣмъ болѣе что такого процента (4,17) тогда и не существовало на нашемъ рынкѣ: Бунге предлагать процентъ дѣйствительный, а госуд. совѣтъ взялъ фиктивный. онъ рѣшилъ простую арифметическую задачу: при погашеніи въ теченіи 44 лѣтъ капитальнаго долга въ случаѣ уплаты на него ежегодно 5%, какая часть въ этихъ 5% составитъ % пштересовъ, а какая погашеніе. Такъ какъ ни въ какую связь съ обязательствами госуд. казначейства операція по выкупу оброчной подати поставлена не была и не могла быть поставлена, то всѣ эти ухищренія были совершенно безцѣльны. Операція все такъ носила характеръ повышенія оброчной подати, какъ ее съ самаго начала прямо и открыто Н. Х. Бунге рекомендовалъ провести, чтобы не путать счетовъ.

При столь быстромъ ходѣ погашенія, не смотря на извѣстное воз-
растаніе выкупныхъ обязательствъ вслѣдствіе перевода новыхъ кре-
стьянъ на выкупъ (всего за шесть лѣтъ на сумму болѣе 19 мил. руб.),
не могло быть сомнѣнія, что въ сравнительно небольшой промежу-
токъ времени (лѣтъ черезъ 20) всѣ обязательства выкупной опера-
ціи будутъ погашены окончательно и при томъ за счетъ самихъ
выкупающихъ землю крестьянъ, такъ какъ взносы послѣднихъ зна-
чительно превышали соотвѣтствующіе платежи госуд. казначейства.
Однако въ 1891 г. И. А. Вышнеградскій одинъ изъ долговъ вы-
купной операціи ($5\frac{1}{2}\%$ -ыя ренты) разсрочилъ путемъ конверсіи
съ 23 на 40 лѣтъ ¹⁾ и тѣмъ еще болѣе разрушилъ связь между
платежами крестьянъ по выкупу и платежами госуд. казначей-
ства по обязательствамъ выкупной операціи. Въ виду такого явнаго
стремленія финансоваго вѣдомства (по инициативѣ Н. Х. Бунге)
слить спеціальныя долги выкупной операціи съ общими долгами
госуд. казначейства, а платежи крестьянъ обратить *de facto* въ
обыкновенныя окладныя сборы, становится довольно труднымъ воз-
становить эту связь. Отчеты по выкупной операціи продолжаютъ
выходить въ свѣтъ, но они главнымъ образомъ имѣютъ значеніе
для опредѣленія того оклада и педонмокъ, которые начислялись на
крестьянъ. Балансы же для выкупной операціи имѣютъ съ этого
времени чисто бухгалтерское значеніе. Вотъ балансъ операціи за
1892 годъ ²⁾:

А к т и в ъ:

1. Долгъ крестьянъ, чиншевиковъ и пр. за землю, прибрѣтенную ими въ собственность . . .	887.560.738 р.
2. Долгъ помѣщиковъ за излишне полученныя части выкупныхъ и дополн. ссудъ	95.417 »
3. Дополнительные суммы, выданныя помѣ- щикамъ	5.989.022 »
	893.645.177 р.

П а с с и в ъ:

1. Долги помѣщиковъ по займамъ изъ быв- шихъ кред. установленій	315.735.278 р.
2. 5% -ые банковые билеты 2 выпуска . . .	297.334.950 »
3. 5% -ыя выкупныя свидѣтельства	191.408.400 »

¹⁾ Выше, стр. 168.

²⁾ Отчетъ госуд. банка по вык. операціи за 1892 г., стр. 28.

4. $5\frac{1}{2}\%$ -ые письма, $5\frac{1}{2}\%$ -ый ассигнов. доходъ и $5\frac{1}{2}\%$ -ые ренты	82.607.396 р.
5. Суммы, удержанныя за снятіе запрещеній, штрафы и проч.	138.803 »
6. Суммы, зачтенныя по купонамъ 5% -ыхъ банковыхъ билетовъ 2-го выпуска	3.805.688 »
7. Суммы, выдаппыя наличными деньгами	2.614.662 »
	893.645.177 р.

Фиктивность этого баланса бросается въ глаза. Мы видѣли выше, что изъ долга госуд. казначейства по ликвидаціи старыхъ банковыхъ установленій, въ связи съ которой именно находились долги помѣщиковъ, оставались непогашенными только на 15 мил. руб. прежніе вклады, а по банковымъ билетамъ, выкупнымъ свидѣтельствамъ и рентамъ долъ составлялъ вовсе не 571.350.746 р., какъ значилось по балансу, а только 453.469.100 руб., причемъ $5\frac{1}{2}\%$ рента уже даже не существовала болѣе въ обращеніи, будучи обмѣнена на новыя 4% -ые облигаціи. Сообразно съ этимъ и долги крестьянъ вовсе не составляли такой огромной суммы, какъ 887.560.738 р. Въ самомъ дѣлѣ изъ того же отчета, откуда мы взяли приведенный выше балансъ, видно ¹⁾, что непогашеннаго долга на крестьянахъ числилось къ 1 янв. 1893 г. всего на 532.607.372 р., такъ какъ изъ общей суммы всѣхъ долговъ (887.560.738 руб.) было 1) погашено досрочно на 19.475.402 руб., 2) сложено съ крестьянъ вслѣдствіе пониженія платежей на 183.248.247 р. и 3) погашено срочными платежами на 152.229.717 р. ²⁾. Изъ приведенныхъ данныхъ видно, что безо всякаго для себя ущерба госуд. казначейство могло бы еще милліоновъ на 60 понизить капитальную сумму долга крестьянъ за выкупленную землю и уже во всякомъ случаѣ сложить со счетовъ числившіюся на крестьянахъ недоимку въ суммѣ свыше 29 мил. руб. Такое облегченіе лежащаго на крестьянахъ бремени было бы актомъ высокой государственной мудрости, ибо долговременный опытъ показалъ, что при всей строгости взысканій (совершенно непогда разорительной для крестьянъ) цѣликомъ никогда окладъ не могъ быть внесенъ плательщиками, слѣдовательно онъ былъ непомерно великъ, и его уменьшеніе означало оставленіе у бѣднѣйшей и въ то же время важнѣйшей для государства части населенія необходимыхъ свободныхъ средствъ. Эти средства, быть можетъ, дали бы нѣсколько оправиться крестьянамъ

¹⁾ Стр. 8.

²⁾ Ibid., стр. 43.

и хотя нѣсколько улучшить свое благосостояніе, вообще находящееся на самомъ низкомъ уровнѣ. А между тѣмъ здѣсь дѣло касалось свыше 9 мил. ревизскихъ душъ крестьянъ, обладающихъ почти 33 милліонами десятинъ земли ¹⁾. Положеніе бывшихъ удѣльныхъ крестьянъ оставалось нѣсколько болѣе завиднымъ, нежели бывшихъ помѣщичьихъ, такъ какъ въ общемъ они меньше платили и получили въ то же время лучшіе надѣлы. Но для госуд. казначейства не представлялось никакой возможности облегчить для себя платежи по обязательствамъ передъ удѣльнымъ вѣдомствомъ, принятымъ по случаю выкупа и процентъ по которымъ, несмотря на значительное пониженіе рыночнаго, долженъ былъ оставаться такимъ же высокимъ до конца, какъ былъ съ самаго начала. Движеніе обязательствъ выкупной операціи, оплата ихъ и поступленія отъ крестьянъ выражались въ такомъ видѣ ²⁾:

ГОДЫ	Сумма долга удѣльному вѣ- домству	Ежегодные пла- тежи удѣльному вѣдомству	Поступленія отъ крестьянъ въ госуд. казначей- ство
1887 г.	42.191.848 р.	3.075.414 р.	2.995.350 р.
1888 »	41.470.436 »	3.075.413 »	2.854.763 »
1889 »	40.708.072 »	3.075.414 »	2.845.135 »
1890 »	39.902.434 »	3.075.414 »	2.493.262 »
1891 »	39.047.240 »	3.074.801 »	1.732.340 »
1892 »	38.156.616 »	3.073.820 »	2.101.305 »

Изъ этихъ цифръ видно, что за шесть лѣтъ министерства И. А. Вышнеградскаго госуд. казначейство приплатило по выкупной операціи бывшихъ удѣльныхъ крестьянъ 3.428.121 р. Бывшіе удѣльные крестьяне *ни разу* не были въ состояніи внести полный причитающійся съ нихъ окладъ. Естественно, что необходимо было подумать о пониженіи выкупныхъ платежей и для нихъ, хотя, конечно, безъ пожертвованій со стороны госуд. казначейства (значительно видоизмѣняющихъ кредитный характеръ операціи) здѣсь дѣло обойтись никакъ не могло за невозможностью конвертировать долгъ удѣльному вѣдомству. Но и безъ пониженія выкупныхъ платежей госуд. казначейство все равно несло, какъ мы видимъ, по операціи извѣстныя жертвы. При Вышнеградскомъ, кажется, даже не бытъ поднятъ ни разу вопросъ объ облегченіи положенія этого разряда

¹⁾ Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XXI, стр. 198.

²⁾ Отч. госуд. контроля за 1895 г. ч. II, стр. 1196—1199; за 1887 г., стр. 65, за 1888 г. стр. 67, за 1889 г. стр. 66, за 1890 г. стр. 66, за 1891 г. стр. 67, за 1892 г. стр. 77.

крестьянъ, какъ впрочемъ объ облегченіи крестьянскаго населенія и вообще рѣчи не заходило. Былъ даже отмѣненъ изданный было при Н. Х. Бунге циркуляръ о непримѣненіи нѣкоторыхъ особенно крутыхъ и разорительныхъ мѣръ взысканія платежей съ крестьянскаго населенія.

Совершенно другое отношеніе видимъ мы при И. А. Вышнеградскомъ къ дворянскому сословію, хотя, по всей вѣроятности, лично министръ финансовъ былъ здѣсь и не причеъ. Какъ бы то ни было, но при Вышнеградскомъ была оказана исключительно крупная помощь дворянскому землевладѣнію за счетъ государственнаго казначейства. Эта помощь была оказана при посредствѣ кредитныхъ операцій государственнаго дворянскаго банка, открывшаго впервые свои дѣйствія въ послѣдній годъ министерства Н. Х. Бунге ¹⁾.

Мы видѣли, что первоначально дворянскій банкъ передалъ для реализаціи государственному банку своихъ 5⁰/₀-хъ закладныхъ листовъ на нариц. капиталъ въ 100 мил. руб. съ тѣмъ, чтобы эта реализація состоялась по курсу не менѣе 98 за 100 (по такому расчету должны были выдаваться ссуды заемщикамъ двор. банка). Пробыль при реализаціи по курсу выше 98 должна была поступать въ пользу дворянскаго банка, а убытки падать на счетъ госуд. банка. Требованій на ссуды въ первый же годъ дѣятельности новаго банка было заявлено на сумму свыше 144 мил. руб. и было выдано тогда же ссудъ на 68.783.300 р. Государ. банкъ однако не былъ въ состояніи реализовать на такую сумму новые закладные листы и вынужденъ былъ оказать дворянскому банку кредитъ въ размѣрѣ на первое время до 65 м. р. изъ собственныхъ средствъ. Въ 1887 г. пришлось выдать дворянамъ новыхъ ссудъ на сумму 70.963.300 р., при чемъ госуд. банку передана была для реализаціи новая партія закладныхъ листовъ—на 50 мил. руб. ²⁾ на прежнихъ условіяхъ. Госуд. банкъ вынужденъ былъ съ большою поддержкой реализовать эти листы, чтобы не понести убытковъ, особенно въ виду пониженія въ 1887 г. по сравненію съ 1886 г. цѣнъ на наши процентныя бумаги ³⁾, и, слѣд., для того, чтобы ссуды изъ дворянскаго банка производились безостановочно, долженъ былъ продолжать снабжать его наличными средствами. Въ 1887 г. такая поддержка составила 70.480.301 руб., въ уплату же по этимъ ссудамъ поступило отъ реализаціи закладныхъ листовъ всего 53.115.216 р., такъ что ⁴⁾ къ 1 янв. 1888 г. долгъ дворянскаго

1) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 534—535.

2) Выс. утв. 22 мая 1887 г. положеніе особаго комитета.

3) Ср. Отчетъ двор. банка за 1887 г., стр. 1.

4) Ibid., стр. 75.

банка государственному дошелъ до 68.981.112 руб. (противъ 51.616.026 р. къ 1 янв. 1887 г.). Выпускъ въ обращеніе закладныхъ листовъ дворянскаго банка составилъ 68.212.700 р., за которые было выручено 67.267.474 руб. ¹⁾, т. е. 98,61⁰/₁₀₀, благодаря чему дворянскій банкъ къ 1 янв. 1888 г. уже имѣлъ свой запасный капиталъ въ размѣръ 352.314 р. ²⁾. По Выс. утвержденному положенію особаго комитета 8 апр. 1888 г. ³⁾ снова было передано госуд. банку для реализаціи закладныхъ листовъ дворянскаго банка на 50 мил. руб., не смотря на то, что изъ первыхъ ихъ выпусковъ не было реализовано еще и половины. Госуд. банкъ продолжалъ реализацію съ прежней осторожностью и довелъ къ 1889 г. выпускъ въ обращеніе закладныхъ листовъ дворянскаго банка только до суммы 93.847.700 р. ⁴⁾, доставивъ новыя прибыли дворянскому банку, усилившему вслѣдствіе этого свой запасный капиталъ до 627.317 руб. ⁵⁾. Выдача ссудъ дворянск. банкомъ въ 1888 г. однако значительно сократилась, опредѣлившись всего въ суммѣ до 33.705.700 р., долгъ же госуд. банку продолжалъ возрастать и дошелъ до 74.741.468 руб. ⁶⁾. Сокращеніе выдачи ссудъ администрація двор. банка признавала вполнѣ естественнымъ явленіемъ, такъ какъ «главнѣйшая потребность, для которой учрежденъ былъ банкъ, была удовлетворена въ значительной мѣрѣ въ первые же два года его дѣятельности ⁷⁾». По съ другой стороны въ 1888 г. обозначилось чрезвычайно важное явленіе: платежи, поступающіе съ заемщиковъ банка въ первые два года достаточно исправно, стали вноситься въ 1888 г. значительно хуже, не смотря на прекрасный въ этомъ году урожай: къ 30 апр. 1888 г. недоимка плательщиковъ достигла уже 26,83⁰/₁₀₀ полугодического взноса, такъ что министерству финансовъ пришлось вырабатывать новый проектъ относительно взысканія этихъ недоимокъ ⁸⁾. Причиною появленія недоимокъ послужила съ одной стороны слабость, съ которою онѣ взыскивались, въ связи съ усердно распространяемыми слухами о томъ, что недоимки будутъ «прощены» или разсрочены, а съ другой стороны—несостоятельность заемщиковъ, употребившихъ полученныя ссуды на непроизводительныя затраты или же въ лучшемъ случаѣ

¹⁾ Ibid., стр. 83.

²⁾ Ibid., стр. 71.

³⁾ Отчетъ за 1888 г., стр. 2.

⁴⁾ Отчетъ за 1888 г., стр. 74.

⁵⁾ Ibid., стр. 83.

⁶⁾ Ibid., стр. 76.

⁷⁾ Ibid., стр. 1.

⁸⁾ Ibid., стр. 3.

на расчеты по прежнимъ долговымъ обязательствамъ, лежащимъ на ихъ имѣніяхъ. Русское сельское хозяйство находилось вообще въ состояніи далеко неудовлетворительномъ, цѣны на хлѣбъ стояли низкія, дворяне-землевладѣльцы оставались такими же плохими и безпомощными хозяевами, какими они обнаружили себя и въ эпоху непосредственно слѣдовавшую за освобожденіемъ крестьянъ. Взымавшійся дворянскимъ банкомъ процентъ ($5\frac{3}{4}\%$ съ погашеніемъ) былъ относительно, конечно, очень невеликъ, но и этого процента большинство разоренныхъ и неустроенныхъ дворянскихъ имѣній рѣшительно было не въ состояніи вынести. Между тѣмъ пониженіе этого процента было совершенно невозможно для дворянскаго банка, такъ какъ и госуд. казначейство по своимъ займамъ платило въ общемъ также не менѣе 5% , и 5% -ые закладные листы дворянскаго банка при всей осторожности и пожертвованіяхъ госуд. банка не оказывалось возможнымъ реализовать даже по 99 за 100 на весьма незначительныя, при томъ, суммы. Оставалось прибѣгнуть къ какимъ-либо чрезвычайнымъ мѣрамъ для полученія денегъ на особенно льготныхъ условіяхъ. Госуд. казначейство, бюджетъ котораго только—только сталъ выходить изъ хроническаго дефицита, рѣшительно не могло оказать здѣсь никакой поддержки, госуд. банкъ сдѣлалъ все въ предѣлахъ возможнаго, выдавъ заимообразно дворянскому банку изъ своихъ ресурсовъ (полученныхъ отъ ликвидаціи старыхъ банковыхъ установленій) свыше 74 мил. руб. въ ущербъ развитію своихъ коммерческихъ операцій. Ясно, что средства для развитія дѣятельности двор. банка и для удешевленія оказываемаго имъ кредита взять было не откуда, да, если бы они и были, то съ точки зрѣнія высшей государственной мудрости ихъ слѣдовало бы скорѣе употребить на поддержаніе крестьянскаго банка и вообще на помощь наиболѣе нуждающимся классамъ населенія, а отнюдь не дворянамъ-землевладѣльцамъ,—классу сравнительно хорошо обезпеченному. Тѣмъ не менѣе въ высшихъ правительственныхъ сферахъ было рѣшено, что необходимо добыть хотя бы и чрезвычайнымъ способомъ ресурсы именно для поддержки дворянскаго землевладѣнія предпочтительно передъ другими государственными задачами. Чрезвычайный способъ пріобрѣтенія довольно крупныхъ ресурсовъ на льготныхъ условіяхъ, собственно говоря, довольно давно уже вмѣлся въ распоряженіи финансовой администраціи въ видѣ возможнаго выпуска новаго выигрышнаго займа, на который несомнѣнно должно было пайтись у насъ много охотниковъ, даже по очень высокимъ цѣнамъ, въ виду чрезвычайной популярности у такъ наз. большей публики выигрышныхъ билетовъ займовъ 1864 и 1866 г.г., высшія цѣны которыхъ при номинальной въ 100 р. и погасительной (съ преміей) въ 125 р.

доходили для перваго займа до 281¹/₂ р. и до 258¹/₂ р. для втораго (въ 1887 г.). Въ виду такихъ цѣнъ естественно казалось возможнымъ выпустить и третій заемъ по курсу, значительно превышающему паритетъ, т. е. изъ очень низкаго дѣйствительнаго процента. Вопросъ объ этомъ выпускѣ подымался у насъ неоднократно еще при Н. Х. Бунге; особенно настойчиво ходатайствовало о разрѣшеніи ему такого займа общество взаимнаго поземельнаго кредита, для котораго никакимъ нормальнымъ способомъ поправить было невозможно. Однако при Бунге всякіе проекты выпуска новаго выигрышнаго займа рѣшительно останавливались: дальновидный м-ръ фонъ берегъ этотъ въ своемъ родѣ единственный ресурсъ для болѣе важныхъ и постоянныхъ нуждъ государства,—быть можетъ понадобится въ особенно критическихъ для государства обстоятельствахъ или въ цѣляхъ, напр., восстановленія металлическаго денежнаго обращенія. При И. А. Вышнеградскомъ вопросъ о выпускѣ выигрышнаго займа снова былъ поставленъ на очередь и при томъ специально съ цѣлью воспособленія дворянскому банку. Инициатива въ данномъ случаѣ исходила, какъ на то есть данныя, не отъ министра финансовъ, а отъ предсѣдателя д-та госуд. экономіи А. А. Абазы. Почему выигрышный заемъ могъ считаться особенно выгоднымъ? Первые два выигрышныхъ займа были изъ числа самыхъ убыточныхъ нашихъ займовъ: реализація перваго изъ нихъ состоялась по 98,608 за 100 изъ 6,592⁰/₁₀₀ дѣйств., а втораго—по 106,984 за 100 изъ 6,024⁰/₁₀₀ ¹⁾). Первоначально публика совершенно не оцѣнила предоставляемыхъ ими выгодъ (5⁰/₁₀₀ интереса, погасительныя преміи, по 1.200.000 руб. въ теченіе 30 лѣтъ ежегодно выигрышей, а затѣмъ въ теченіе новыхъ 30 лѣтъ по 600.000 руб. выигрышей ежегодно), и для реализаціи этихъ займовъ госуд. банкъ долженъ былъ принимать особыя мѣры (до выпуска новыхъ кред. билетовъ включительно). Въ теченіе первыхъ трехъ лѣтъ со дня выпуска цѣны на 1-й заемъ не могли дойти даже до 120 руб., т. е. до той суммы, которая съ самаго начала уплачивалась по вышедшимъ въ тиражъ билетамъ. Постепенно однако, по мѣрѣ распространенія свѣдѣній о билетахъ и толковъ о выигрышѣ извѣстными лицами то въ одинъ, то въ другой тиражъ «двухсотъ тысячъ» рублей, мелкіе капиталисты стали предъявлять постоянный спросъ на выигрышные билеты и поднимали на нихъ цѣну. Разъ появившіе въ руки такихъ капиталистовъ билеты очень рѣдко поступали на открытый рынокъ, такъ какъ собственники ихъ чрезвычайно дорожили доставшимися имъ № №, надѣясь на нихъ именно выиграть крупную сумму.

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 314.

Спекуляція съ самого пачала обратила на выкупные займы самое серьезное вниманіе, организовавъ съ одной стороны выпускъ промесъ на право полученія извѣстной части выигрыша за взносъ опредѣленной небольшой суммы денегъ, а съ другой продажу билетовъ въ разсрочку. Для того, чтобы спекуляція эта могла имѣть почву подъ ногами, спекулянты должны были пріобрѣтать подлинныя билеты, усиливая тѣмъ самымъ на нихъ спросъ. Составлялись цѣлыя компаніи игроковъ, которые или совместно покупали за общій счетъ билеты, уплативъ за нихъ полную стоимость или же вносили только задатки за покупаемые билеты въ разсрочку передъ тиражемъ съ тѣмъ, чтобы послѣ тиража билеты снова продать. Словомъ спросъ на билеты съ каждымъ годомъ все болѣе и болѣе возрасталъ, естественно возвышая ихъ цѣну. Когда биржевая цѣна билетовъ превысила цифру вознагражденія, выдаваемого по вышедшимъ въ тиражъ билетамъ, появилась новая отрасль дѣятельности банкирскихъ фирмъ: пріемъ билетовъ на страхъ отъ выхода въ тиражъ. Сперва банки доплачивали страхователямъ разницу между биржевой и тиражной цѣной билета, что создало особую еще игру: застрахованіе одного и того же билета въ нѣсколькихъ конторахъ, благодаря чему при выходѣ билета въ тиражъ получалась премія со всѣхъ этихъ конторъ,—словомъ также выигрышъ. Впослѣдствіи такой порядокъ былъ прекращенъ, и конторы, страхующія билеты, стали принимать на себя обязательство только обмѣнять вышедшій въ тиражъ билетъ на *новый еще непопавшій*. Естественно, что для выполненія такого рода обязательства, конторы должны были заранее запастись необходимымъ для этого числомъ билетовъ. Никакія сдѣлки, допускающія исполненіе уплатою разницы, не были здѣсь возможны: требовались паличные билеты, которые по мѣрѣ размѣщенія ихъ въ прочныхъ рукахъ мелкихъ капиталистовъ все болѣе и болѣе исчезали съ рынка. Каждый тиражъ также уменьшалъ нѣкоторое количество находившихся въ обращеніи билетовъ. Все это содѣйствовало чрезвычайному подъему цѣнъ на выигрышные билеты особенно передъ тиражами и при томъ безо всякой пользы ни для государства (кредитъ котораго отъ этого нисколько не могъ улучшиться), ни для держателей билетовъ, такъ какъ они должны были большую часть получаемыхъ по билетамъ процентовъ тратить на страхованіе и не получали на свой капиталъ никакого дохода. Наживались только спекулянты вслѣдствіе чрезвычайно рѣзкихъ колебаній цѣнъ на билеты и на новыхъ отрасляхъ своихъ операций: страхованія билетовъ и продажи ихъ въ разсрочку. Правительство рѣшительно никакихъ мѣръ къ обузданію спекуляціи не принимало, хотя самую простую мѣрою былъ бы именно выпускъ новаго вы-

выигрышного займа на прежнихъ условіяхъ и по цѣнамъ пониженнымъ сравнительно съ биржевой цѣной первыхъ двухъ займовъ. Благопріятнымъ для этого моментомъ было время, послѣдовавшее непосредственно за турецкой войной, именно 78—79 г.г., когда выпускались восточные займы, столь невыгодно для государства реализованные. Тогда по случаю выпуска въ обращеніе огромнаго количества новыхъ кред. билетовъ было много въ обращеніи денегъ, и легко было рассчитывать на успѣхъ выигрышныхъ займовъ (цѣны на первые два займа доходили до 248 рублей!). Къ сожалѣнію тогдашняя фінансовая администрація не сумѣла въ трудную для нашего госуд. кредита минуту воспользоваться столь важнымъ ресурсомъ (которой именно только въ такую минуту и можно было рекомендовать использовать), и оставила его для будущаго. Цѣны на выигрышные билеты, хотя и довольно медленно, продолжали возрастать. Въ дополненіе къ помѣщенной выше ¹⁾ таблицѣ цѣнъ на билеты въ 1865—78 г.г., приводимъ свѣдѣнія о цѣнахъ на нихъ въ 1879—1889 г.г. ²⁾.

	1-ый заемъ	2-ой заемъ
1879 г. . . .	224 ³ / ₄ —243 ¹ / ₂ р.	220 ¹ / ₂ —239 ¹ / ₂ р.
1880 » . . .	211 ¹ / ₂ —233 ¹ / ₂ »	208 ¹ / ₂ —229 ¹ / ₂ »
1881 » . . .	214 —231 ¹ / ₂ »	210 —228 ¹ / ₂ »
1882 » . . .	208 ¹ / ₂ —220 ³ / ₄ »	202 ¹ / ₄ —219 ¹ / ₄ »
1883 » . . .	210 ³ / ₄ —226 »	205 —219 »
1884 » . . .	214 —223 ³ / ₄ »	207 —218 »
1885 » . . .	213 ¹ / ₂ —233 »	202 —216 ³ / ₄ »
1886 » . . .	224 —250 »	216 —230 ¹ / ₂ »
1887 » . . .	235 ¹ / ₂ —281 ¹ / ₂ »	226 —258 ¹ / ₂ »
1888 » . . .	249 —276 ¹ / ₄ »	226 —252 »
1889 » . . .	240 —276 »	223 ¹ / ₂ —247 ¹ / ₂ »

Изъ этой таблицы видно, что колебанія въ цѣнахъ на выигрышные билеты продолжались такими же скачками, какъ это наблюдалось и съ самаго начала ихъ выпуска въ свѣтъ. Устойчивыхъ цѣнъ билеты не имѣли, даже нельзя сказать, чтобы и самое повышение цѣнъ шло непрерывно въ какой-либо послѣдовательности. Высшаго подъема цѣны достигли въ 1887 г., тогда какъ до 1886 г. сравнительно съ концомъ 70-ыхъ годовъ мы замѣчаемъ *паденіе цѣнъ*. Въ 1888 г. выснія цѣны не достигали высшихъ цѣнъ 1887 г., но за то низшія цѣны для перваго займа опредѣлялись значительно крѣпче, нежели въ 1887 г. Въ началѣ 1889 г. цѣны на билеты

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 316.

²⁾ Ежегодники м-ва ф-овъ, в. XI—XX.

обоихъ займовъ стояли особенно твердо: до октября 1-ый заемъ не котировался ниже 260, а второй ниже 237¹/₂ р. ¹⁾). Новый выигрышный заемъ во всякомъ случаѣ, казалось, легко было при такихъ условіяхъ реализовать по цѣлѣ, превышающей 200 р., и министерство финансовъ согласилось уступить этотъ серьезный ресурсъ государственнаго казначейства—дворянскому банку. Въ именномъ Высочайшемъ указѣ министру финансовъ отъ 12 окт. 1889 г. ²⁾ было сказано: «Указомъ Нашимъ отъ сего числа Правительствующему Сенату даннымъ. Мы признали справедливымъ даровать новыя облегченія долгосрочнаго подъ дворянскія имѣнія кредита изъ госуд. двор. земельного банка и съ этою цѣлью сдѣлать единовременный выпускъ закладныхъ съ выигрышами листовъ сего банка. По соображенію въ особомъ комитетѣ средствъ, необходимыхъ для упомянутыхъ облегченій по отношенію къ имѣніямъ, какъ уже заложеннымъ въ дворянскомъ банкѣ, такъ и могущимъ поступить впредь къ залoгу въ семь банкѣ, размѣръ выпуска выигрышныхъ листовъ опредѣленъ въ 80.000.000 руб. нарицат. капитала». Условія новаго займа были разсчитаны такимъ образомъ, чтобы они въ точности совпадали съ условіями 2-ого съ выигрышами займа 1866 г. Поэтому въ п. 4 Выс. указа 12 окт. было повелѣно «тиражи погашенія закладныхъ съ выигрышами листовъ пачать только съ того времени, когда нариц. сумма остающагося долга по 2-ому внутреннему съ выигрышами займу посредствомъ постепеннаго погашенія уменьшится до нариц. суммы выпускаемыхъ закладныхъ съ выигрышами листовъ; послѣ сего тиражи погашенія будутъ производиться 1-аго мая и 1-аго ноября каждаго года и какъ по количеству погашаемыхъ въ каждый тиражъ листовъ, такъ и по ихъ оплатѣ будутъ въ точности соответствовать тиражамъ погашенія 2-ого внутренняго съ выигрышами займа, падающимъ на 1 марта и 1 сентября того же года». Послѣ тиража 1 сентября 1889 г. выигрышныхъ билетовъ 2-ого займа 1866 г. оставалось въ обращеніи на сумму 86.030.000 р. и по плану ихъ погашенія только къ 1 марту 1896 г. это количество должно было сократиться до 80.100.000 р. ³⁾, т. е. приблизительно до той цифры, въ которой выпускались закладные съ выигрышами листы дворянскаго банка, и слѣд. погашеніе послѣднихъ должно было начаться

¹⁾ Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 308—309.

²⁾ И. С. В. № 6292.

³⁾ Для уравниенія цифры билетовъ обоихъ займовъ было постановлено, что въ первый тиражъ 1-го мая 1896 г. будетъ погашено 4.500 листовъ дворянскаго займа, тогда какъ 1 марта 1896 г. погашеніе билетовъ 2-ого займа состояло по плану 5.500 штукъ. Такимъ образомъ послѣ этихъ тиражей должно было остаться въ обращеніи билетовъ и того и другого займа 795.500 штукъ на сумму 79.550.000 р. нар.

не раньше 1-го мая 1896 г. или через 6½ лѣтъ послѣ выпуска. Отсюда: 1) въ теченіе шести лѣтъ владѣльцы листовъ были избавлены отъ необходимости ихъ страховать и 2) они имѣли больше шансовъ на выигрышъ, ибо та же сумма выигрышей (1.200.000 р.) для перваго займа распредѣлялось на 841.700 билетовъ, для втораго—на 860.300 бил., а для дворянскаго—всего на 800.000 билетовъ (въ первый тиражъ 1890 г.; въ послѣдующіе—число билетовъ первыхъ двухъ займовъ должно было постепенно уменьшаться). Начало теченія процентовъ по новому займу было назначено съ 1 ноября 1889 г., первый тиражъ выигрышей—на 1 мая 1890 г.

Реализація новаго займа была поручена государственному банку, который съ своей стороны прибѣгъ къ содѣйствію нѣкоторыхъ крупныхъ частныхъ банковъ (Волжско-Камскаго, Петербургскаго Международнаго и Учетнаго и Ссуднаго). Подписка на заемъ была назначена на 21, 23 и 24 окт. 1889 г. отъ 10 до 3 час. ежедневно по цѣнѣ 215 р. за 100, при чемъ, какъ обыкновенно, въ обезпеченіе серьезности подписки былъ потребованъ залогъ (по 12 р. 50 к. на билетъ) наличными деньгами или же процентными бумагами, принимаемыми госуд. банкомъ въ залоги по установленнымъ цѣнамъ (какъ равно росписками по вкладамъ и чеками на истребованіе процентныхъ бумагъ съ наличности свободныхъ обезпеченій, стоящихъ на спеціальному текущему счету подписчиковъ въ учрежденіяхъ, принимающихъ подписку). Въ приѣмъ залоговъ подписчикамъ выдавались квитанціи именныя безъ права передачи съ означеніемъ въ нихъ суммы затребованныхъ подписчикомъ заложныхъ листовъ. Въ случаѣ невнесенія дальнѣйшихъ уплатъ за затребованные билеты послѣ объявленія о разверсткѣ ихъ между подписчиками сообразно требованіямъ по подпискѣ, подписчики теряли право на залогъ. Для предоставленія возможности участвовать въ подпискѣ на новый заемъ и мелкимъ капиталистамъ была допущена разсрочка въ уплатѣ слѣдующихъ за заложныя съ выигрышами листы суммъ на самыхъ льготныхъ условіяхъ: именно было разрѣшено взнести причитающіяся съ подписчиковъ деньги въ 5 сроковъ (15 ноября 1889 г.—40 р., 28 февраля 1890 г.—40 руб., 1 мая 1890 г.—55 руб., 1-го ноября 1890 г.—40 р. и 28 февраля 1891 г.—40 р. ¹⁾ съ учетомъ изъ 4½% годовыхъ (это составляло всего 5 р. 7 к., сполна покрываемыхъ процентами по листамъ, зачисляемымъ въ пользу подписчиковъ). Временныя свидѣтельства, выдаваемыя подписчикамъ въ случаѣ взноса денегъ по частямъ, были допущены не только именныя,

¹⁾ Внесенный при подпискѣ залогъ засчитывался въ первый взносъ.

но и на предъявителя, что давало возможность самого широкаго обращенія этихъ еще неоплаченныхъ свидѣтельствъ (единственнымъ стѣпеніемъ такого обращенія было непремѣнное условіе—производить дальнѣйшіе взносы только въ то учрежденіе, которое выдавало временное свидѣтельство). При несвоевременной уплатѣ подлежащихъ взносовъ, за истеченіемъ льготнаго мѣсяца, терялось право на уже сдѣланные взносы и на полученіе выигрыша, буде таковой упалъ бы на неоплаченное своевременно свидѣтельство. Чтобы сдѣлать пріобрѣтеніе новыхъ закл. листовъ возможно доступнѣе государственнѣй банкъ объявилъ, что онъ выдастъ ссуды подъ залогъ сполна оплаченныхъ листовъ и временныхъ свидѣтельствъ—въ размѣрѣ 75⁰/₁₀₀ произведенной оплаты изъ 4⁰/₁₀₀ годовыхъ (но на срокъ не дальше 28 февраля 1891 г. и не дальше срока оплаты слѣдующаго взноса, включая и льготный мѣсяцъ). Дешевизна такого кредита явствуетъ сама собою, если имѣть въ виду, что по ссудамъ, выдаваемымъ подъ залогъ всѣхъ другихъ процентныхъ бумагъ госуд. банкъ взималъ одновременно не менѣе 6¹/₂⁰/₁₀₀ годовыхъ ¹⁾).

Естественно, что такія льготы возбудили и въ биржевыхъ сферахъ и среди большой публики небывалое волненіе. Въ самомъ дѣлѣ: госуд. банкъ давалъ изъ неслыханно дешеваго процента три четверти необходимыхъ на покупку новой бумаги денегъ, разсрочивалъ взносы подписчиковъ на 16 мѣсяцевъ, уступая бумагу по 215 руб. въ то время какъ аналогичныя, по все же значительно менѣе выгодныя займы котировались по цѣнамъ одинъ не ниже 260 р., другой не ниже 237¹/₂ р. и даже послѣ открытія подписки на новый заемъ упали только (20 окт.) до 245 и 230 руб. Все это давало увѣренность даже крупнымъ и вполнѣ освѣдомленнымъ бапкамъ (а не только большой публикѣ), что курсъ новыхъ закл. листовъ немедленно опредѣлится значительно выше подписной цѣны, и, слѣдовательно, если захватить въ свои руки побольше количество ихъ, то можно будетъ, перепродавъ листы по высокимъ цѣнамъ въ публику, «заработать» большія деньги и при томъ главнымъ образомъ за счетъ самого госуд. банка. Нѣкоторая часть прессы усиленно муссировала успѣхъ новаго займа, и успѣхъ этотъ дѣйствительно превзошелъ самыя смѣлыя ожиданія. Въ дни, на которые была назначена подписка, учрежденія, гдѣ она принималась, въ буквальный смыслъ были осаждены желающей подписаться на заемъ публикой. Всѣ остальные бапковыя операціи пришлось на это время совершенно пріостановить, служащіе не успѣвали принимать заявленія и выдавать квитанціи на вносимые залогомъ. Въ часы за-

¹⁾ Объявл. госуд. банка въ № 43 Вѣстн. Фин. за 1889 г.

крытія учрежденіи публика не хотѣла уходить и пастойчиво требовала, чтобы подписка продолжалась. Въ виду того, что съ самаго начала была вполне очевидна невозможность удовлетворить всѣ требованія на закл. листы полностью и предвидѣлась разверстка, большинство подписчиковъ записывалось на сумму во много разъ превышающую средства подписчика въ надеждѣ получить по разверсткѣ большее количество листовъ, нежели пришлось бы получить при подпискѣ на суммы, которыми подписчикъ въ дѣйствительности располагалъ. Записывались на чужое имя, часто вымышленное, на имя своихъ дѣтей, родственниковъ по 1—2 билета на каждое въ надеждѣ по бывшимъ раньше прецедентамъ, что такія мелкія требованія будутъ удовлетворены полностью предпочтительно передъ крупными. Если бы случайно возможнымъ оказалось бы удовлетворить всѣ заявленныя требованія, то у большинства подписчиковъ не хватило бы денегъ даже для перваго взноса. Незначительный размѣръ задатка и возможность представлять его не въ наличныхъ деньгахъ, а въ процентныхъ бумагахъ обусловливали участіе въ подпискѣ многочисленнаго класса мелкихъ капиталистовъ и въ тоже время давали возможность крупнымъ банкамъ подписаться съ своей стороны на громадныя суммы. Всѣ рассчитывали на быстрый и вѣрный барышъ посредствомъ перепродажи приобрѣтенныхъ по подпискѣ билетовъ. Почти никто не предполагалъ оставлять эти билеты у себя, какъ помѣщеніе капиталовъ. Последнее было вполне основательно, такъ какъ дворянскій заемъ при погашеніи его въ теченіе 30 1/2 лѣтъ по цѣнамъ *ниже* покупной въ сущности приносилъ не болѣе 1 0/0, а если не считать погашенія (его и не было въ первые шесть лѣтъ), то все же только 2,21 0/0 съ учетомъ купоннаго палого (4 р. 75 к. за 215 р.). Желающіе же собственно попытать счастья въ лоттерей безъ сомнѣнія всѣ давно уже обладали выигрышными билетами 1-го или 2-го займа и отнюдь не желали съ ними разставаться хотя бы и въ цѣляхъ приобрѣтенія болѣе выгодныхъ листовъ дворянскаго займа. При такомъ чисто спекулятивномъ направленіи подписки на послѣдній заемъ неудивительно, что она достигла размѣровъ, совершенно еще у насъ неслыханныхъ. Подписалось всего 258.200 лицъ на 26.146.965 листовъ, представляющихъ сумму 5.621.597.475 р. по назначенной въ 215 р. за 100 руб. цѣнѣ. Слѣдовательно подписка превысила сумму займа въ 32,7 разъ. Наибольшую сумму подписки, какъ и слѣдовало ожидать, далъ Петербургъ (91 0/0), затѣмъ Москва (6,6 0/0), именно подписалось:

Въ Петербургѣ	114.073	лицъ и	учрежд.	на	23.809.324	листа
» Москва . .	57.083	»	»	»	1.712.349	»
» Варшавѣ . .	7.217	»	»	»	52.480	»

Въ Кіевѣ. . .	14.270	листь и учрежд. на	39.452	листа
» Одессѣ . .	3.655	» » » »	37.974	»
» остальн гор.	61.942	» » » »	495.386	»

Чрезвычайно характерно, что на наиболѣе крупныя суммы заявлена была подписка въ *частныхъ* банкахъ, именно:

Въ Международномъ .	34.482	подписч. на	12.840.527	листовъ
» Учетномъ и ссудн. .	28.654	» »	7.399.319	»
» Волжско-Камск. .	77.343	» »	5.026.997,	тогда какъ
» Госуд. банкъ . .	117.721	» »	880.122	листа

Ясно, что мелкіе подписчики сосредоточились главнымъ образомъ въ государственномъ и отчасти въ Волжско-Камскомъ банкахъ, а Международный и Учетно-Ссудный банки явились представителями заявленій крупныхъ капиталистовъ. На самую же большую сумму подписались именно сами банки въ надеждѣ на легкій барышъ при перепродажѣ впоследствии закладныхъ листовъ публикѣ. Въ виду огромныхъ требованій на заемъ, сполна были удовлетворены только требованія на 1—3 билета, подписчики на 4—5 билетовъ получали по 3 бил., подписчики на 6—10 бил. по 5 билетовъ,—на 11—100 по 5 билетовъ и 10⁰/₀ съ остальной части, на 101—1000 по 15 бил. и 1⁰/₀ съ остальной части, а подписчики на болѣе 1000 листовъ по 25 штукъ и 1/2⁰/₀ съ остального количества. Надеждамъ подписчиковъ на быструю наживу отъ перепродажи полученныхъ ими листовъ не суждено было сбыться. Въ сущности болѣе трезвый расчетъ долженъ былъ бы съ самаго начала показывать, что, если *все* захотятъ записаться спекуляціей и перепродавать полученные по подпискѣ листы, некому будетъ эти билеты покупать, тѣмъ болѣе, что желающіе попытать счастье въ лоттерей могли съ легкостью и сами подписаться на 1—2 билета съ полной надеждой на удовлетвореніе заявленнаго требованія. Столь распространенный у насъ способъ покупки выигрышныхъ билетовъ въ разсрочку вполнѣ напелъ осуществленіе въ условіяхъ подписки на дворянскій заемъ, совершенно доступныхъ для самыхъ мелкихъ капиталистовъ. Кромѣ того не слѣдуетъ забывать, что въ обращеніи на сумму 170 мил. руб. нар. находилось еще билетовъ первыхъ двухъ выпусковъ, биржевая же цѣна этихъ билетовъ доходила до 425 мил. руб. Только постепенно и безъ всякихъ пріемовъ биржевой спекуляціи можно было размѣстить новый выигрышный заемъ въ крѣпкихъ рукахъ. При спекулятивномъ же порядкѣ этого размѣщенія, на биржу должно было поступить огромное количество новыхъ билетовъ по низкимъ цѣнамъ сравнительно съ прежними. Это обстоятельство должно было *понижить* цѣну билетовъ первыхъ

двухъ выпусковъ, по устойчивости цѣнъ на билеты третьяго выпуска содѣйствовать никакъ не могло. Благодаря отсутствію тиражей погашенія ихъ, предложеніе билетовъ не сокращалось первые шесть лѣтъ, а, главное, не могло быть спроса на нихъ со стороны банкирскихъ конторъ, занимающихся страхованіемъ выигрышныхъ билетовъ. Все это однако во вниманіе не принималось. Было всемъ ясно только, что выигрышные билеты 1-го и 2-го займа понизились въ цѣнахъ весьма пѣзначительно даже послѣ объявленія о подпискѣ на новый заемъ, а слѣдовательно цѣны устоятъ. Предположеніе это не оправдалось. Уже во время подписки и въ дни, слѣдовавшіе за нею, цѣны на 1-й заемъ упали до 238, а на 2-й до 228 руб. Вслѣдъ за тѣмъ второй заемъ понизился еще до 223¹/₂, хотя первый удержался на прежнемъ уровнѣ. Что касается до дворянскаго займа, то первые дни биржевыя отмѣтки были довольно благопріятны: 216—217¹/₂, а затѣмъ даже 221¹/₄, но среднія цѣны не превышали 216 ¹/₁), а, главное, все эти отмѣтки были совершенно искусственны: это были цѣны, по которымъ продавцы уступали свои билеты покупателямъ, но самыхъ покупателей не находилось. По болѣе низкимъ цѣнамъ ни банки, ни частныя лица, конечно, не хотѣли продавать приобрѣтенныхъ ими по подпискѣ билетовъ и легко могли отъ такой продажи воздерживаться съ помощью дешеваго кредита госуд. банка. Предполагалось, что публика еще не достаточно освѣдомлена на счетъ выгодъ новаго займа сравнительно съ прежними и, платя за послѣдніе по 223¹/₂—240 руб., повысить цѣну и на новые билеты, особенно въ виду розыгрыша. Но предположенія рѣшительно не сбывались. Публика находила невозможнымъ платить за 1-й и 2-й заемъ тѣ же цѣны, что и прежде, разъ можно было значительно дешевле купить билеты дворянскаго займа, но платить за дворянскіе билеты то же, что и за билеты займовъ 1864 и 1866 г., никому не приходило и въ голову. Въ апрѣлѣ 1890 г. ²) цѣны на 1-й заемъ понизились до 224, на второй до 214, а затѣмъ до 212³/₄, а дворянскіе билеты сообразно съ этимъ упали до 211 (неоплаченные даже до 209). Слѣдовательно ни о какихъ барышахъ рѣчи идти уже не могло, да и приведенныя пониженныя цѣны сохранялись еще благодаря только принятымъ министерствомъ финансовъ мѣрамъ. Въ серединѣ апрѣля 1890 г. ³) министерство финансовъ уже объявило «въ виду нестойчивыхъ, изъ неизвѣстнаго источника происходящихъ слуховъ о

¹) Ср. Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 309, 315. Свѣдѣнія взяты нами изъ подлинныхъ биржевыхъ бюллетеней.

²) Ежег. м-ва ф-овъ, в. XXI, стр. 323 и 328.

³) Вѣстн. финансовъ № 15 за 1890 г.

предстоящихъ будущихъ выпускахъ новыхъ выигрышныхъ займовъ, что всѣ эти слухи не имѣютъ ни малѣйшихъ основаній». Слухи эти считались одною изъ главныхъ причинъ неустойчивости цѣнъ на дворянскіе выигрышные листы, но дѣло было конечно не въ «слухахъ», и опроверженіе ихъ ни малѣйшей пользы дворянскому займу не принесло. Пришлось принимать другія мѣры. Выс. повелѣніемъ 25 мая дворянскіе билеты были приравнены къ билетамъ 2-го займа для принятія ихъ въ обезпеченіе по разнымъ обязательствамъ съ казною, но, какъ билеты второго займа принимались въ этихъ случаяхъ только по 125 р. за 100 (по цѣнѣ, опредѣленной для оплаты ихъ по тиражу), то эта мѣра не могла способствовать желанному возвышенію цѣнъ на билеты. Тогда на помощь выступилъ снова госуд. банкъ. Въ апрѣлѣ 1890 г. ¹⁾ объявлялось, что лица, внесшія по билетамъ три первыхъ взноса ($40 + 40 + 55 = 135$ р.), могутъ получить подъ залогъ своихъ временныхъ свидѣтельствъ до 107 р. 83½ к. (т. е. уже болѣе 79%), вслѣдствіе чего лица, уплатившіе два взноса (80 руб.) и получившіе по нимъ ссуду въ размѣрѣ 60 р., могутъ вмѣсто 55 р. внести только (за дополнительной ссудой) 8 р. 17½ к. (включая сюда и 1 р. 1 к. процентовъ за 3-й взносъ съ 15 ноября 1889 г. по 1 мая 1890 г.), а за вычетомъ въ пользу подписчиковъ срочныхъ процентовъ по купону (2 р. 17½ к. съ учетомъ купоннаго палого) всего лишь 6 р. за билетъ. Такая льгота давала возможность приобретателямъ (особенно крупнымъ банкамъ, нуждающимся въ оборотныхъ средствахъ) удерживать за собою билеты и не бросать ихъ на рынокъ. 20 іюля 1890 г. дано было министру финансовъ Высочайшее повелѣніе ²⁾ «о мѣрахъ къ облегченію оплаты закладныхъ съ выигрышами листовъ». Мѣры эти состояли въ разсрочкѣ четвертаго и пятаго взносовъ (40 р. каждый) по билетамъ на 4 срока (по 20 р.) и притомъ до 15 ноября 1891 г. (вмѣсто 28 февр. 1891 г.). По Выс. повелѣнію 1 ноября 1891 года ³⁾ послѣдній разсроченный 20 рублевый взносъ разрѣшено было разбить на три части и отдалить его до 15 іюля 1892 г. (за вычетомъ ссуды госуд. банка и процентовъ по купонамъ эти взносы опредѣлялись въ нѣсколько десятковъ копѣекъ, и, слѣдов., имѣлись въ виду льготы собственно для банковъ и крупныхъ капиталистовъ, а не для частныхъ лицъ, подписавшихся на незначительное количество билетовъ). 15 іюля 1892 г. льготы по закладу дворянскихъ выигрыш. билетовъ изъ 4%

¹⁾ Вѣстн. фин. 1890 г. № 16.

²⁾ П. С. З. № 7058.

³⁾ П. С. З. № 8035.

были продолжены по 1 февр. 1893 г., и, следовательно, *больше трех лет* госуд. банкъ долженъ былъ обременять свой портфель временными свидѣтельствами означенныхъ билетовъ, затративъ на реализацію дворянскаго займа значительную часть своихъ свободныхъ ресурсовъ, необходимыхъ для развитія его коммерческихъ операций. Вообще для государственнаго банка выигрышные дворянскіе билеты съ самаго начала ихъ выпуска и до настоящаго времени (1900 г.) остались привилегированною бумагой, ссуды подъ залогъ которой всегда оказываются на особенно льготныхъ условіяхъ. Мѣры эти однако не спасли дворянскій заемъ отъ полнѣйшаго фіаско. Только въ 1890 г. удалось поддержать его цѣны на уровнѣ 209—221 руб. Въ 1891 г. паденіе ихъ дошло до 193 р., хотя высшія отмѣтки биржа еще дѣлала по 217¹/₄ при цѣнахъ въ 225—246 для 1-го и 205—232 для 2-го выигр. займовъ. Въ 1892 г. дворянскій заемъ котиrowался уже только по 189—205, въ 1893 г. по 188—197¹/₄, въ 1894 г. — по 189—200¹/₂. Между тѣмъ цѣны на первые два выигрышныхъ займа начали опять крѣпнуть подъ вліяніемъ усиленнаго на нихъ спроса со стороны принимающихъ ихъ на страхъ конторъ. Въ 1892 г. 1-й заемъ котиrowался по 232¹/₂—247¹/₂, 2-й по 215—227, въ 1893 г. — по 237—249¹/₂ — первый и по 215³/₄—229 второй, въ 1894 г. первый по 236—250¹/₂, второй по 216—228¹/₂ ¹⁾. Въ высшей степени характерно, что среди большой публики, несмотря на принятія всевозможными банкирскими конторами мѣры къ распространенію свѣдѣній о выгодности дворянскаго займа, — утверждалось убѣжденіе, что дворянскій заемъ — не такой выгодный и вѣрный, какъ первые два выигрышные. Это ни на чемъ не основанное предубѣжденіе очень широко распространилось даже среди болѣе интеллигентной части нашего общества, и чтобы его поборотъ необходимо время. Съ 1895 г. цѣны на выигрышные билеты вообще стали возрастать (для перваго 225—303 р. за 100 р., для втораго 221—250 р., для дворянскаго 198—222 р.) въ связи съ общимъ подъемомъ цѣнъ на процентныя бумаги; въ частности для дворянскаго займа большая устойчивость въ цѣнахъ начинается съ 1896 г., т. е. со времени начала производства тиражей ихъ погашенія (спросъ на билеты со стороны страховщиковъ). Дѣйствительно въ 1896 г. эти цѣны опредѣлялись въ 208—220¹/₂ р.; въ 1897 г. — 203¹/₄—220¹/₂. Одновременно однако въ 1896 г. первый выигр. заемъ котиrowался по 275—298¹/₂, второй по 243¹/₂—263, въ 1897 г. первый по 272¹/₂—296¹/₄, второй по 242—261³/₄. Въ настоящее время, когда цѣны на первый

¹⁾ Ежег. м-ва ф-овъ, в. XXIII, стр. 371, 373, 379; за 1898 г. стр. 436—437.

заемъ доходить почти до 350 р., а на второй до 290 р. дворянскій заемъ въ лучшихъ случаяхъ котируется только по 220 руб. съ постоянной тенденціей снова опуститься до 200. Первоначальные приобретатели этого займа такимъ образомъ понесли серьезные убытки, заплативъ за него по 215 р. Частные банки, подписавшіеся на заемъ на весьма крупныя суммы, если бы ихъ не спасъ своимъ дешевымъ кредитомъ государственнй банкъ, были бы недалеки отъ очень серьезныхъ потрясеній. Самъ госуд. банкъ изъ-за помощи дворянскому займу вынужденъ былъ сокращать, какъ указано выше, свои коммерческія операціи.

Какъ бы то ни было, благодаря выпуску выигрышнаго займа на чрезвычайно выгодныхъ условіяхъ, дворянскій банкъ получилъ въ свое распоряженіе огромный свободный капиталъ, исчислявшійся въ суммѣ 90 мил. руб. ¹⁾, который былъ предназначенъ для покрытія будущихъ убытковъ банка (вслѣдствіе оказанія заемщикамъ благотворительнаго кредита) и для расчетовъ съ госуд. банкомъ по ссудамъ, выданнымъ имъ дворянскому банку до реализаціи залладныхъ безъ выигрышей листовъ. Вслѣдствіе этого госуд. банкъ могъ болѣе не относить на свои прибыли отъ коммерческихъ операцій тѣхъ убытковъ, которые онъ несъ вслѣдствіе неплатежа дворянскимъ банкомъ на полученныя ссуды изъ госуд. банка процентовъ ²⁾. Эти убытки, благодаря выигрышному займу, были госуд. банку въ 1890 г. возмѣщены ³⁾. Къ сожалѣнію, какъ мы видѣли, ресурсы госуд. банка не были все таки освобождены вслѣдствіе избавленія его отъ необходимости выдавать дворянскому банку ссуды, такъ какъ подобныя же льготныя ссуды приходилось выдавать держателямъ выигрышныхъ билетовъ дворянскаго банка.

Дворянскій банкъ, выручивъ по реализаціи выигрышнаго займа 170 мил. руб., принявъ на себя уплату въ первые 6½ лѣтъ (безъ производства погашенія)—по 5.200.000 р. (4.000.000 процентовъ интереса и 1.200.000 р.—выигрышей) ежегодно, что составило на вырученную сумму 3,039⁰/₁₀₀. Если бы банкъ не принялъ на себя вовсе уплаты погашенія по займу (заключивъ его въ рентной формѣ), то этотъ процентъ остался бы и въ будущемъ одинаковымъ. Но

¹⁾ Отч. двор. банка за 1889 г. стр. 9. Всего за 80 мил. руб. нар. было выручено 170 мил. руб. действ. т. е. по 212 руб. 50 к. за билетъ. По 2 р. 50 к. на билетъ употреблено было на расходы реализаціи.

²⁾ Такихъ слѣдовавшихъ гос. банку отъ дворянскаго банка процентовъ описано было въ счетъ прибылей и убытковъ въ 1889 г. на сумму 2.679.371 р. и въ 1890 г. на 272.666 р. (отчеты госуд. банка за 1889 г. стр. 61 прим. и за 1890 г. стр. 64 прим.). До 1889 г. уплата процентовъ напротивъ производилась аккуратно (Отч. за 1887 г. стр. 58 и за 1888 г. стр. 65).

³⁾ Отчетъ госуд. банка за 1890 г., стр. 64.

такъ какъ банкъ принялъ на себя обязательство въ теченіе 30 лѣтъ спустя $6\frac{1}{2}$ лѣтъ послѣ выпуска погасить заемъ по особому плану, аналогичному съ планомъ 2-ого выигрышнаго займа, т. е. платя за каждый погашаемый листъ (за который было получено $212\frac{1}{2}$ р.) съ 1896 г. по 130 руб., съ 1901 г. по 135 руб., съ 1911 по 140 руб., съ 1916 г. по 145 руб. и съ 1922 г. до 1926 г. по 150 р., то дѣйствительный процентъ интересовъ по займу для банка со времени начала его погашенія опредѣлится всего въ $1,06\%$ (при ежекредномъ платежѣ въ 3.321.350 руб. и при ежегодномъ въ 6.642.700 р. ¹⁾). Естественно, что, получивъ въ свое распоряженіе деньги изъ столь неслыханно-низкаго процента, банкъ могъ оказать своимъ заемщикамъ кредитъ также изъ пониженнаго противъ рыночнаго процента. Въ какомъ однако же размѣрѣ? Другими словами, какой капиталъ, вырученный отъ займа, въ цѣляхъ покрытія убытковъ вслѣдствіе пониженія для заемщиковъ процента банкъ могъ считать «свободнымъ»? Въ первые $6\frac{1}{2}$ лѣтъ, пока погашеніе займа еще не производилось, и банкъ платилъ по займу ежегодную ренту въ размѣрѣ 5.200.000 р., въ случаѣ если бы банкъ пожелалъ раздать извѣстную часть вырученной по займу суммы въ ссуды изъ $4\frac{1}{2}\%$, онъ могъ бы безъ убытка для себя употребить съ этою цѣлью 115.555.556 руб., а остатокъ (изъ 170 мил. руб.) въ размѣрѣ 54.444.444 р. удержать для покрытія убытковъ; это была бы *безпроцентная часть займа*. Если бы банкъ вздумалъ оказывать кредитъ изъ 4% , свободный остатокъ отъ займа составилъ бы всего 40 мил. руб., при $3\frac{1}{2}\%$ -омъ кредитѣ—21.428.572 руб. Съ момента начала погашенія займа въ теченіе 30 лѣтъ банкъ обязался уплачивать ежегодно по 6.642.700 р., и, слѣдовательно, если бы банкъ пожелалъ оказывать съ этого момента ссуды на 30 лѣтъ изъ $4\frac{1}{2}\%$, онъ могъ бы раздать 108.202.200 р. и получить свободный остатокъ въ размѣрѣ 61.797.800 р., при кредитѣ изъ 4% —раздать 114.865.790 р. и удержать 55.134.210 р., при $3\frac{1}{2}\%$ -омъ кредитѣ—раздать 122.172.840 р. и удержать 47.827.160 р. на покрытіе убытковъ. Но въ случаѣ оказанія 30 лѣтняго только кредита заемщики вынуждены были бы платить: по $4\frac{1}{2}\%$ -ой ссудѣ— $6,139154\%$ ежегодно, по 4% -ой— $5,783010\%$, по $3\frac{1}{2}\%$ -ой— $5,437133\%$ ²⁾, не считая отчисленія на банковые расходы. Такой процентъ все-таки для большинства заемщиковъ явился бы слишкомъ обременительнымъ, и потому на практикѣ наврядъ ли многіе изъ нихъ согласились бы на полученіе 30 лѣтнихъ ссудъ, такъ

1) Ср. *Малешевскій*, Теорія и практика пенсіонныхъ кассъ, т. I, стр. 313.

2) См. Таблицы Spitzer'a, стр. 412, 416 и 418.

что *практическое* опредѣленіе свободнаго капитала банка вслѣдствіе выигрышнаго займа могло представляться для администраціи довольно труднымъ. Во всякомъ случаѣ нельзя было считать этотъ капиталъ въ суммѣ большей той, которая получается отъ вычета изъ суммы, вырученной по займу, платежей, принятыхъ на себя банкомъ при погашеніи займа, т. е. $170.000.000 - 113.455.500 = 56.544.500$ р. Между тѣмъ дворянскій банкъ отчислилъ для выдачи ссудъ только номинальную сумму займа—80 мил. руб., а остальные 90 мил. руб. запелъ въ счетъ «особаго капитала» предназначеннаго для покрытія будущихъ убытковъ банка. Само собою однако ясно, что такой пріемъ совершенно былъ неправиленъ и могъ привести къ плачевнымъ результатамъ, еслибъ банкъ и въ самомъ дѣлѣ вздумалъ считать эти 90 мил. руб. совершенно свободными и потому истратилъ бы ихъ на покрытіе убытковъ. Заключая заемъ на 80 мил. руб. пар., банкъ вѣдѣ обязался съ погасительными преміями уплатить 113.455.500 руб., ежегодная же сумма процентовъ интереса (съ выигрышами) въ первые 6½ лѣтъ составляла 5,2 мил. руб. или 4,583%, а затѣмъ 4,6 мил. руб., или 4,65% съ означенной суммы,—процентъ, какъ видимъ, довольно высокій. Еслибъ банкъ роздалъ въ ссуды 80.000.000 руб. изъ 4½% интереса, а 90 мил. *издержалъ* непроизводительно, то уплатами заемщиковъ банкъ не покрылъ бы своихъ платежей по выигрышному займу, ибо они составляли бы (на 80 м. р.) не 4½%, а 7,301% дѣйств.; ежегодный платежъ заемщиковъ при ссудѣ изъ 4½% на 30 лѣтъ составилъ бы только 4.911.323 р., а самаго банка 6.642.700 руб. Исчисляя прибыли по займу въ 90 мил. руб., банкъ преувеличивалъ его выгодность и становился на ложный путь, который могъ привести только къ излишней расточительности въ дѣлѣ оказанія льготъ заемщикамъ банка. Начались эти льготы впрочемъ довольно умѣренно. Именпо одновременно съ указомъ о выпускѣ дворянскаго выигрышнаго займа данъ былъ Высочайшій указъ сенату, о разсчете съ заемщиками двор. банка¹⁾, которымъ повелѣвалось: 1) понизить для заемщиковъ процентъ съ 5 до 4½ съ удлинениемъ сроковъ займовъ,—для уплачивавшихъ по ½% погашенія съ 48 л. 8 м. до 51 г. 9 м. и для уплачивавшихъ по 1%—съ 36 л. 7 м. до 38 л. 4 м. съ распространениемъ такого пониженія процента какъ на будущихъ заемщиковъ банка, такъ и на уже совершившихъ займы; 2) выдавать съ 1 ноября 1889 г. ссуды изъ двор. банка исключительно наличными деньгами и притомъ безъ отчисления 2% на реализацію листовъ, распространивъ это правило какъ

¹⁾ П. С. З. № 6291.

на будущихъ, такъ и настоящихъ заемщиковъ; 3) принимать при сверхсрочномъ погашеніи ссудъ уплаты не иначе, какъ наличными деньгами ¹⁾ въ размѣрѣ нариц. суммы ссуды, не лишая однако права представлять закл. листы банка по номинальной цѣнѣ въ погашеніе долговъ по тѣмъ имѣніямъ, по которымъ долгъ записанъ по 100 р. за каждые 98 р. дѣйствительно выданной ссуды и которыя не воспользуются упомянутыми двумя рублями бонификаціи на каждую сотню руб. ссуды. Въ частности по ссудамъ, выданнымъ до 1 ноября 1889 г., были предоставлены слѣдующія льготы: 1) съ каждой сотни руб. выданной имъ ссуды зачислялось въ ихъ пользу по 25 к. за каждое полугодіе, 2) въ пользу заемщиковъ засчитывалось по 2 р. на каждую сотню руб. ссуды вслѣдствіе принятія банкомъ потери по реализаціи на свой счетъ; 3) пени за истекшее время по недоимкамъ и платежамъ опредѣлялись соразмѣрно съ уменьшенными платежами и на основаніи Выс. утв. 26 іюня 1889 г. мн. госуд. сов. ²⁾ исчислялись въ размѣрѣ $\frac{1}{2}\%$ въ мѣсяцъ первые три мѣсяца и 1% въ мѣсяцъ за остальное время, при чемъ за полугодіе съ 1 ноября 1889 по 1 мая 1890 г. пеня вовсе не взималась; 4) зачтенныя въ силу п. 1 и 2 въ пользу заемщиковъ суммы имъ не возвращались, а должны были обращаться на покрытіе причитающагося съ нихъ срочнаго платежа на 1 ноября 1889 г. и всѣхъ недоимокъ, накопившихся (со всѣми пенями) по 1 ноября 1889 г.; 5) въ случаѣ если бы причитающаяся заемщикамъ сумма превышала ихъ платежи, то остатокъ превышенія засчитывался въ зачетъ срочнаго взноса за слѣдующее полугодіе; 6) если бы зачисляемыхъ въ пользу заемщиковъ суммъ оказалось недостаточнымъ для полнаго покрытія лежащихъ на нихъ обязательствъ, то недостающая сумма должна была ставиться въ прибавочный долгъ заемщиковъ и раздѣлена на двѣ части, изъ которыхъ одна причислялась къ капитальной ссудѣ въ такомъ размѣрѣ, чтобы срочные платежи по увеличенному долгу ни въ какомъ случаѣ не были выше опредѣленныхъ по первоначальной ссудѣ платежей (3 руб. $12\frac{1}{2}$ к. или 2 р. $87\frac{1}{2}$ к. въ полугодіе съ сотни руб. ссуды, смотря по ея сроку), а остальная часть отсрочивалась безъ начисленія процентовъ до конца срока займа (залогъ имѣнія въ этомъ случаѣ продолжался впредь до покрытія отсроченнаго долга полугодовыми уплатами въ размѣрѣ, равномъ срочнымъ полугодовымъ платежамъ, лежащимъ на заемщикахъ до окончанія срока займа); 7) при про-

¹⁾ До этого времени расчеты по досрочному погашенію производились и наличными деньгами, и закл. листами по ихъ нариц. цѣнѣ.

²⁾ П. С. З. № 6141.

дажѣ имѣнія непогашенная часть ссуды и прибавочные долги (п. 6) должны были переводиться на равныхъ основаніяхъ; 8) при испрашиваніи дополнительныхъ ссудъ должна была приниматься во вниманіе и означенная прибавка долга, при чемъ дополнительная ссуда вмѣстѣ съ капитальнымъ и прибавочнымъ долгомъ не должна была превышать 60⁰/₀ оцѣнки; 9) въ случаѣ досрочнаго погашенія капитальной ссуды погашался и добавочный долгъ; 10) заемщики, желающіе установить свои срочные платежи съ сохраненіемъ первоначальныхъ сроковъ займовъ по расчету менѣе продолжительнаго погашенія, должны были увеличить свои платежи при отчисленіи 1⁰/₀ на погашеніе по 5,8 к. съ каждой сотни руб. ссуды и при отчисленіи 1¹/₂⁰/₀ — по 4,1 к., по о такомъ желаніи заемщики обязаны были заявить банку до 1 февраля 1890 г.

Такимъ образомъ было положено начало изыскиванію для дворянскаго банка способовъ такъ или иначе освободить заемщиковъ отъ срочныхъ платежей. Положеніе 12 октября 1889 г. освободило заемщиковъ отъ этихъ платежей подъ предлогомъ зачисленія въ ихъ счетъ прежнихъ уплатъ по 5⁰/₀ вмѣсто 4¹/₂⁰/₀ за ссуды и тѣхъ двухъ рублей на каждую сотню руб. ссуды, которыя были удержаны, какъ потеря на реализаціи закладныхъ листовъ. Такой зачетъ имѣлъ еще нѣкоторое основаніе, какъ уравниеніе льготъ будущимъ и прежнимъ заемщикамъ (хотя вполнѣ естественно, что съ улучшеніемъ настроенія денежныхъ рынковъ учетно-ссудный процентъ могъ уменьшаться, и курсы реализаціи процентныхъ бумагъ улучшались, — къ этимъ благамъ справедливо и легко можно было бы приобщить и прежнихъ и новыхъ заемщиковъ, но возлагать на государство тѣ переплаты, которыя понесли старые заемщики *до* этого улучшенія вслѣдствіе разницы между прежнимъ и нынѣшнимъ рыночнымъ процентомъ или между прежнимъ и новымъ курсомъ закладныхъ листовъ банка, — такой порядокъ наврядъ ли можно считать справедливымъ). Другая же льгота, введенная «положеніемъ», именно отсрочка неуплаченныхъ взносовъ *безъ процентовъ* въ счетъ капитальной ссуды и даже безъ всякаго соотношенія съ тѣмъ, по какой причинѣ не были взносы своевременно произведены, не имѣла уже совершенно никакого справедливаго основанія и порождала особенную привилегію для *неисправныхъ* заемщиковъ. Такая льгота, какъ бы специально поощряла неисправныхъ заемщиковъ, становилась явно несправедливою по отношенію къ исправнымъ и могла привести къ самымъ пагубнымъ послѣдствіямъ. Всякому было выгодно задержать срочный платежъ и получить его отсрочку безо всякихъ процентовъ на 38—51 годъ, а потому являлось искушеніе и, въ самомъ дѣлѣ, не платить банку своевременно, а потомъ ходатайствовать о льготахъ «дворянству»

въ полной надеждѣ, что, если ходатайство удовлетворено разъ, оно будетъ удовлетворено и въ другой и въ третій. Но тогда выходило, что льготы оказывались вовсе не дворянству, а только *неисправнымъ* заемщикамъ дворянскаго банка,—и притомъ не такимъ, неисправность которыхъ наступила вслѣдствіе к.-л. уважительныхъ причинъ (пожаръ, неурожай), а *вообще* неисправныхъ. Неудивительно поэтому, что сумма просроченныхъ платежей стала все болѣе и болѣе возрастать. Къ 1 ноября 1889 г., т. е. къ моменту, назначенному для расчета съ заемщиками банка въ силу положенія 12 окт. 1889 г., числилось всѣхъ недоимокъ на сумму 11.108.531 р. (болѣе, нежели двойной окладъ полугодового взноса заемщиковъ). На покрытіе ихъ было обращено ¹⁾:

1) Изъ причитающихся (ст. 1—2 положенія) заемщикамъ (по 2 р. на каждую сотню руб. ссуды и по 25 к. въ каждое полугодіе съ сотни же ссуды переплаченныхъ процентовъ) 6.293.624 р.	6 087.536 р.
2) Изъ приписанныхъ къ ссудамъ по ст. 6 положенія прибавочнымъ процентнымъ долгомъ	4.369.666 р.
3) Изъ записанныхъ согласно той же ст. 6 положенія прибавочнымъ <i>безпроцентнымъ</i> долгомъ . .	651.329 р.
	11.108.531 р.

Небольшое количество внесенныхъ въ срокъ заемщиками платежей (на 938.185 р.) и остатокъ той суммы, которая была отчислена въ пользу заемщиковъ по ст. 1 и 2 положенія (6.293.624 р.—6.087.536 р.—206.088 р.) были зачислены въ платежи слѣдующихъ сроковъ. Не смотря, однако, на такой расчетъ съ заемщиками, къ 1 янв. 1890 г. числилось на нихъ недоимокъ въ предѣлахъ льготнаго срока—2.725.461 руб. и перешедшихъ предѣлъ—2.475.693 р. всего 5.201.154 р. ²⁾, что составляло почти половину годового оклада заемщиковъ (5.320.168 р. ³⁾). Недоимка эта возрастала очень быстро: на 1 янв. 1891 г. она была исчислена въ суммѣ 4.450.850 р. ⁴⁾, на 1 янв. 1892 г. въ 7.125.653 р. ⁵⁾ и на 1 янв. 1893 г.—въ 10.595.683 р. ⁶⁾. Конечно, этотъ ростъ

¹⁾ Отчетъ двор. банка за 1890 г., стр. 11—14.

²⁾ Отчетъ двор. банка за 1889 г., стр. 5.

³⁾ Отчетъ за 1890 г., стр. 13.

⁴⁾ Ibid., стр. 21.

⁵⁾ Отчетъ за 1891 г. стр. 16—17.

⁶⁾ Отчетъ за 1892 г. стр. 17.

недоимокъ обуславливался отчасти ростомъ количества вновь выдаваемыхъ ссудъ (въ 1889 г.—на 36.736.800 руб., въ 1890 г.—на 61.692.300 р., въ 1891 г.—на 58.183.600 р., въ 1892 г.—на 34.636.000 р.¹⁾), но самый ростъ новыхъ ссудъ въ значительной степени объясняется удешевленіемъ кредита двор. банкомъ и ожиданіемъ новыхъ льготъ, которыхъ постоянно требовала извѣстная часть дворянства и нашей прессы. Впрочемъ и неурожаи 1891—1892 г.г. въ весьма значительной степени способствовали увеличенію недоимокъ заемщиковъ двор. банка, тѣмъ болѣе, что имъ по случаю этихъ неурожаевъ былъ предоставленъ цѣлый рядъ весьма существенныхъ льготъ относительно разсрочки и отсрочки срочныхъ платежей²⁾ и относительно продажи имѣній неисправныхъ заемщиковъ съ торговъ. Это обстоятельство побуждало не платить даже исполнѣ состоятельныхъ заемщиковъ и обременило балансъ банка на 4.667.687 р. отсроченныхъ и разсроченныхъ платежей³⁾, хотя банковая администрація находила такой результатъ удовлетворительнымъ, ибо это дало «возможность пустить на торги исключительно лишь такія имѣнія, которыя по количеству лежащихъ на нихъ долговъ уже ни въ какомъ случаѣ не могли оставаться въ рукахъ ихъ настоящихъ владѣльцевъ, такъ что, не смотря на крайне тяжелое экономическое положеніе землевладѣльцевъ-заемщиковъ банка, созданное двумя послѣдовательными неурожаями, въ продажу поступило въ іюньскіе и октябрьскіе торги 1892 г. только 45 имѣній, изъ которыхъ 7 остались за банкомъ».

Всѣ эти льготы дворянскій банкъ могъ предоставить своимъ заемщикамъ, единственно, конечно, благодаря тому огромному свободному капиталу, который онъ получилъ въ свое распоряженіе вслѣдствіе реализаціи выигрышнаго займа. Благодаря этому же капиталу дворянскій банкъ могъ погасить свой долгъ госуд. банку въ суммѣ 3 мил. руб. по первоначальнымъ расходамъ двор. банка⁴⁾ и, если не совершенно прекратить, то значительно уменьшить по-заимствованія изъ госуд. банка подъ обезпеченіе выпускаемыхъ дворянскимъ банкомъ закладныхъ листовъ до ихъ реализаціи⁵⁾. Къ 1893 г. никакихъ долговъ госуд. банку болѣе уже за дворянскимъ банкомъ не числилось⁶⁾. 12 іюня 1890 г. былъ утвержденъ новый уставъ дворянскаго банка⁷⁾, а затѣмъ опредѣлены условія дальнѣй-

¹⁾ Отчеты за 1889 г. стр. 4; за 1890 г. стр. 14; за 1891 г. стр. 9; за 1892 г., стр. 12.

²⁾ П. С. З. № 8240.

³⁾ Отчетъ двор. банка за 1892 г., стр. II—III.

⁴⁾ Отчетъ за 1889 г. стр. 9.

⁵⁾ Отчетъ за 1890 г. стр. 24—26, а за 1891 г. стр. 25.

⁶⁾ Отчетъ за 1892 г. стр. 58—59.

⁷⁾ П. С. З. № 6925.

шаго выпуска имъ своихъ закладныхъ листовъ ¹⁾. Въ общемъ измѣненія въ уставѣ двор. банка не были особенно значительны. Было опредѣлено, что «средства банка, предназначенныя для производства его операций составляютъ 1) капиталъ отъ единовременнаго выпуска закладныхъ съ выигрышами листовъ, 2) суммы отъ реализаціи закладныхъ безъ выигрышей листовъ банка, какъ выпущенныхъ въ обращеніе до 1 ноября 1889 г., такъ и впредь подлежащихъ выпуску, по соображенію съ дѣйствительной потребностью, 3) запасный капиталъ, образуемый посредствомъ отчисленія въ оный всѣхъ суммъ, остающихся свободными отъ доходовъ банка за покрытіемъ расходовъ по управленію и содержанію банка» (ст. 23); что «закладные листы безъ выигрышей выпускаются въ количествѣ и на условіяхъ, опредѣляемыхъ для каждаго выпуска Выс. властью по представленію м-ра ф-овъ» (ст. 25); что «закладные листы банка именныя и на предъявителя, выигрышные и безъ выигрышей обезпечиваются какъ имѣніями, въ немъ заложенными, такъ и всѣми средствами, въ распоряженіи правительства состоящими» (ст. 27); что «вся совокупность ежегодныхъ платежей процентовъ интереса и погашенія по находящимся въ обращеніи закладнымъ съ выигрышами и безъ оныхъ листамъ банка не должна превышать общей суммы срочныхъ годовыхъ платежей заемщиковъ на ростъ и погашеніе по выданнымъ имъ ссудамъ, соотвѣтственно чему опредѣляется крайній предѣлъ количества всѣхъ находящихся въ обращеніи листовъ банка» (ст. 28); что «капиталъ, указанный въ ст. 23 п. 1 предназначенъ а) на возмѣщеніе банку суммъ, причитающихся къ зачету въ срочные платежи, согласно Выс. утвержденію 12 окт. 1889 г. положенія о расчетахъ банка съ заемщиками, заложившими свои имѣнія до 1 ноября того же (1889) года, б) на временное усиле-

	1886 г.	1887 г.	1888 г.
Закл. листы въ обращеніи			
5 ⁰ / ₀ -ые безъ выигр. .	14.758.800 р.	68.212.700 р.	93.847.700 р.
Закл. листы въ обращеніи			
4 ¹ / ₂ -ые безъ выигр. .	—	—	—
Закл. листы въ обращеніи			
5 ⁰ / ₀ -ые съ выигр. .	—	—	—
Выданныя заемщик. ссуды.	68.783.300 »	138.615.500 »	170.115.000 »
Долгъ госуд. банку по вы-			
дачѣ ссудъ	51.616.026 »	68.981.112 »	74.741.468 »
Запасной капиталъ . . .	66.714 »	419.028 »	627.317 »
Особый капиталъ отъ выигр.			
займа	—	—	—

¹⁾ П. С. З. № 8471.

ніе оборотныхъ средствъ банка въ размѣрѣ числившихся на заемщикахъ недоимокъ, обращаемихъ на основаніи того же положенія въ долгосрочный добавочный долгъ заемщиковъ, в) на выкупъ, не выше, какъ по париж. цѣнѣ и въ количествѣ по усмотрѣнію м-ра ф-овъ, закл. листовъ, выпущенныхъ до 1 ноября 1889 г. въ обращеніе, г) на выдачу новыхъ ссудъ» (ст. 29); что «суммы отъ реализаціи закл. безъ выигрышей листовъ предназначаются исключительно для выдачи ссудъ» (ст. 30); что «изъ запаснаго капитала банка (ст. 23, п. 3) покрываются возможные убытки по выданнымъ ссудамъ и случайныя потери, а когда означенный капиталъ достигнетъ размѣра, превышающаго 2⁰/₀ съ суммы всѣхъ выданныхъ ссудъ, изъ него могутъ быть выдаваемы новыя ссуды безъ выпуска закл. листовъ; засимъ запасный капиталъ предназначается исключительно на поддержаніе и развитіе дворянскаго землевладѣльческаго кредита и не можетъ быть обращаемъ на госуд. потребности» (ст. 31); что «на расходы по содержанію управленія банка обращаются: 1) единовременный сборъ съ заемщиковъ при выдачѣ ссуды, 2) полугодовые платежи, взимаемые на расходы по управленію, 3) пенни, 4) проценты на операціонныя суммы банка и на запасной его капиталъ, 5) случайные доходы» (ст. 33); что «операціонные по балансу расходы покрываются изъ сборовъ, взимаемыхъ съ заемщиковъ» (ст. 34); что «на счетъ заемщиковъ относятся также.... в) расходы на публикаціи о назначеніи заложенныхъ имѣній въ продажу по 5 р. за 1-ую публикацію съ каждаго имѣнія, а за всѣ послѣдующія по 5⁰/₀ съ суммы годоваго платежа по ссудѣ, но во всякомъ случаѣ не выше 50 руб.». Вотъ нѣкоторыя цифры, заимствованныя изъ балансовъ дворянскаго банка въ 1886—1892 г.г. 1).

1889 г.	1890 г.	1891 г.	1892 г.
137.467.200 р.	134.289.500 р.	120.098.500 р.	147.821.600 р.
—	—	—	10.000.000 »
80.000.000 »	80.000.000 »	80.000.000 »	80.000.000 »
204.423.900 »	266.914.085 »	310.036.651 »	318.969.619 »
34.706.481 »	7.000.339 »	26.000.000 »	—
682.719 »	1.292.708 »	1.581.626 »	6.763.357 »
90.000.000 »	84.887.042 »	78.616.444 »	77.435.778 »

1) Отчеты за 1886 г. стр. 88—89, за 1887 г. стр. 82—83, за 1888 г. стр. 82—83, за 1889 г. стр. 20—21, за 1890 г. стр. 36—37, за 1891 г. стр. 40—41, за 1892 г. стр. 76—77.

Отъ начала открытія банка и по 1 янв. 1893 г. было назначено къ выдачѣ 360.407.100 р. по 13.153 ссудамъ подъ залогъ 11.039.797 дес. земли. Имѣнія эти были оцѣнены банкомъ въ 636.941.324 р. ¹⁾). Ясно, какое крупное *спеціальное* обезпеченіе имѣли выпускаемые банкомъ закладные листы, сверхъ того гарантированные еще правительствомъ. Сдѣлаться этой бумагѣ совершенно первоклассной цѣнностью и наиболее ходкой среди публики бумагой мѣшали только всевозможные слухи о новыхъ льготахъ заемщикамъ банка вплоть до освобожденія ихъ отъ всякихъ обязательствъ передъ банкомъ и принятія долговъ ихъ на себя государствомъ, что, конечно, лишало бы закладные листы ихъ спеціальнаго обезпеченія и наложило бы на госуд. казначейство совершенно непосильное бремя. Кромѣ выпущенныхъ въ обращеніе (уже реализованныхъ) закл. листовъ банка (съ выигрышами и безъ выигрышей) всего на сумму 237.821.600 руб. нариц. было еще предназначено къ выпуску (передано для реализаціи государственному банку) ²⁾ 5⁰/₀ - ыхъ закл. листовъ на 46.000.000 р.
4¹/₂⁰/₀ - ыхъ » » » 36.000.000 »
82.000.000 »

Приводимъ изъ отчета двор. банка за 1892 г. ³⁾ интереснѣйшія данныя о дѣятельности его за первые семь лѣтъ (1886—1892) его существованія.

Изъ числа выданныхъ за это время банкомъ ссудъ (13.153) подъ залогъ 11.039.797 дес. земли (въ томъ числѣ 10.150.126 д. удобной) пришлось:

по нормальной оцѣнкѣ	6.167 ссудъ	4.186.798 дес.	121.899.300 р. ссуды
» спеціальной	» 6.986 »	6.852.999 »	238.507.800 » »

При этомъ *средняя* ссуда по нормальной оцѣнкѣ была равна 19.800 руб., а по спеціальной 34.100 руб. Въ частности было выдано:

до 1.000 р.	—	227 ссудъ на сумму	178.700 р.
отъ 1.100 до 5.000 р.	3.055	» » »	9.393.500 »
» 5.100 » 10.000 »	2.607	» » »	19.382.500 »
» 10.100 » 20.000 »	2.826	» » »	41.259.700 »

¹⁾ Отч. за 1892 г. Прил., стр. 16.

²⁾ Ibid., стр. 73. Постановленіе о выпускѣ 4¹/₂⁰/₀-ыхъ листовъ состоялось уже при преемникѣ Вышнеградскаго (въ октябрѣ 1892 г.).

³⁾ Стр. 16—19.

отъ 20.100 до 30.000 р.	1.427	ссудъ на сумму	35.377.800 р.
» 30.100 » 50.000 »	1.383	» » »	54.005.800 »
» 50.100 » 100.000 »	1.023	» » »	70.086.800 »
» 100.100 » 200.000 »	432	» » »	60.423.700 »
» 200.100 » 500.000 »	142	» » »	39.700.800 »
Свыше 500.000 »	31	» » »	30.597.800 »

На одну десятину общаго количества земли приходилось оцѣнки 58 руб., ссуды 33 р., а земли удобной по 63 руб. оцѣнки и 36 руб. ссуды. Въ среднемъ выводѣ сумма ссуды составляла 56,6⁰/₀ оцѣнки, но были случаи и выдачи ссудъ свыше 60⁰/₀ (ихъ было 519 подѣ залогъ 625.107 десятинъ, оцѣненныхъ въ 41.112.144 р. и подѣ залогъ которыхъ выдано 28.980.000 р., или 70,5⁰/₀), при чемъ оцѣнка десятины земли, по которой выдавались ссуды по специальной оцѣнкѣ,—составляли 66 р. (на 8 р. больше средней для всѣхъ имѣній, принятыхъ банкомъ въ залогъ). Ссуды преобладали долгосрочныя: на 51 г. 9 м. было выдано ссудъ на 280.959.900 р. или 77,9⁰/₀ всѣхъ ссудъ, на 66 л. и 6 м.—на 53.899.600 р. или 14,9⁰/₀. Довольно много было выдано ссудъ на 38 л. 4 м. (на 14.919.400 р. или 0,42⁰/₀), общая сумма ссудъ, выданныхъ на сроки 34 г. 6 м., 36 л. 7 м., 44 г. и 48 л. 8 м., составляла 14.491.100 руб., или 0,4⁰/₀ на меньшіе сроки выдано было всѣхъ ссудъ только на 353.500 р. (0,01⁰/₀).

Причиталось заемщикамъ получить:

1) Въ ссуду	360.407.100 р.
2) Процентовъ по купонамъ и суммъ, внесенныхъ заемщиками (на расходы по оцѣнкѣ и проч.) .	4.746.202 р.
	365.153.302 р.

Изъ этой суммы однако банкъ удержалъ на уплату долговъ заемщиковъ 229.999.938 р. и текущихъ платежей банку 9.933.335 р., на руки же заемщикамъ выдано было только 125.220.029 р. На сотню руб. ссуды это составитъ только 34 р. 29 к. (на покрытіе долговъ 62 руб. 99 к. и на текущіе платежи 2 руб. 72 к.), а на одну десятину земли (на которую въ среднемъ пришлось ссудъ по 33 р.)—21 р. на покрытіе долговъ, 1 р. на текущіе платежи и 11 р.—въ руки заемщиковъ. Въ общемъ, слѣдовательно, въ руки заемщиковъ попали на столько все-же значительныя суммы, что съ помощью ихъ можно было бы сдѣлать много хозяйственныхъ улучшеній въ имѣніяхъ. Самый переводъ прежнихъ долговыхъ обя-

зательствъ на дворянскій банкъ означалъ крупное облегченіе заемщиковъ по текущимъ платежамъ, такъ какъ кредитъ двор. банка былъ неизмѣримо льготнѣе всякаго другого.

Такъ какъ часть банковыхъ ссудъ была погашена досрочными взносами, а подъ нѣкоторыя имѣнія выдавались дополнительные ссуды и самыя имѣнія раздроблялись, то къ 1 янв. 1893 г. противъ приведенныхъ сейчасъ данныхъ оказались извѣстныя измѣненія. Именно:

Въ залогъ двор. банка состояло	Число имѣній	Десят. земли	Помпн. сумма капит. долга
а) имѣній, принадл. дворянамъ	11.144	9.402.566	319.739.100 р.
в) » перешед. къ недворян.	453	202.839	7.133.425 »
Итого . . .	11.597	9.605.405	326.872.525 р.

По этимъ ссудамъ годовою платежъ составлялъ 17.226.771 р. — к.

На одну десятину приходилось капитальнаго

долга 34 » 03 »

На одну десятину приходилось годового пла-

тежа 1 » 79 »

За вычетомъ срочныхъ платежей, остатокъ капит. долга къ 1 янв. 1893 г. былъ равенъ 318.969.619 руб., безпроцентный долгъ—503.101 р., а общая задолженность всѣхъ имѣній 319.472.720 р. или по 33 руб. 24 к. на десятину, такъ что сумма, погашенная взносами и платежами заемщиковъ, равна была 77 к. на десятину и составляла 2,3⁰/₀ помпальной суммы капитальнаго долга. Долгъ недворянъ опредѣлялся въ 6.913.995 руб. и по уставу банка въ 5-лѣтній срокъ долженъ былъ быть погашенъ. Въ 43 губерніяхъ Европейской Россіи числилось 101.773 землевладѣльцевъ дворянъ, владѣющихъ 57.485.636 дес. земли. Изъ этого количества къ 1 янв. 1893 году было заложено въ дворянск. банкъ 10.166 имѣній съ 8.700.445 дес., или 15⁰/₀ всей площади. По губерціямъ процентъ задолженности колебался отъ 0,4 до 53,2⁰/₀, при чемъ наибольшая задолженность наблюдалась въ губерціяхъ средней черноземной полосы Россіи.

Имѣя въ своемъ распоряженіи крупный безпроцентный капиталъ, полученный вслѣдствіе реализаціи выигрышнаго займа, дворянскій банкъ естественно могъ получать прибыли, несмотря на то, что продолжалъ выпускъ въ обращеніе 5⁰/₀-ыхъ закладныхъ листовъ, хотя самъ взымалъ со своихъ заемщиковъ только по 4¹/₂⁰/₀, при чемъ заемщики еще на значительныя суммы остава-

лись въ недоимкѣ (такъ въ 1892 г. при 19.847.447 р. расходовъ было получено 21.855.184 р. доходовъ, и слѣд. прибыль составила 2.007.737 р. ¹⁾). Но при болѣе внимательномъ разсмотрѣніи долговыхъ обязательствъ банка и причитающихся ему платежей (погашеніе оставляемъ въ сторонѣ) шаткое финансовое положеніе банка представляется вполне очевиднымъ. Въ самомъ дѣлѣ: банкъ принялъ на себя уплату

1) за 193.821.600 р. по 5 ⁰ / ₀ -ымъ закл. листамъ	2) 9.691.080 р.
2) » 46.000.000 » » 4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ » »	2) 2.070.000 »
3) » 80.000.000 » » 5 ⁰ / ₀ -ымъ выигрышн. листамъ	5.200.000 »
319.821.600 р.	16.961.080 р.

А съ 318.969.619 р., выданныхъ въ ссуды заемщикамъ, платежи составляли только 14.353.633 р., менше на 2.607.447 р. Обязательные платежи заемщиковъ на администрацію банка etc. едва могли только покрыть расходы банка и объ отчисленіи изъ этихъ платежей на уплату по долговымъ обязательствамъ банка печего было и думать. Конечно госуд. казначейство никакихъ приплатъ по обязательствамъ дворянскаго банка не производило при Вышнеградскомъ и не могло бы ихъ производить въ ближайшемъ будущемъ, пока не изсякъ бы свободный капиталъ банка. Съ израсходованіемъ этого капитала банкъ сталъ бы несостоятельнымъ и долженъ былъ бы лечь тяжкимъ бременемъ на госуд. казначейство. До этого времени пожертвованіе госуд. казначейства выразилось собственно только въ уступкѣ дворянскому банку выигрышнаго займа, суммы котораго оно могло бы употребить на другія болѣе настоятельныя нужды, нежели помощь дворянскому землевладѣнію. Пожертвованіе это было громадное (около 57 м. руб.), не считая той помощи, которую оказалъ госуд. банкъ при реализаціи выигрышнаго займа, но оно было искусственно замаскировано и потому показалось какъ-бы не особенно чувствительнымъ для народнаго кармана. Въ сущности дворянское землевладѣніе никакихъ особенныхъ выгодъ отъ пожертвованій государства и не извлекло. Дешевый процентъ побуждалъ только все болѣе и болѣе увеличивать задолженность земли часто безо всякой надобности и съ цѣлями чисто потребительными. Хуже всего однако было то, что разыгрывались аппетиты цѣлаго сословія, что многіе элементы его (справедливость требуетъ отмѣтить—не всѣ) прямо начинали стремиться къ слишкомъ педвусмысленной цѣли: переложить на счетъ

¹⁾ Отч. за 1892 г., стр. 74—75.

²⁾ Выпущеннымъ и имѣющимъ быть выпущенными.

государства всѣ дворянскіе долги. Къ заслугѣ И. А. Вышнеградскаго надо отнести то, что онъ сумѣлъ еще сдерживать напоръ дворянскихъ требованій въ извѣстныхъ предѣлахъ и далъ очень рѣзкій отпоръ въ концѣ своего министерства дальнѣйшимъ претензіямъ заемщиковъ дворянскаго банка касательно новыхъ льготъ ихъ за счетъ государства. Удовлетвореніе этихъ претензій въ значительной мѣрѣ, какъ извѣстно, состоялось, но уже при преемникѣ Вышнеградскаго, о чемъ ниже ¹⁾.

Во всякомъ случаѣ взятіе государствомъ въ свои руки организаціи ипотечнаго кредита и починъ въ дѣлѣ пониженія платимаго землевладѣльцами процента по ссудамъ необходимо признать совершенно цѣлесообразной государственной задачей. Ошибка финансовой администраціи заключалась только въ стремленіи оказывать дворянскому сословію *благотворительный* кредитъ, хотя бы съ помощью такихъ экстраординарныхъ средствъ, какъ выпускъ вынуднаго займа. Между тѣмъ достаточно было бы для государства поставить себѣ правиломъ не извлекать никакихъ прибылей отъ взятія въ свои руки операций по выдачѣ ссудъ землевладѣльцамъ,—давать имъ деньги изъ того же процента, изъ котораго получало само. Въ виду пониженія рыночнаго процента можно было постепенно понизить процентъ и заемщикамъ казенныхъ банковъ безъ всякаго для нихъ убытка. Такъ дворянамъ было рѣшено понизить процентъ до $4\frac{1}{2}\%$ и сообразно съ этимъ выпускать $4\frac{1}{2}\%$ -ые листы, но $4\frac{1}{2}\%$ -ые русскія бумаги уже доходили въ началѣ 90-ыхъ г.г. до паритета, а въ будущемъ возможно было надѣяться и на дальнѣйшее удешевленіе русскаго госуд. кредита, но крайпей мѣрѣ до 4% . Никакого вынуднаго займа могло, слѣдовательно, и не требоваться для поддержанія двор. банка, если хотѣли ограничиться пониженіемъ процента для его заемщиковъ не болѣе рыночнаго. Но въ томъ-то и дѣло, что тенденція банковской администраціи состояла именно въ дарованіи заемщикамъ такихъ льготъ, которыя приносили бы государству убытки: разсрочки и отсрочки недоимокъ неисправныхъ заемщиковъ на особенно льготныхъ условіяхъ и пониженіе процента, предупреждающее рыночное пониженіе. Закладные листы выпускались еще изъ 5% , а заемщикамъ процентъ понижался до $4\frac{1}{2}\%$ и поднять уже былъ вопросъ о пониженіи процента до 4% . Къ сожалѣнію кромѣ того устанавливалось несправедливое неравенство между заемщиками крестьянскаго и дворянскаго банковъ: первые платили процентъ *выше* рыночнаго, а между прочимъ они наиболѣе (по своей малой платежной способности) заслуживали поддержки

¹⁾ Т. III.

правительства, этимъ создавалась сословная рознь, столь вообще нежелательная ни въ какомъ государствѣ, и зависть къ сословію, пайболѣе обезпеченному въ государствѣ, по которому оказывалась поддержка за счетъ другихъ гораздо менѣе состоятельныхъ классовъ населенія. Вообще организацію государствомъ исключительно *сословнаго* ипотечнаго кредита наврядъ-ли возможно оправдывать: землевладѣльцы не дворянскаго и не крестьянскаго сословія также нуждались въ кредитѣ, и не было никакихъ основаній не взять его въ руки государства, чтобы избавить землевладѣльцевъ отъ лишннихъ переплатъ, производимыхъ ими въ пользу частныхъ лицъ и учреждений. О кредитѣ благотворительномъ со стороны государства, конечно, не могло подыматься рѣчи, по кредитъ на коммерческихъ началахъ, не грозившій государству никакими убытками, могъ бы сослужить нашему землевладѣнію очень хорошую службу. При И. А. Вышнеградскомъ былъ сдѣланъ первый шагъ въ дѣлѣ оказанія кредита также и лицамъ, не принадлежащимъ къ дворянскому сословию,—въ формѣ взятія въ завѣдываніе государства уже существующихъ ипотечныхъ банковъ. Какъ извѣстно, первымъ ипотечнымъ у насъ банкомъ (по закрытіи казенныхъ банковъ) явилось общество взаимнаго поземельнаго кредита, учрежденное въ 1866 г. съ цѣлью выдачи долгосрочныхъ ссудъ счетовъ на металлическіе рубли, для чего ему было предоставлено выпускать закладные листы, писанные также на металлическую валюту (чтобы обезпечить ихъ обращеніе на заграничныхъ рынкахъ). Согласно Выс. утв. 1-го іюня 1866 г. уставу о-ва ¹⁾ листы выпускались изъ 5% париж. безъ погашенія по тиражу (они подлежали выкупу въ опредѣленное обозначенное на листахъ время). По конецъ 1867 г. общество успѣло выпустить своихъ листовъ всего на 1.500.000 руб., каковой неуспѣхъ объяснили тогда нерасположеніемъ (будто-бы) публики къ бумагамъ, непогашаемымъ по париж. цѣнѣ тиражами. Тогда о-во рѣшило измѣнить условія выпуска своихъ бумагъ и обратилось за содѣйствіемъ къ банкирскимъ фирмамъ Ротшильда въ Парижѣ и Блейхредера въ Берлинѣ ²⁾, которые его и обѣщали на такихъ условіяхъ, чтобы 1) номинальная цѣна всѣхъ закладныхъ листовъ о-ва была опредѣлена одинаково въ 100 р. м.=100 фр.=16 £=188 гул. 80 цент.=107½ тал., 2) листы выпускались серіями и были погашаемы тиражами, производимыми по два раза въ годъ, причемъ уплачивались погасительныя преміи въ размѣрѣ 25% пар. ихъ цѣны, или за листъ—125 руб. мет.=500 фр.=20 £=

¹⁾ П. С. З. № 43361.

²⁾ Нѣкоторые свѣдѣнія объ обществѣ взаим. поз. кредита взяты нами изъ записки, составл. по порученію м-ра Ф-ова особую канцеляріей по кред. части для представленія комитету министровъ (16 мая 1887 г. № 5051).

236 гульд.=134 тал., 3) заемщики вносили ежегодно по 5 руб. 62¹/₂ к. (5⁵/₈%) в два полугодовые срока на уплату 5% интереса и соответственного п. 2 погашения. Условия эти были приняты о-вом и вместе с тем по докладу м-ра ф-овъ М. Х. Рейтерна Высочайше было соизволено (7 июля и 24 ноября 1867 г.) передать обществу основной капитал бывшего товарищества пріобрѣтателей имѣній въ западныхъ губерніяхъ (5 мил. руб.) съ темъ, чтобы а) капиталъ этотъ служилъ «вспомогательнымъ капиталомъ», какъ дополнительное обезпеченіе уплачиваемыхъ процентовъ интереса и погашения по закладнымъ листамъ общества и б) чтобы проценты, получаемые по бумагамъ этого капитала, были обрацаемы въ оборотный капиталъ общества для выдачи краткосрочныхъ ссудъ, а самый вспомогательный капиталъ увеличивался причисленіемъ къ нему сложныхъ процентовъ по 4% в годъ изъ прибылей общества. Съ 1868 по 1877 г.г. общество выдало долгосрочныхъ ссудъ на 130 мил. руб. и выпустило на такую же сумму металлическихъ закладныхъ листовъ черезъ Ротшильда и Блейхредера. Въ виду реализаціонныхъ цѣлъ, установленныхъ названными банкирами, общество за каждыя 100 р. мет. должно было выдавать заемщикамъ въ ссуду *кредитными билетами*: до 1-го іюля 1869 г. по 84 р.—85 р. 29 к., съ 1 іюля 1869 г. по 1 іюля 1872 г. по 90 р. 60 к.—96 р. 50 к., а затѣмъ по 97 р. кр. Изъ этихъ суммъ удерживалось еще въ складочный капиталъ по 6 руб.—7 руб. 80 коп., также премія и коммиссія. Съ 1867 по 1869 г.г. платежи заемщиковъ исчислялись по курсу дня взносовъ. Съ начала 1870 г. о-во признало возможнымъ установить опредѣленный напередъ размѣръ взносовъ въ кредит. рубляхъ, а именно по 6 р. 80 к. на каждую сотню руб. ссуды. При этомъ въ концѣ каждаго года заемщикамъ раздавалась прибыль въ количествѣ 50 коп.—1 руб. 12 коп. на сотню руб. ссуды, а при такихъ условіяхъ средній размѣръ платежей составлялъ 7¹/₂% на капиталъ, выданный заемщикамъ на руки. Этотъ очень дорогой кредитъ, замѣнившій дешевый кредитъ упраздненныхъ, въ угоду невѣрной теоріи, казенныхъ банковъ, считался еще сравнительно выгоднымъ, такъ какъ кредитъ начавшихъ открываться земельныхъ акціонерныхъ банковъ былъ еще дороже, — и общество взаимнаго кредита едва успѣвало удовлетворять многочисленныя требованія на ссуды. Но съ 1877 г. (начало злосчастной для русскихъ финансовъ и русской экономической жизни войны) курсъ кредитнаго рубля снова сталъ падать, и о-ву пришлось съ 1 янв. 1878 г. опредѣлить размѣръ платежей для заемщиковъ (включая причитающуюся имъ прибыль)—въ 8 р. за 100 р. пар. ссуды. Въ 1881 г. общество

уже просить разрѣшенія прекратить выпускъ металлическихъ закладныхъ листовъ и выдавать ссуды въ кред. валютѣ. Такъ какъ при этомъ общество озабочивалось не столько увеличеніемъ числа новыхъ заемщиковъ, сколько облегченіемъ положенія заемщиковъ прежнихъ, получившихъ металлическія ссуды, то самая выдача кредитныхъ ссудъ новымъ заемщикамъ была обусловлена тѣмъ, чтобы часть ссудъ въ размѣрѣ, опредѣленномъ общимъ собраніемъ, была непременно получена новыми заемщиками въ метал. валютѣ посредствомъ перевода на закладываемое имущество части ссуды въ этой валютѣ, числящейся на имуществахъ, состоящихъ уже въ залогѣ о-ва (п. 3 Выс. утв. 12 мая 1881 г. правилъ). Курсъ рубля продолжалъ однако падать, а на новыхъ заемщиковъ перевести металлическіе долги прежнихъ заемщиковъ возможно было только въ самыхъ ограниченныхъ размѣрахъ. Платежи заемщиковъ приходилось все возвышать и возвышать: въ 1883—1884 г.г. до 8 р. 66 к., а въ 1884—1885 г.г. до 8 р. 90 к. за каждую сотню руб. нар. ссуды. Признавая такое положеніе своихъ заемщиковъ совершенно невозможнымъ, общество въ 1884 г. обратилось къ правительству съ просьбой фиксировать въ кред. валютѣ ихъ платежи или, если это будетъ признано неудобнымъ, оказать обществу хотя временное содѣйствіе въ дѣлѣ опредѣленія этихъ платежей не болѣе какъ по 7 р. 50 к.—8 р. на сотню р. ссуды. Въ силу этого ходатайства 22 мая 1884 г. было Выс. утверждено мнѣніе госуд. сов. ¹⁾, которымъ было предоставлено обществу произвести выпускъ 5⁰/₀-ыхъ облигацій на 3.800.000 р. пар. съ тѣмъ, чтобы вырученные отъ этого займа суммы были обращены на облегченіе заемщиковъ общества въ размѣрѣ не болѣе 8 р. на 100 р. На уплату же процентовъ по этимъ облигаціямъ правительство обѣщало выдавать о-ву авансы *безъ процентовъ* на условіяхъ возврата о-вомъ правительству этихъ авансовъ только тогда, когда оно будетъ обладать свободными средствами, взыскивая съ заемщиковъ не болѣе 8 р. за 100. Такова была *первая* помощь, оказанная правительствомъ (при Н. Х. Бунге) о-ву взаимнаго поз. кредита. Правительство принимало на себя часть убытковъ о-ва, произшедшихъ вслѣдствіе паденія курса кредитнаго рубля, косвенно признавая тѣмъ себя отвѣтственнымъ за это паденіе, бывшее результатомъ бесполезно затѣянной войны. Помощь обществу въ значительной степени можно признать справедливой, такъ какъ русское сельское хозяйство положительно было не въ состояніи уплачивать по полученнымъ ссудамъ столь высокаго процента, какъ свыше 9⁰/₀, въ паденія же курса кредитнаго

1) П. С. З. № 2253.

рубля и въ лишеніи землевладѣнія дешеваго кредита была виновата только неправильная государственная политика, а, слѣдовательно, государству приходилось прежнія свои ошибки и поправлять. Однако и фиксированіе уплатъ заемщиковъ о-ва вз. поз. кредита въ 8 р. нар. на 100 значительнаго облегченія ихъ участи принести не могло. Поэтому въ 1885 г. члены общества обратились въ министерство финансовъ съ новою просьбою, — перевести ихъ металлическіе займы въ кредитную валюту. Н. Х. Бунге отвѣтилъ обществу рѣшительнымъ отказомъ, по госуд. совѣтъ, гдѣ тогда обсуждался вопросъ объ учрежденіи казеннаго дворянскаго банка, предложилъ м-ру ф-овъ подвергнуть ближайшему соображенію и разработкѣ вопросъ о мѣрахъ, которыя могли бы быть приняты для облегченія положенія заемщиковъ общества *при помощи учреждаемаго дворянскаго банка*. М-во ф-овъ напало возможнымъ предложить обществу слѣдующія условія: 1) передачу всѣхъ дѣлъ общества, его операций, капиталовъ и имущества дворянскому банку, который взамѣнъ принялъ бы на себя всѣ обязательства общества, 2) замѣну круговой порукки заемщиковъ правительственной гарантіей, 3) возвращеніе заемщикамъ суммъ, внесенныхъ ими въ складочный капиталъ, только по окончательномъ погашеніи полученныхъ ими метал. ссудъ, 4) оставленіе вспомогательнаго капитала о-ва неприкосновеннымъ до погашенія металлическихъ листовъ, 5) опредѣленіе обязательныхъ платежей заемщиковъ — въ размѣрѣ не выше 6 р. 90 к. за каждую сотню руб. мет. нар. ссуды ¹⁾. Пока шли переговоры м-ва ф-овъ съ о-вомъ, состоялось (Выс. утв. 12 янв. 1887 г. ²⁾) мнѣніе госуд. совѣта о возможности временнаго (въ 1887 г.) пониженія платежей заемщиковъ до 7 р. за 100 (въ виду того, что изъ разрѣшеннаго въ 1885 г. на 3,8 мил. руб. займа было израсходовано только 875.000 р., а остальной суммы его было для указаннаго пониженія достаточно). Кромѣ того госуд. совѣтъ снова предлагалъ м-ру ф-овъ войти съ обществомъ въ соглашеніе на счетъ облегченія участи его заемщикамъ и изыскать для этого средства, но чтобы въ числѣ таковыхъ *не было вынужденнаго займа*. М-ръ ф-овъ (И. А. Вышнеградскій) возобновилъ сношенія съ обществомъ, и послѣднее признало для себя удобнымъ установить ежегодный взносъ въ размѣрѣ 6 р. 90 к. нар. за каждые 100 руб. нар. метал. ссуды съ погашеніемъ въ теченіе 56 лѣтъ всѣхъ металлическихъ долговъ общества, сумма которыхъ первоначально составляла 120.875.800 р. мет., а за срочнымъ погашеніемъ должна была къ 1 янв. 1888 г.

1) Вѣстн. финансовъ за 1886 г., № 13.

2) П. С. З. № 4156.

опредѣлится въ 108.560.800 р. м. въ 5⁰/₀-ыхъ закладныхъ листахъ, погашаемыхъ въ теченіе 36—45¹/₂ лѣтъ по тиражамъ съ уплатой погасительной преміи въ размѣрѣ 25⁰/₀ за каждый листъ. М-ръ ф-овъ соглашался на установленіе размѣра взноса по 6 р. 90 к. кр. за 100 р. мет., но находилъ необходимымъ, если разсрочивался на 56 лѣтъ долгъ заемщиковъ, разсрочить на то же время и обязательства общества, по возможности кромѣ того уничтоживъ погасительныя преміи. Съ этою цѣлью м-во ф-овъ обратилось за содѣйствіемъ къ банкирскимъ фирмамъ Ротшильда и Блейхредера, полагая, что «при значительныхъ затрудненіяхъ, съ которыми сопряжена конверсія закл. листовъ о-ва, операція эта едва ли могла бы имѣть успѣхъ, еслибы она была предпринята помимо непосредственнаго участія названныхъ фирмъ, тѣмъ болѣе что онѣ не только производили первоначальные выпуски закладныхъ листовъ о-ва, но и до сихъ поръ состоятъ его корреспондентами». Банкиры выразили свое согласіе на участіе въ конверсионной операціи ¹⁾, предложивъ обществу впрочемъ очень тяжкія условія, которыя пришлось принять, ибо лучшаго исхода для затруднительнаго положенія его заемщиковъ не предвидѣлось. 15 мая 1887 г. ²⁾ контрактъ съ иностранными банкирами былъ утвержденъ отъ имени русскаго правительства. Согласно съ этимъ контрактомъ, какъ мы видѣли выше, 5⁰/₀-ые подлежащіе купонному налогу закладные листы общества должны были быть замѣнены 4¹/₂⁰/₀-ыми гарантированными правительствомъ и освобожденными отъ всякихъ налоговъ листами по разсчету 100 руб. нар. въ 5⁰/₀-ыхъ листахъ за 110 руб. нар. въ 4¹/₂⁰/₀-ыхъ листахъ. 4¹/₂⁰/₀-ыхъ листовъ предполагалось выпустить на 108.560.000 руб. взамѣнъ 98.690.800 руб. нар. въ 5⁰/₀-ыхъ закладн. листахъ. Остальные же 9.870.000 руб. нар. (оставшіеся еще непогашенными) рѣшено было досрочно выкупить по биржевой цѣнѣ за счетъ имѣвшихся у об-ва капиталовъ. Эти капиталы опредѣлялись къ 29 апр. 1887 г. въ такомъ размѣрѣ:

1) Складочный капиталъ	6.718.720 р. м.	съ доходовъ въ	328.062 р. м.
2) вспомоgetельн. кап. а)	3.189.120 » »	» » »	155.718 » »
б)	3.002.250 » кр.	» » »	150.113 » кр.
3) Запасный капиталъ	736.640 » м.	» » »	35.377 » м.
4) Спец. запас. фондъ	1.146.055 » »	» » »	55.232 » »
Итого . .	11.790.535 р. м.	съ доход. въ	574.387 р. м.
	3.002.250 » кр.	» » »	150.113 » кр.
	20.688.052	въ нын. вал. » » »	1.011.693 » въ нын. вал.

1) См. выше, стр. 50.

2) П. С. З. № 4452.

Часть вспомогательнаго капитала (3.002.250 р. кр.) помѣщена была въ краткосрочныя ссуды, а изъ остальныхъ капиталовъ 203.935 р. м. было помѣщено въ 4⁰/₀-ыхъ и 4¹/₂⁰/₀-ыхъ консолидированныхъ ж. д. облигаціяхъ и 11.586.560 руб. въ 5⁰/₀-ыхъ такихъ же облигаціяхъ. Капиталовъ этихъ для выкупа 5⁰/₀-ыхъ закладныхъ листовъ о-ва на сумму 9.870.000 р. м. пар. было конечно, вполне достаточно, такъ какъ цѣны на эти листы опредѣлялись въ среднемъ по 95 за 100, а высшія по 98, тогда какъ высшія цѣны 5⁰/₀-ыхъ консолей одновременно доходили до 103¹). Вопросъ былъ въ томъ, откуда изыскать средства для оплаты новыхъ 4¹/₂⁰/₀-ыхъ бумагъ, ежегодный платежъ по которымъ исчислялся въ 5.326.000 р. м. (2,453⁰/₀ въ полугодіе съ погашеніемъ). До 38.000 р. м. могло остаться дохода отъ капиталовъ о-ва, неизрасходованныхъ по конверсіи, а остальные 5.288.000 руб. м. должны были уплатить заемщики. Въ кред. валютѣ эта сумма составляла 7.932.000 р. при курсѣ 1 р. 50 к. за 1 р. м.

8.460.000	»	»	»	1	»	60	»	»	1	»	»
8.830.000	»	»	»	1	»	70	»	»	1	»	»
9.518.000	»	»	»	1	»	80	»	»	1	»	»
10.047.000	»	»	»	1	»	90	»	»	1	»	»
10.576.000	»	»	»	2	»	---	»	»	1	»	»

Первоначальный долгъ заемщиковъ исчислялся въ 120.875.000 р. м. и по соглашенію съ обществомъ ихъ платежи должны были составить по 6 р. 90 к. кр. съ каждаго 100 р. этого первоначальнаго ихъ долга, т. е. 8.340.000 р. кр. Кромѣ того отъ вспомог. капитала общества въ кред. валютѣ (на сумму свыше 3.000.000 руб.) можно было считать ежегоднаго дохода до 100.000 р. (такъ какъ изъ этого капитала до 1 мил. руб. предполагалось употребить на расходы по конверсіи, уплату гербоваго сбора и т. д.). Всего, следовательно, общество располагало ежегодно до 8.440.000 р. кр., суммою, которой можно было покрыть лежащія на обществѣ платежи, если курсъ мет. рубля не повышался дальше 1 р. 60 к. кр. При курсѣ въ 1 р. 50 к. кр. за 1 р. мет. получался даже избытокъ въ суммѣ до 518.000 р. ежегодно, капитализируя каковую сумму изъ 4¹/₂⁰/₀ годовыхъ къ началу срока конверсіи, получимъ 10.559.000 р. кр., т. е. сумму, почти достаточную для пополненія израсходованныхъ на конверсію капиталовъ о-ва и во всякомъ случаѣ достаточную для погашенія разрѣшеннаго обществу въ 1884 г. 5⁰/₀-аго займа въ 3.800.000 руб. кр. Казалось такимъ образомъ,

¹) Выше стр. 51 и 79.

что въ случаѣ удачи конверсіи общество никакого почти ущерба не получить, и его обязательства не лягутъ бременемъ на госуд. казначейство. Не слѣдуетъ однако же и преувеличивать выгоды проектированной операціи: съ 108.560.800 р. въ 5⁰/₀-ыхъ листахъ платилось 5.428.040 руб., съ той же суммы въ 4¹/₂⁰/₀-ыхъ листахъ—4.885.236 р., но за то изъ суммъ капиталовъ о-ва, затраченныхъ на конверсію 5⁰/₀-ыхъ листовъ (9.870.000 р.) получалось дохода 493.500 руб. мет., да на 271.402 руб. мет. правительство поступило ежегоднымъ доходомъ отъ купоннаго налога, итого 5.650.138 р. м. Выгоды, значитъ, здѣсь не могло быть никакой; но дѣло въ томъ, что конвертенты отказывались отъ полученія погасительной преміи, сумма которой въ *среднемъ* ежегодно въ теченіе 40 л. должна была составить 678.505 р. Единственно, чтобы добиться этого отказа и было рѣшено произвести вышеизложенную операцію, во всѣхъ остальныхъ отношеніяхъ совершенно безвыгодную. Такъ какъ цѣны на 5⁰/₀-ые закл. листы о-ва не превышали даже *въ лучшемъ случаѣ* 98 за 100, то всего проще было бы приобрести ихъ покупкою на биржѣ, добывъ для этого средства путемъ выпуска новаго государственнаго хотя бы и 5⁰/₀-аго займа. При невозможности произвести эту скупку по невздутымъ ad hoc цѣнамъ легко было принять такія мѣры, которыя заставили бы держателей листовъ съ охотою ихъ уступить покупателямъ по цѣнамъ нормальнымъ. Впрочемъ наврядъ ли отказались бы держатели листовъ вмѣсто обычныхъ для нихъ на биржѣ цѣнъ 92—93 за 100 получить, напр., 98—100 за 100. При искусномъ веденіи дѣла этого было бы легко добиться. Во всякомъ случаѣ правительство по той операціи, которая должна была быть проведена по соглашенію съ Ротшильдами и Блэйхредеромъ, не несло потерь только при хорошемъ состояніи курса кред. рубля (не болѣе 1 р. 50 к. за 1 р. кр. з.). Въ этомъ случаѣ избытокъ платежей общества (518.000 р.) покрывалъ потери правительства на купонномъ налогѣ (407.103 р. кр.). При пониженіи курса кр. рубля должны были получаться и убытки, при чемъ на капиталъ въ 3.800.000 р. кр., реализованный обществомъ за счетъ государственнаго казначейства въ 1884 г., проценты (174.000 руб. ежегодно) приходилось оплачивать даже при хорошемъ состояніи курса въ извѣстной долѣ изъ общегосуд. ресурсовъ (до 63.000 руб. кр. при курсѣ въ 1 р. 50 к. кр. за 1 р. з.). Конечно, при такихъ условіяхъ убытки госуд. казначейства оказывались весьма небольшими, и ихъ можно было понести, чтобы оказать помощь злосчастнымъ заемщикамъ общества. Положеніе заемщиковъ осложнилось однако еще тѣмъ, что иностранные банкиры взяли на себя произвести конверсію какъ *факультативную* и то не

сразу, а въ теченіе двухъ лѣтъ. Заемщики ходатайствовали передъ м-омъ ф-овъ, чтобы платежи по 6 р. 90 к. кр. было имъ позволено дѣлать сейчасъ же по истеченіи двухгодичнаго срока, указаннаго въ соглашеніи съ банкирами, независимо отъ удачи конверсіи и не отдавая пользованія льготной уплаты на неопредѣленное время. Просьбу эту м-ръ ф-овъ однако отклонилъ въ виду нежеланія обременять государ. казначейство платежами, самый размѣръ которыхъ нельзя опредѣлить до заключенія конверсіи, что «крайне неудобно при правильномъ веденіи финансоваго строя». Съ мнѣніемъ м-ра ф-овъ согласился и государ. совѣтъ ¹⁾, опредѣлившій вносить по 6 р. 90 к. кр. по ссудамъ съ момента окончанія конверсіи и съ распредѣленіемъ общей суммы этихъ взносовъ между заемщиками различныхъ серій пропорціонально остатку, числящагося на нихъ къ 1-му іюля 1887 г., непогашеннаго долга. Впредь же до окончанія конверсіи заемщики обязывались вносить въ общемъ среднемъ по 7 р. кр. на 100 р. м. пар. ссуды съ распредѣленіемъ ихъ между заемщиками различныхъ серій на основаніяхъ, указанныхъ выше. Въ теченіе всего срока $4\frac{1}{2}\%$ -аго конверсіоннаго займа о-во обязывалось обращать на уплату процентовъ интереса и погашенія по нему еще и всѣ доходы отъ складочнаго, вспомогательнаго и запаснаго своихъ капиталовъ, при чемъ доходъ отъ остатка ихъ опредѣлялся въ $4\frac{1}{2}\%$ на пар. сумму (п. 7). До окончанія конверсіи недостающія для оплаты обязательствъ о-ва суммы должны были покрываться изъ капитала, реализованнаго о-вомъ въ 1884 г., а затѣмъ изъ средствъ госуд. казначейства (п. 8). Суммы, которыя будутъ отпускаемы изъ казны или изъ означеннаго займа 1884 г., а равно и часть вспомогательнаго капитала, употребленнаго на выкупъ 5% -ыхъ закл. листовъ, должны были записываться долгомъ за заемщиками съ распредѣленіемъ, указаннымъ въ п. 6 и съ начисленіемъ на этотъ долгъ $4\frac{1}{2}\%$ годовыхъ, но безъ начисленія процентовъ на проценты (п. 9). На возмѣщеніе указаннаго долга заемщиковъ должны были идти прибыли вслѣдствіе улучшенія курса, и, если-бы долгъ этотъ былъ до истеченія срока метал. займовъ окончательно погашенъ, — соотвѣтственно съ улучшеніемъ курса могли быть понижены срочные платежи заемщиковъ; если же долгъ не былъ бы погашенъ до окончанія срока мет. займовъ о-ва, то онъ окончательно списывался со счетовъ заемщиковъ (п. 10). Досрочный выкупъ имѣній, до окончанія конверсіи, могъ производиться не иначе, какъ на началахъ, указанныхъ въ уставѣ о-ва подъ условіемъ возмѣщенія долга, падающаго на заемщиковъ по облигаціон-

1) Въ 6 п. мнѣнія, Выс. утв. 15 іюня 1887 г. (П. С. З. № 4596)

поmu займу 1884 г., съ окончаніемъ же конверсіи досрочный выкупъ могъ производиться или посредствомъ взноса суммы, образующейся черезъ капитализацію изъ $4\frac{1}{2}\%$ годовыхъ обязательныхъ, впредь до истеченія срока $4\frac{1}{2}\%$ -аго мет. займа, платежей заемщиковъ или посредствомъ представленія $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ закл. листовъ, считая таковыя по нариц. цѣнѣ, по въ этомъ послѣднемъ случаѣ съ уплатою долга, указаннаго въ п. 9 (п. 11). Для надзора за дѣятельностью о-ва м-ру ф-овъ было предоставлено назначать отъ правительства одного члена правленія о-ва, дѣятельность котораго (члена) опредѣлялась особой инструкціей, выдаваемой м-ромъ ф-овъ по соглашенію съ госуд. контролеромъ.

Конверсія закл. листовъ о-ва, какъ и всѣ конверсіи, посящія факультативный характеръ, далеко не имѣла такого успѣха, на который рассчитывали ¹⁾: окончаніе ея затянулось, и положеніе заемщиковъ общества оставалось по прежнему очень затруднительнымъ. Выходъ изъ общества при связанности круговой порукой былъ очень затрудненъ. Тяжесть платежей, лежащихъ на заемщикахъ, особенно рѣзко бросалась въ глаза при сравненіи ихъ положенія съ положеніемъ заемщиковъ дворянскаго банка. Естественнo подымался вопросъ о льготахъ первымъ, если даны льготы послѣднимъ за счетъ госуд. казначейства. На льготахъ этихъ настаивала даже печать, несочувствовавшая дѣятельности двор. банка и оказанію его заемщикамъ благотворительнаго кредита (напр. *Русскія отдомости*). 8 марта 1888 г. и 20 февр. 1889 г. ²⁾ дарованы были новыя льготы заемщикамъ о-ва касательно порядка досрочнаго погашенія полученныхъ ими ссудъ. Льготы эти однако не могли быть велики вслѣдствіе связанности заемщиковъ круговою порукою и невозможности замѣнить таковую госуд. гарантіей въ виду поставленнаго синдикатомъ Ротшильда и Блейхредера условія, чтобы наряду съ гарантіей оставалась и круговая порука (условіе, оскорбительное для русскаго правительства и котораго изъ-за одного соблюденія достоинства государства не слѣдовало принимать). Общественное мнѣніе все болѣе и болѣе настаивало на сліяніи дѣлъ общества съ дворянскимъ банкомъ. Характерно, что въ 1885 г. при обсужденіи проекта двор. банка въ госуд. совѣтѣ объ этомъ былъ поднятъ вопросъ, и на утвердительномъ рѣшеніи его особенно настаивали тогдашній м-ръ ф-овъ Н. Х. Бунге и членъ госуд. сов. д. т. с. Маркусъ; по противу сліянія особенно энергично возставалъ (тогда членъ госуд. совѣта) И. А. Вышнеградскій, рекомен-

1) Выше, стр. 52—53.

2) П. С. З. № 5055 и № 5798.

довавшій конверсію 5⁰/₀-ыхъ залгъ листовъ общества, столь неудачно осуществленную имъ въ свое министерство. Этотъ порядокъ явился только тормазомъ давно назрѣвшей реформы о-ва взаимнаго поз. кредита. Мысль сторонниковъ сліянія его дѣль съ дѣлами двор. банкъ восторжествовала, а 12 іюня 1890 г. Выс. было утверждено мѣрніе госуд. совѣта ¹⁾ о передачѣ дѣль о-ва въ вѣдѣніе особаго отдѣла двор. банкъ на слѣдующихъ основаніяхъ: I. 1) дѣятельность органовъ управленія о-ва прекращается, 2) о-во передаетъ всѣ свои долги, капиталы и имущество двор. банку, который принимаетъ на себя всѣ обязательства о-ва съ учрежденіемъ «особаго отдѣла» для завѣдыванія дѣлами по ссудамъ, выданнымъ изъ общества, 3) долги о-ва правительству по займу 1884 г. и по употребленной на конверсію части вспомогательнаго капитала списываются со счетовъ и уплачиваются *изъ суммъ выигрышнаго займа*, 4) суммы по операціямъ о-ва, могущія остаться свободными за исполненіемъ обязательствъ о-ва и покрытіемъ расходовъ по управленію его дѣлами, предназначаются на возмѣщеніе двор. банку той части уплаченныхъ имъ долговъ о-ва, которая ко времени передачи дѣль о-ва будетъ числиться на заложенныхъ въ обществѣ имѣніяхъ лицъ, *не принадлежащихъ къ потомственному дворянству*, а по возмѣщеніи банку этого долга съ начисленіемъ 4¹/₂⁰/₀ годовыхъ, означенныя суммы причисляются къ запасному капиталу о-ва и вмѣстѣ съ нимъ составляютъ фондъ, назначенный на пополненіе возможныхъ потерь на курсѣ и по учетнымъ операціямъ; остающаяся же за покрытіемъ этихъ потерь свободная часть фонда обращается въ пользу заемщиковъ соразмѣрно суммамъ ихъ метал. ссудъ и зачитывается имъ при полномъ погашеніи этихъ послѣднихъ, какъ черезъ окончаніе срока займа, такъ и черезъ досрочную уплату долга, а определенное по § 116 устава о-ва отчисленіе въ запасный капиталъ, начиная съ 1-го іюля 1890 г., прекращается; 5) неупотребленная на нужды конверсіи часть складочнаго капитала возвращается заемщикамъ при досрочномъ погашеніи ими металлическихъ ссудъ посредствомъ взноса 5⁰/₀-ыхъ метал. листовъ о-ва въ размѣрѣ, соответствующемъ долгу произведеннаго погашенія; 6) часть вспомог. капитала, оставшаяся въ распоряженіи о-ва, по истеченіи сроковъ заключенныхъ въ о-вѣ займовъ и окончательныхъ уплатъ по всѣмъ его обязательствамъ, возвращается въ казну съ начетомъ на нее 4¹/₂ процентовъ годовыхъ несложнымъ порядкомъ; 7) лежащая на заемщикахъ круговая порука, какъ равно и правит. гарантія 4¹/₂⁰/₀-ыхъ

¹⁾ П. С. З. № 6926. Ср. также Выс. пов. 15 іюня 1890 г. (П. С. З. № 6977) о принятіи нѣкоторыхъ временныхъ мѣръ по приведенію въ дѣйствіе закона 12 іюня 1890 года.

закл. листовъ о-ва остаются въ силѣ; 8) полугодовой платежъ заемщиковъ по ихъ метал. ссудамъ, впродъ до полного погашенія послѣднихъ, опредѣляется въ неизмѣнномъ размѣрѣ—3 р. 57¹/₂ к. кред. на каждыя 100 р. ихъ метал. долга, опредѣленнаго на 1 іюня 1887 г., съ возложеніемъ недостающихъ уплатъ по обязательствамъ о-ва на правительство *безъ записи таковыхъ долговъ заемщиковъ*, для платежей же по ссудамъ въ кред. валютѣ размѣръ остается какъ онъ былъ опредѣленъ при выдачѣ ссудъ изъ о-ва; 9) по ходатайству заемщиковъ *дворянскаго сословія* дворянскій банкъ вноситъ за нихъ изъ своихъ средствъ по 12¹/₂ коп. въ каждое полугодіе на 100 р. мет. ссуды; 15) дальнѣйшія выдачи ссудъ (долгосрочныхъ и краткосрочныхъ, металлическихъ и кредитныхъ)—прекращаются. II. Потомственнымъ дворянамъ дворянскій банкъ можетъ выдавать дополнительныя ссуды (подъ вторыя закладныя), но съ тѣмъ, чтобы онѣ по своему размѣру вмѣстѣ съ суммами, образующимися по капитализаціи, сообразно остающемуся сроку залога, ежегоднаго платежа въ 6 р. 90 к. изъ 4¹/₂%, не превышали 60% оценочной стоимости имѣнія. III п. 2) Смета расходовъ особаго отдѣла опредѣляется съ 1-го іюля 1891 г. въ 200.000 руб. ежегодно. М-ру ф-овъ было предоставлено, по возмѣщеніи двор. банку той части долга о-ва по облигаціонному (1884 г.) и вспомогательному капиталамъ, который числялся на его заемщикахъ—педворянахъ, сообразить и внести на разсмотрѣніе госуд. совѣта вопросъ о томъ, не представится ли возможнымъ понизить опредѣленный выше размѣръ срочныхъ платежей заемщиковъ о-ва. V. Всѣ mogućія возникнуть со времени передачи дѣлъ о-ва въ вѣдѣніе двор. банка потери, подлежащія распредѣленію между ними въ силу круговой отвѣтственности, правительство брало на себя.

Закономъ, такимъ образомъ, различалъ заемщиковъ о-ва дворянъ и недворянъ, установивъ для первыхъ платежи въ размѣрѣ 6 руб. 90 к., а для вторыхъ—7 руб. 15 коп. (болѣе нежели по закону 15 іюня 1887 г. на 15 к.) и припавъ долги первыхъ на счетъ двор. банка. 15 января 1891 г. было Выс. утверждено мнѣніе госуд. совѣта ¹⁾ объ учрежденіи въ составѣ госуд. двор. банка особаго отдѣла для завѣдыванія дѣлами о-ва взаимнаго поз. кредита, при чемъ правленіе о-ва, временно продолжавшее завѣдываніе его дѣлами и по переходѣ ихъ въ вѣдѣніе двор. банка, было упразднено, а завѣдываніе особымъ отдѣломъ было возложено на управляющаго двор. банкомъ съ учрежденіемъ въ помощь ему должности товарища. Съ 13 марта 1891 г. особый отдѣлъ вступилъ въ управ-

¹⁾ П. С. З. № 7363.

леніе дѣлами о-ва фактически, и съ этихъ поръ самостоятельное существованіе его было покончено. Во исполненіе Высоч. утвержден. 12 іюня 1890 г. мѣнія госуд. совѣта въ первый же годъ дѣйствія «отдѣла» были списаны со счетовъ заемщиковъ и покрыты двор. банкомъ изъ суммъ выигрышнаго займа—8.954.284 р. лежащихъ на заемщикахъ о-ва (пропорціонально размѣрамъ ихъ метал. ссудъ) долговъ по облигац. займу 1884 г. и по израсходованной на нужды конверсін части вспомогат. капитала (изъ этой суммы—6.460.918 руб., причитающихся на долю потомств. дворянъ,—безвозвратно). Часть капитала, неизрасходованная на конверсію, въ суммѣ 2.977.925 р. была отнесена въ оборотныя средства «отдѣла», а специальный запасный фондъ заемщиковъ въ суммѣ 1.262.554 р. засчитанъ заемщикамъ въ ихъ срочные платежи. Краткосрочныя же ссуды были въ началѣ 1891—92 операціоннаго года обращены въ долгосрочныя ¹⁾. Этимъ, конечно, счета заемщиковъ о-ва были приведены въ извѣстную ясность, и положеніе ихъ нѣсколько облегчено, по неоконченная конверсія 5⁰/₀-ыхъ закл. листовъ не позволяла ввести дальнѣйшаго упрощенія этихъ счетовъ и облегчить положеніе заемщиковъ болѣе существеннымъ образомъ. Въ концѣ м-ва И. А. Вышнеградскаго (балансъ отдѣла на 1 іюля 1892 г. ²⁾) числилось въ обращеніи

1. 5 ⁰ / ₀ -ыхъ метал. закл. листовъ на	5.627.300 р. м.
2. 4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ -ыхъ » » » »	84.226.500 » »
3. 5 ⁰ / ₀ -ыхъ закл. листовъ кред.	31.276.700 » кр.

Итого . . . 166.057.400 р. въ нын. вал.

Выданныхъ же ссудъ числилось въ «Особомъ отдѣлѣ» на 89.857.637 р. мет.+31.163.450 руб. кред.=165.949.905 р. въ нынѣшн. вал. Кромѣ того было выдано долгосрочныхъ ссудъ взаимнѣ прежнихъ краткосрочныхъ, безъ выпуска закладныхъ листовъ, на 6.215.961 р., всего 172.165.866 р. Капиталы отдѣла состояли изъ

a) капитала складочнаго на	281.990 р. м.
b) » запаснаго. »	919.432 » кр.
c) » вспомогательнаго . . . »	3.245.938 » кр.
d) » спеціальнаго зап. фонда »	1.735.971 » кр.

6.321.326 р. въ нын. вал.

Всѣ эти капиталы были помѣщены въ процентныхъ государст. бумагахъ, за исключеніемъ вспомогательнаго, который пахотился въ

¹⁾ Отчетъ за 1890—91 г., стр. VI—VII и I.

²⁾ Отчетъ за 1891—92 г., стр. 14, 167—168.

составъ оборотныхъ средствъ отдѣла. Долгъ отдѣла дворянскому банку исчислялся въ 2.640.742 руб., имѣній въ отдѣлѣ было заложено 7814, заключающихъ въ себѣ 6.025.135 дес. земли и оцѣненныхъ въ 287.756.148 р. ¹⁾). Прибыли отдѣла въ 18^{90/91} гт. составили 560.590 р., въ 18^{91/92} гт.—296.115 р. ²⁾). Приведенныя данныя показываютъ, что въ министерство Вышнеградскаго взятіе государствомъ на себя приведенія въ порядокъ дѣлъ о-ва взаимнаго поз. кредита не наложило еще на госуд. казначейство никакихъ расходовъ, между тѣмъ помощь заемщикамъ о-ва была оказана значительная и участь ихъ облегчена. Независимо отъ льготъ, указанныхъ выше, допущена была отсрочка продажи имѣній неисправныхъ заемщиковъ, а равно и отсрочка и разсрочка ихъ текущихъ платежей—въ предѣлахъ, допускаемыхъ § 71 уст. дворянск. банка вообще; сверхъ этихъ предѣловъ по случаю неурожая 1891 г. въ силу Выс. пов. 1, 8 и 16 окт. и 29 ноября 1891 г. и 10 янв. 1892 г., такихъ отсрочекъ и разсрочекъ было произведено на сумму до 1.573.607 р. ³⁾). Передача дѣлъ частнаго кредитнаго общества въ руки правительства была знаменательнымъ шагомъ впередъ въ дѣлѣ сосредоточенія въ рукахъ государства всего ипотечнаго кредита страны. Въ частности у государства въ рукахъ былъ еще папсъ—понизить для нашего землевладѣнія процентъ по ипотечнымъ ссудамъ,—это конверсія бумагъ, выпущенныхъ съ цѣлью реализаціи, необходимыхъ для этой выдачи капиталовъ: государственныя бумаги легче было конвертировать, нежели частныя, и процентъ по нимъ во всякомъ случаѣ долженъ былъ опредѣляться ниже, нежели по самымъ лучшимъ частнымъ бумагамъ. Даже нѣкоторое пожертвованіе общегосударственными ресурсами для облегченія заемщиковъ такого общества, какъ взаимнаго позем. кредита, возможно было съ гораздо большимъ основаніемъ, нежели многочисленныя у насъ пожертвованія на пасажденіе отечественной фабрично-заводской промышленности (особенно въ такой формѣ, какъ вывозныя преміи, безпроцентныя ссуды, дорогіе казенные заказы и т. д.): сельское хозяйство—основа нашего благосостоянія—гораздо болѣе пуждалось въ покровительствѣ и поддержкѣ, а съ другой стороны главная причина разстройства дѣлъ о-ва взаимн. поз. кредита была въ паденіи курса кред. рубля, и правительство не могло въ этомъ не чувствовать себя хотя бы отчасти виноватымъ.

Несостоятельность частныхъ ипотечныхъ банковъ и возможность крушенія самыхъ старинныхъ и, казалось бы, солидныхъ изъ

¹⁾ Ibid., стр. III.

²⁾ Ibid., стр. IV.

³⁾ Ibid., стр. VI.

нихъ, вырисовывались все рельефы и рельефы. Вопросъ о сосредоточеніи ихъ постепенно въ рукахъ государства или, по крайней мѣрѣ, о введеніи надъ дѣятельностію ихъ самаго строгаго и бдительнаго фактическаго правительственнаго надзора въ интересахъ держателей выпущенныхъ ими бумагъ и интересахъ ихъ заемщиковъ—несомнѣнно стоялъ на очереди.

27 дек. 1885 г. (т. е. еще при П. Х. Бунге) было постановлено въ законодательномъ порядкѣ ¹⁾ перевести въ вѣдѣніе м-ва ф-овъ *Александринскій. Тульскій банкъ* съ сохраненіемъ его, какъ самостоятельнаго учрежденія и съ оказаніемъ ему госуд. банкомъ пособія за счетъ госуд. казначейства. Тульскій банкъ былъ учрежденъ еще 23 дек. 1845 г. ²⁾ съ основнымъ капиталомъ въ 20.000 р., отчисленныхъ изъ суммъ благотворительныхъ заведеній, для производства коммерческихъ операцій и для выдачи ссудъ *подъ залогъ недвижимыхъ имѣній*. Банкъ состоялъ въ вѣдомствѣ Имп. Маріи, и доходы его были обращены на дѣла благотворительности, такъ что банкъ не могъ считаться банкомъ *частнымъ*. Сороколѣтнее существованіе не обезпечило ему прочности положенія, и къ 1885 г. банкъ оказался не въ состояніи удовлетворять своихъ вкладчиковъ. Къ 1887 г. госуд. банкъ отпустилъ въ силу закона 27 дек. 1885 г. въ пособіе Тульскому банку 2.113.081 р. ³⁾ по эта поддержка не могла уже его спасти: 10 апр. 1890 г. состоялось новое положеніе к-та м-овъ ⁴⁾ объ упраздненіи Тульского банка и о передачѣ ликвидаціи дѣлъ его госуд. банку, съ тѣмъ, чтобы убытки по ликвидаціи были покрыты изъ средствъ госуд. казначейства. Изъ отчета госуд. банка ⁵⁾ видно, что на эту ликвидацію въ общемъ было издержано 1.517.492 р., изъ которыхъ отнесено на прибыли госуд. банка—1.232.492 р., а 285.000 р. внесено казною. Ясно, что здѣсь не было рѣчи о выгодахъ госуд. казначейства или о помощи землевладѣнію: преслѣдовалось только желаніе помочь банку удовлетворить своихъ кредиторовъ. Нѣсколько иной характеръ приняло на себя государствомъ ликвидаціи и приведенія въ порядокъ дѣлъ двухъ другихъ банковъ: Саратово-Симбирскаго земельного банка и Александровскаго банка Нижегородскаго дворянства. *Саратово-Симбирской* зем. банкъ оказался несостоятельнымъ вслѣдствіе крупныхъ злоупотребленій его правленія (Юханцевъ). Несостоятельность эта порождала и для держателей закладныхъ листовъ банка

¹⁾ П. С. З. № 3420.

²⁾ 2-ое П. С. З. № 19546.

³⁾ Отч. госуд. банка за 1887 г. Ежегод. м-ва ф-овъ, в. XVIII, стр. 395.

⁴⁾ П. С. З. № 6705.

⁵⁾ За 1891 г. стр. 32.

и для владѣльцевъ заложенныхъ въ банкѣ имѣній рядъ крайне неприятныхъ осложнений, получающихъ общественное значеніе и потому требовавшихъ вмѣшательства правительственной власти: листы были обеспечены заложеными въ банкѣ имѣніями (хотя и безъ круговой поруки заемщиковъ), слѣд. заемщики были обязаны платить владѣльцамъ листовъ условленные съ банкомъ взносы, — при неисправности же взносовъ имѣнія могли быть проданы въ пользу держателей соответствующихъ листовъ. Но листы были выданы на предъявителя. Кому, когда, въ какомъ размѣрѣ платить (листы, обеспеченные однимъ имѣніемъ, могли паходиться въ разныхъ рукахъ) и рядъ другихъ вопросовъ создавали такой порядокъ, который могъ вызвать множество нареканій на правительство, допустившее образованіе земельныхъ банковъ и оставившее ихъ безъ надлежащаго надзора, не смотря на несомнѣнный общественный интересъ ипотечныхъ банковъ. Естественно, что правительство безъ особыхъ колебаній взяло на себя ликвидацію банка (13 іюля 1884 г. ¹⁾), возложивъ ее на особое ликвидационное управленіе изъ двухъ членовъ по назначенію министровъ финансовъ и юстиціи ²⁾. Съ учрежденіемъ Дворянскаго банка рѣшено было эту ликвидацію возложить на администрацію Двор. банка, ассигновавъ ему изъ суммъ ликвидаціи на расходы до 15.000 руб. ежегодно. Самую ликвидацію рѣшено было произвести на слѣдующихъ началахъ: выдать взамѣнъ 6⁰/₀-ыхъ закл. листовъ Саратово-Симбирскаго банка 5⁰/₀-ые государственные банковые билеты за 100 руб. въ листахъ по 80 руб. въ билетахъ, а владѣльцамъ металлическихъ 6⁰/₀-ыхъ закл. листовъ по 150 р. кр. въ билетахъ за 125 р. м. пар. въ листахъ. Недѣлимый остатокъ долженъ былъ выдаваться палочными деньгами. Получателямъ банковыхъ билетовъ (взамѣнъ закл. листовъ) выдавались кромѣ того (какъ и владѣльцамъ акцій) удостовѣренія на получение дополнительнаго удовлетворенія послѣ ликвидаціи дѣлъ банка. Изъ получаемыхъ банкомъ доходовъ 5⁰/₀ должны были отчисляться на оплату банковыхъ билетовъ, 1⁰/₀ на ихъ погашеніе, затѣмъ необходимыя суммы на расходы по ликвидаціи. Остатокъ поступалъ въ фондъ кредиторовъ, изъ котораго сперва удовлетворялись держатели закл. листовъ, а за полнымъ ихъ удовлетвореніемъ — акціонеры ³⁾. Срокъ предъявленія закл. листовъ для обмѣна на банковые билеты былъ назначенъ годовой, а затѣмъ продленъ еще на годъ ⁴⁾. Всего пришлось выпустить въ обмѣнъ на закл. листы Сар.-Симбир. банка

¹⁾ И. С. З. № 2355.

²⁾ И. С. З. № 3094 (Пол. к-та м-овъ, Выс. утв. 30 іюня 1885 г.).

³⁾ И. С. З. № 3602 (Пол. к-та м-овъ, Выс. утв. 2 апр. 1886 г.).

⁴⁾ И. С. З. № 4276 (Пол. к-та м-овъ, Выс. утв. 6 марта 1887 г.).

банковыхъ билетовъ, такъ наз. VI вып., на сумму до 7 мил. руб., которые впрочемъ погашались весьма быстро вслѣдствіе успѣшнаго хода ликвидаціи дѣлъ банка. Никакихъ затратъ ни госуд. казначейство, ни дворянскій банкъ отъ взятой на себя ликвидаціи не понесли и не могли понести вслѣдствіе обезпеченности платежей заемщиковъ ликвидируемаго банка. Но убытки самой ликвидаціи числились (за вычетомъ прибыли) на 1892 г. въ суммѣ 1.133.309 р.¹⁾.

Третій банкъ, дѣла котораго правительство вынуждено было принять на себя, былъ *Нижегородскій Дворянскій Александровскій банкъ*. Банкъ этотъ былъ учрежденъ еще въ 1841 г.²⁾ нижегородскимъ дворянствомъ въ память посѣщенія Н.-Новгорода Наслѣдникомъ-Цесаревичемъ Александромъ Николаевичемъ на средства дворянства Нижегород. губ. (первоначальный капиталъ банка до 1 мил. руб. впослѣдствіи былъ доведенъ до 1½ мил. руб.³⁾ и имѣлъ цѣлю, главнымъ образомъ, выдавать ссуды подъ залогъ *населенныхъ дворянскихъ имній* Нижегородской губ. На прибыли банка содержался Александровскій Нижегородскій институтъ и нѣкоторыя мѣстные благотворительныя учрежденія, а остатокъ поступалъ въ пользу дворянства Нижегородской губерніи. Первоначально банкъ велъ свои дѣла довольно успѣшно, но впослѣдствіи небрежность и злоупотребленія правленія его дѣла эти пошатнули и поставили банкъ въ такое положеніе, что онъ оказался не въ состояніи удовлетворять требованія своихъ вкладчиковъ. Нижегородское дворянство прибѣгло къ правительственной помощи, и 2 іюля 1891 г. состоялось Выс. утвержденное положеніе комитета министровъ⁴⁾, которымъ было постановлено выдать Нижегородскому банку изъ суммъ госуд. банка ссуду въ размѣръ до 7½ мил. руб., въ той постепенности, которая будетъ необходима для безостановочнаго возврата внесенныхъ въ Александровскій банкъ вкладовъ и уплаты по нимъ процентовъ. За ссуду Александровскій банкъ долженъ былъ уплачивать госуд. банку по 4½% годовыхъ и впредь до ея возврата онъ поступалъ во временное заведываніе правительства, подвѣдомственное дворянскому земельному банку. Временное управленіе банка должно было состоять изъ предсѣдателя и трехъ членовъ, изъ которыхъ только одинъ членъ выбирался дворянскимъ собраніемъ съ утвержденія м-ра внутр. дѣлъ, а остальные (предсѣдатель и члены) назначались м-ромъ ф-совъ. На это временное управленіе (въ Н.-Новгородѣ) и на особый отдѣлъ дворянскаго

1) Отч. по ликвид. за 1891 г. стр. 29.

2) 2-ое П. С. З. № 14982.

3) П. С. З. (2-ое) № 59317. (Въ 1879 г.).

4) П. С. З. № 7895.

банка возлагались права и обязанности совѣта и правленія Нижегород. банка. Новой банковской администраціи было предписано передать всѣ вклады на храненіе, имѣвшіеся въ Александровскомъ банкѣ, въ мѣстное отдѣленіе госуд. банка въ теченіе трехъ мѣсяцевъ, а относительно вкладовъ для приращенія ихъ процентами было сдѣлано распоряженіе, что новые такіе вклады не принимаются, а по старымъ можетъ быть пониженъ процентъ *ранѣе сроковъ, на которые они были внесены въ Алекс. банкъ* съ предувѣдомленіемъ о томъ вкладчиковъ за три мѣсяца до пониженія, при чемъ несогласные на него вкладчики обязаны были письменно объ этомъ заявить. Производство всякихъ активныхъ операцій банкъ прекращалъ на все время нахожденія его во временномъ управленіи. Засмщикамъ банка—владельцамъ недвижимыхъ имѣній были даны по случаю перехода банка въ правит. управленіе нѣкоторыя льготы: именно,—имѣющія быть начисленными къ 1 ноября 1891 г. педомки въ срочныхъ платежахъ и пени причислялись къ капитальнымъ долгамъ заемщиковъ по ссудамъ, а образовавшаяся такимъ образомъ общая сумма долга записывалась по счетамъ заемщиковъ долгосрочною ссудою—съ 1 ноября 1891 г. на 61 годъ для земель, на 36 лѣтъ для каменныхъ и на 20 лѣтъ для деревянныхъ и смѣшанныхъ домовъ, при чемъ процентъ по ссудамъ (безъ погашенія) былъ принятъ въ размѣръ $2\frac{3}{4}\%$ интереса и $\frac{3}{8}\%$ на расходы по управленію въ поугодиѣ. Несогласные на эти условія должны были въ теченіе мѣсяца письменно объ этомъ заявить и или уплатить всю ссуду досрочно, или, внеся въ теченіе мѣсяца всѣ срочные платежи, педомки и пени, производить дальнѣйшіе платежи согласно первоначальнымъ условіямъ ссудъ. Изъ доходовъ Александровскаго банка отчислялось: 1) 40.000 руб. на расходы по управленію, 2) $4\frac{1}{2}\%$ по ссудѣ госуд. банка, 3) на погашеніе этой ссуды въ размѣръ всѣхъ причитающихся отъ заемщиковъ погасит. платежей и дѣйствительно внесеннаго срочнаго платежа, 4) на содержаніе Александровскаго института не выше 55 тыс. руб., 5) на стипендіи и пенсіи не выше 26 т. руб., 6) остатокъ на усиленное погашеніе долга госуд. банку. За произведенными указанными расходами *прибыли* банка должны были идти на покрывіе его прежнихъ убытковъ, а затѣмъ производиться отчисленія въ запасный капиталъ банка (10%) и на образованіе Александровскаго дворянскаго капитала (10%). Остатокъ за этими отчисленіями дѣлился между дворянствомъ ($\frac{1}{3}$, но не выше 25.000 р.) и правительствомъ ($\frac{2}{3}$ на погашеніе ссуды). Ссуды подъ залогъ 0% -ыхъ бумагъ и драгоценныхъ металловъ должны были прекратиться, а уже выданныя погашены. Только по приведеніи дѣлъ банка въ порядокъ настолько, что онъ могъ справиться съ обязательствами своими

собственными средствами, разрѣшено было нижегородскому дворянству войти къ правительству съ ходатайствомъ объ измѣненіи устава банка, о разрѣшеніи ему выпускать въ обращеніе закладные листы (безъ гарантіи правительства) и продолжать свои операціи и о передачѣ дѣлъ банка снова въ вѣдѣніе дворянства. Въ 1891 г. госуд. банкъ выдалъ изъ своихъ средствъ Александровскому банку для безостановочнаго возврата внесенныхъ въ этотъ банкъ вкладовъ — 4.887.262 р. ¹⁾, въ 1892 г. — 698.249 р. ²⁾, итого 5.585.511 р., изъ которыхъ 1.285.511 р. было возвращено, такъ что къ 1 янв. 1893 г. числилось долгомъ за банкомъ всего 4.360.000 руб. Въ виду того, что на ссуды изъ госуд. банка Александровскій банкъ платилъ проценты (въ 1892 г. было внесено имъ 199.399 р.), наврядъ ли можно говорить о безусловной убыточности предпринятой госуд. банкомъ операціи по воспособленію Нижегородскаго банка, между тѣмъ въ смыслѣ возстановленія общественнаго довѣрія къ банковымъ учрежденіямъ (дискредитованнымъ многочисленными крахами) помощь государства имѣла весьма серьезное значеніе. Такая же помощь (въ видѣ субсидіи для расплаты по обязательствамъ) была оказана при И. А. Вышнеградскомъ ³⁾ и еще одному кредитному учрежденію, именно *центральному банку поземельнаго русскаго кредита*, поставившему при учрежденіи своемъ (въ 1873 г. ⁴⁾ себѣ цѣлью привлечь въ Россію иностранные капиталы для выдачи русскому землевладѣнію ипотечныхъ ссудъ. Цѣль эта достигалась посредствомъ выпуска банкомъ отъ своего имени на заграничныхъ рынкахъ металлическихъ закл. листовъ, которые обезпечивались скупаемыми банкомъ закладными кредитными листами нашихъ земельныхъ банковъ. Вслѣдствіе паденія курса кред. рубля центральный банкъ несъ огромные убытки, падавіе на его акціонерный складочный капиталъ. Въ 1878 г. (Выс. утв. пол. к-та м-овъ 22 дек.) правительство обѣщало выдавать на покрытіе этихъ убытковъ *авансы* изъ казны, но фактически эти выдачи не производились и банкъ тратилъ свой складочный капиталъ ⁵⁾. Вышнеградскій напелъ систему выдачи авансовъ совершенно неудобной и настоялъ на отмѣнѣ пол. к-та м-овъ 22 дек. 1878 г. Взамѣнъ этого правительство выдало банку одновременно на покрытіе прежнихъ убытковъ 3.400.000 р. и сверхъ того внесло на пополненіе складочнаго капитала 3.000.000 р.,

¹⁾ Отч. госуд. банка за 1891 г. стр. 68.

²⁾ Отч. госуд. банка за 1892 г., стр. 68—69.

³⁾ П. С. З. № 4506.

⁴⁾ П. С. З. № 52098.

⁵⁾ Дѣло Особ. канц. по кред. части м-ва ф-овъ, отд. II, ст. II № 33 за 1894 г.

помощь, какъ видимъ, в. значительная, но не настолько, чтобы можно было поправить дѣла банка, особенно въ виду произведенной вслѣдъ затѣмъ конверсіи 6⁰/₀-ыхъ закн. листовъ нашихъ зем. банковъ въ 5⁰/₀-ые, что уменьшало сильно доходы центрального банка. Ясно, что вопросъ о ликвидаціи его дѣлъ стоялъ на очереди и что ликвидацію эту приходилось принять на себя правительству какъ въ виду важности для страны ипотечныхъ кредитныхъ операцій вообще, такъ и въ виду уже сдѣланныхъ имъ на центральный банкъ затратъ въ частности. При преемникѣ Вышнеградскаго правительство дѣйствительно приняло на себя ликвидацію дѣлъ центрального банка ¹⁾.

Такова дѣятельность министерства И. А. Вышнеградскаго, ка-сающаяся сосредоточенія въ рукахъ государства ипотечнаго по-земельнаго кредита. Частный ипотечный кредитъ по прежнему еще весьма значительно у насъ преобладалъ, что и неудивительно, такъ какъ съ упраздненіемъ старыхъ казенныхъ банковъ, правительство совершенно (до 1883 г.) отстранило себя отъ этого дѣла. Передъ ликвидаціей старыхъ кред. установленій сумма выданныхъ ими ипо-течныхъ ссудъ составляла около 425¹/₂ мил. руб. ²⁾, большая часть которыхъ постепенно была переведена на выкупную опера-цію (до 315 мил. руб.), а остальная—погашена. Къ ипотечнымъ операціямъ, производившимся съ этого времени казною, можно при-числить развѣ только выдачу ссудъ крестьянамъ на выкупъ земли у помѣщиковъ, каковыхъ ссудъ по 1893 г., какъ мы видѣли, было выдано (за вычетомъ переведенныхъ долговъ помѣщиковъ) почти на 580 мил. р. Всѣ остальные операціи, относящіяся къ поземельному ипотечному кредиту, сосредоточились съ частныхъ банковыхъ учреж-денійхъ. На сколько былъ великъ спросъ на ипотечныя ссуды со стороны нашего землевладѣнія даютъ понятіе слѣд. цифры ³⁾:

		Изъ того числа казен. банкамъ	Общее уве- личеніе	Ростъ казен. ссудъ
1867 г. было выдано ссудъ на	99.594 т. р.	—	—	—
1868 г. „ „ „ „	104.814 „	—	5.220 т. р.	—
1869 г. „ „ „ „	111.186 „	—	6.372 „	—
1870 г. „ „ „ „	121.466 „	—	10.280 „	—
1871 г. „ „ „ „	145.197 „	—	23.731 „	—
1872 г. „ „ „ „	173.553 „	—	28.356 „	—
1873 г. „ „ „ „	211.072 „	—	37.519 „	—

¹⁾ Ниже, т. III.

²⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 234, прим. 1.

³⁾ Статистика долгосрочнаго кредита въ Россіи, подъ ред. А. К. Голубева, за 1897 г., вып. I, стр. 17. Цифры эти къ сожалѣнію не вездѣ согласованы съ дру-гими цифрами, данными въ томъ же изданіи г. Голубева, но общее представленіе о развитіи нашей поземельной задолженности онѣ все же даютъ.

				Изъ того числа казен. банковъ	Общее уве- личеніе	Ростъ казен. ссудъ
1874 г.	было	выдано	ссудъ на	294.954 т. р.	83 882 т. р.	—
1875 г.	»	»	»	338.382 »	43.428 »	—
1876 г.	»	»	»	380.788 »	42.406 »	—
1877 г.	»	»	»	415.050 »	34.262 »	—
1878 г.	»	»	»	431.093 »	16.043 »	—
1879 г.	»	»	»	449.183 »	18.090 »	—
1880 г.	»	»	»	461.073 »	11.890 »	—
1881 г.	»	»	»	473.800 »	12.727 »	—
1882 г.	»	»	»	498.571 »	24.771 »	—
1883 г.	»	»	»	523.694 »	25.123 »	—
1884 г.	»	»	»	551.890 »	861 т. р.	861 т. р.
1885 г.	»	»	»	593.709 »	10.325 »	9.464 »
1886 г.	»	»	»	647.771 »	23.863 »	13.538 »
1887 г.	»	»	»	742.931 »	103.161 »	79.298 »
1888 г.	»	»	»	831.972 »	179.875 »	76.714 »
1889 г.	»	»	»	878.473 »	215.578 »	35.703 »
1890 г.	»	»	»	928.455 »	252.412 »	36.834 »
1891 г.	»	»	»	990.764 »	318.318 »	65.906 »
1892 г.	»	»	»	1.058.557 »	364.082 »	45.764 »

Изъ этихъ цифръ видно, что ростъ задолженности нашего землевладѣнія былъ далеко не равномернымъ. До 1876 г. возрастаніе это шло довольно быстро, но съ этого времени начинать идти гораздо туже вплоть до открытія казенныхъ ипотечныхъ банковъ дворянскаго и крестьянскаго. Съ этого времени (1886 г.) спросъ на ипотечныя ссуды начинаетъ быстро возрастать, и львиная доля этого спроса падаетъ именно на государственныя банки. Въ качествѣ частныхъ ипотечныхъ учрежденій дѣйствовали: Херсонскій земскій банкъ, О-во взаимнаго позем. кредита, десять акціонерныхъ зем. банковъ, дворянскіе зем. банки Тифлисскій и Михайловскій, кредитное общество царства польскаго, Курляндское и Лифляндское кред. общества и Эстляндская дворянская кредитная касса. Ссуды изъ общества взаимнаго поз. кредита съ передачей ликвидаціи дѣль его въ особый отдѣлъ двор. банка стали не увеличиваться (какъ было во всѣхъ остальныхъ банкахъ), а уменьшаться. Въ концѣ министерства И. А. Вышнеградскаго (1892) можно представить слѣдующія въ высшей степени интересныя данныя о положеніи ипотечнаго поземельнаго кредита въ Россіи ¹⁾, изъ которыхъ видно, что роль государства въ дѣлѣ его организаціи далеко еще не была окончательно сыграна. Изъ общаго количества 114.136.500 дес. частновладѣльческой земли по 66 губерніямъ въ залогъ къ 1893 г. состояло 102.313 имѣній, въ которыхъ числилось 46.322.286 дес. или до 41% всей частновладѣльческой земли. Заложенная земля была оцѣнена въ 2.204.639.126 р., сумма ссудъ составляла 1.214.149.281 р., а остатокъ непогашен-

¹⁾ Статистика долгоср. кредита въ Россіи, подъ ред. А. К. Голубева 1893 г., в. III, стр. II—IV, 25—27. Сюда вошли свѣдѣнія также о ссудахъ изъ Нижегородскаго и Саратовско-Симбирскаго банковъ.

ныхъ долговъ 1.131.098,046 р. Изъ этой суммы на долю собственно Европейской Россіи приходилось 940.623.724 р., Прибалтійскихъ губерній 63.274.651 р., Царства Польскаго 115.097.525 р., Кавказа и Закавказья 12.102.128 р. Между отдѣльными кредитными учрежденіями ссуды были распределены такъ:

	Число заложен- ныхъ иму- ществъ.	Количество десят. приня- той въ залогъ земли.	О/о отпущ. за- лож. земли ко всей частновл.	Оцѣнка заложен- ной земли.	Сумма вы- данныхъ ссудъ.	Остатокъ долга къ 1 января 1893 г.
				тыс. руб.	тыс. руб.	тыс. руб.
Акціонерные банки	25.278	15.722.969	13,7 ⁰ / ₀	623.576	339.629	324.397
Херсонскій з. банкъ	3.740	3.187.929	2,8 ⁰ / ₀	193.475	96.737	80.117
Дворянскій г. банкъ	11.597	9.605.405	8,4 ⁰ / ₀	573.578	326.873	319.473
Крестыанскій банкъ	9.339	1.700.775	1,5 ⁰ / ₀	70.316	53.759	49.630
Особый отдѣлъ. . .	7.771	5.933.893	5,2 ⁰ / ₀	284.988	174.482	169.631
Ликвид. С.-Симбир- скій банкъ. . . .	157	316.924	0,3 ⁰ / ₀	5.470	2.548	2.218
Нижегород. банкъ.	537	125.510	0,2 ⁰ / ₀	6.864	4.728	4.675
Кредит. О-ва При- балтійской губ. .	33.374	5.523.193	4,8 ⁰ / ₀	150.434	81.150	63.275
Земское кред. О-во Царства Польск.	9.238	3.713.647	3,3 ⁰ / ₀	283.743	128.509	113.783
Кавказскіе дв. банки	1.282	492.041	0,4 ⁰ / ₀	12.195	5.734	3.899
Итого. . .	102.313	46.322.286	40,6 ⁰ / ₀	2.204.639	1.214.149	1.131.098

Наибольшее количество частновладѣльческой земли, слѣдовательно, было заложено въ частныхъ акціонерныхъ банкахъ (13,7⁰/₀), затѣмъ въ Дворян. банкѣ (8,4⁰/₀) и особомъ его отдѣлѣ (5,2⁰/₀), по количеству выданныхъ въ ссуды суммъ дворянскій банкъ занималъ также второе мѣсто (послѣ всѣхъ акц. зем. банковъ, взятыхъ вмѣстѣ), а всѣ вообще находящіяся въ казенномъ заведѣваніи учрежденія (Дворянскій банкъ съ Особымъ отдѣломъ, Крестыанскій, Нижегородскій и Саратово-Симбир. банки) выдали болѣе 46⁰/₀ всѣхъ ссудъ (562.390 т. р. изъ 1.214.149 т. р.), и долгъ этимъ кред. учрежденіямъ составилъ болѣе 48⁰/₀ всего долга (545.627 т. р. изъ 1.131.098 т. р.). Изъ этихъ цифръ сама собою вытекаетъ важная роль государства въ дѣлѣ организаціи у насъ поземельнаго кредита, разъ почти половина всего ипотечнаго частновладѣльческаго долга была долгомъ—*государству*. Къ 1 января 1893 г. числилось выпущенными въ обращеніе:

І. Гарантированныхъ государствомъ ипотечныхъ бумагъ:

1. 5⁰/₀-ыхъ закл. листовъ Двор. банка на 147.821.600 р.
2. 4¹/₂⁰/₀-ыхъ 10.000.000 »

3. Выигрышныхъ листовъ 1)	113.455.500 р.
4. 5 ^{1/2} ⁄₀-ыхъ свидѣтельствъ Крестьянск. банка	51.073.300 »
5. 5⁄₀-ыхъ метал. листовъ Особ. отдѣла по переводѣ въ кр. вал. 2)	10.161.375 »
6. 5⁄₀-ыхъ закл. листовъ Особого отдѣла	30.559.500 »
7. 4 ^{1/2} ⁄₀-ыхъ заклад. листовъ мет. Особ. отдѣла (по переводѣ въ нын. вал.)	125.130.450 »
8. 5⁄₀-ыхъ госуд. билетовъ VI вып. (взамѣнъ закладныхъ листовъ Саратовско-Симбирскаго банка 3)	2.875.700 »
Итого	491.077.425 р.

II. Земельные банки выпустили въ обращеніе

5⁄₀-ыхъ закладныхъ листовъ на	425.666.850 р. кр. 4)
Херсонскій земскій банкъ 5⁄₀-ыхъ и 5 ^{1/2} ⁄₀-ыхъ листовъ на	83.989.700 »
Земское Польское о-во 5⁄₀-ыхъ листовъ на	112.553.000 »
Прибалтійскія общества 4, 4 ^{1/2} и 5⁄₀-ыхъ листовъ на	56.569.500 »
Кавказскіе дворянскіе банки 5⁄₀-ыхъ и 6⁄₀-ыхъ листовъ на	14.076.300 »
Итого	692.855.350 р.

III. Центр. банкъ позем. кредита 5⁄₀—

5^{1/2}⁄₀-ыхъ листовъ по пер. въ нын. вал. на 57.226.875 »

Такимъ образомъ частныя учрежденія несли отвѣтственность по выпуску ипотечныхъ бумагъ на значительно большую сумму, нежели казенныя. Не слѣдуетъ впрочемъ забывать, что изъ этихъ частныхъ учрежденій акц. зем. банки и банки Кавказскіе выдавали еще ссуды подъ залогъ городской подвижности. Они выдали такихъ ссудъ на 105.070 т. р. 5). Изъ казенныхъ же учрежденій только по ликвидаціи Саратовско-Симбирскаго банка числилось ссудъ подъ городскія недвижности на 307.979 р. Мы видимъ, что частныя банки выпускали свои закладные листы изъ

1) По суммѣ принятыхъ на себя банкомъ обязательствъ т. е., включая погасительныя преміи.

2) Также начисляя погасительныя преміи (25⁄₀).

3) См. Отчетъ по ликвидаціи за 1891 г., стр. 31.

4) Изъ нихъ 730.500 р. мет. = 1.095.750 р. кр.

5) Изъ суммы всѣхъ выданныхъ ипотечными учрежденіями ссудъ подъ залогъ городской недвижности на 564.774.000 р. (въ томъ числѣ городскими кредитными обществами).

того же процента, что и государственные, биржевая же оцѣнка ихъ в. мало отличалась отъ оцѣнки государственныхъ ипотечныхъ обязательствъ. Такъ 5⁰/₀-ые дворянскіе листы безъ выигрышей котировались въ 1892 г. по 101¹/₂—103³/₈, а 5⁰/₀-ые закл. листы земскаго кред. о-ва Ц. Польскаго по 101¹/₂—103,3 (на Варшавской биржѣ) и 5⁰/₀-ые закл. листы зем. банковъ по 99¹/₂—102¹/₂. Обстоятельству этому не слѣдуетъ удивляться, такъ какъ закл. листы частныхъ банковъ имѣли столь же солидное обезпеченіе, какъ и казенныхъ, на случай же ихъ несостоятельности ликвидацію ихъ дѣлъ и обезпеченіе держателей ихъ обязательствъ—брало на себя правительство. Слѣд., главною причиною усиленнаго развитія казенныхъ ипотеч. банковъ является сравнительная дешевизна ихъ ссудъ: частные банки заботились еще объ извлеченіи прибылей для дивиденда по акціямъ, государство не только поступило въ пользу заемщиковъ своими прибылями, но готово было для удешевленія ссудъ попести даже нѣкоторыя жертвы.

¹) Ежег. м. ф-овъ, в. XXIII, стр. 377, 397 и 401.

ГЛАВА V.

Итоги финансового управления И. А. Вышнеградского. Дѣятельность государственнаго банка. Его коммерческія операціи. Его средства. Денежное обращеніе при Вышнеградскомъ и «временные» выпуски кредитныхъ билетовъ. Что было сдѣлано для упроченія курса кредит. рубля. Закупка золота. Расчетъ по долгу за позаймствованіи у госуд. банка. Мѣры къ созданію активнаго торговаго и платежнаго балансовъ. Избѣжаніе заключенія займовъ въ металлической валютѣ. Попытка сокращенія заграничныхъ поѣздокъ русскихъ путешественниковъ: проектъ объ усиленномъ обложеніи заграничныхъ паспортовъ въ Госуд. Совѣтъ. Сберегательныя кассы. Слабое развитіе ихъ дѣятельности сравнительно съ потребностями населенія. Улучшеніе въ технической организаціи госуд. кредитныхъ операцій. Удостоверенія именной записи. Порядокъ использованія кредитовъ на оплату госуд. займовъ. Сбереженія на погашеніи госуд. долговъ. Недостаточная ясность и неполнота долговыхъ счетовъ госуд. казначейства. Отсутствіе единообразія формы госуд. займовъ. Бюджеты И. А. Вышнеградскаго, ихъ составленіе и исполненіе. Ростъ налоговъ. Сокращеніе сверхсметныхъ расходовъ. Бюджетъ чрезвычайный. Попытки покрытія чрезвычайныхъ расходовъ избытками обыкновеннаго бюджета. Расходы по системѣ госуд. кредита. Движеніе госуд. долговъ въ министерство И. А. Вышнеградскаго. Состояніе и составъ госуд. долга въ концѣ м-ва Вышнеградскаго. Свободная наличность госуд. казначейства. Долги госуд. казначейству. Оцѣнка дѣятельности И. А. Вышнеградскаго въ области госуд. кредита. Выходъ Вышнеградскаго въ отставку и предстоявшія его преемнику задачи.

Въ предыдущихъ главахъ рассмотрѣны всѣ главнѣйшія операціи въ области госуд. кредита, которыя были произведены въ министерство И. А. Вышнеградскаго. Никогда раньше въ столь непродолжительный промежутокъ времени не производились столь многочисленныя и разнообразныя кредитныя операціи. Остается только подвести ихъ итоги и дать имъ окончательную оцѣнку. Однако обзоръ нашъ былъ бы не полонъ, если бы мы не сказали нѣсколькихъ словъ объ операціяхъ государственнаго банка въ связи съ положеніемъ денежнаго обращенія и о мѣропріятіяхъ, имѣющихъ цѣлью такъ или иначе облегчить и улучшить обстановку госуд. кредитныхъ операцій.

Государственный банкъ съ самаго начала, какъ мы видѣли выше ¹⁾, располагалъ совершенно ничтожными средствами для раз-

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I.

витія своихъ коммерческихъ операцій, такъ какъ вынужденъ былъ большую часть своихъ капиталовъ и вкладовъ частныхъ лицъ употреблять на расчеты по ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій и отчасти на поддержаніе частныхъ коммерческихъ банковъ, векселя которыхъ госуд. банкъ переучитывалъ.—Банкъ по преимуществу служилъ какъ бы отдѣленіемъ госуд. казначейства для производства за счетъ послѣдняго извѣстныхъ расходовъ. Дѣйствительно оказывается ¹⁾, что въ среднемъ по пятилѣтіямъ госуд. банкъ затрачивалъ

въ 1862—66 г.г. за счетъ казны по	169,7	мл. р., а на ком. операціи только	59,8	м. р.
» 1867—71 » » » » » » » » » »	160,0	» » » » » » » » » »	79,2	» »
» 1872—76 » » » » » » » » » »	116,2	» » » » » » » » » »	136,8	» »

Средства банкъ получалъ главнымъ образомъ отъ вкладовъ частныхъ лицъ, отъ выпуска кредитныхъ билетовъ и изъ собственныхъ капиталовъ. По пятилѣтіямъ въ среднемъ эти средства распредѣлялись такъ:

	Суммы частныхъ лицъ	Выпускъ кредт. билетовъ	Капиталы банка
Въ 1862—66 г.г.	164,7 мл. р.	23,1 мл. р.	18,4 м. р.
» 1867—71 »	176,6 » »	17,5 » »	22,3 » »
» 1872—76 »	223,6 » »	4,1 » »	24 » »

Банкъ получалъ еще средства изъ суммъ казны, которыя къ нему притекали на текущій счетъ, но эти суммы почти въ точности соотвѣтствовали болѣею частью кассовой наличности банка и запасу принадлежащихъ ему процентныхъ бумагъ, какъ видно изъ слѣдующихъ среднихъ данныхъ по пятилѣтіемъ.

	Касс. налич. банка	Принадл. бан- ку 0/о бумаги	Итого	Суммы казны
Въ 1862—66 г.г.	20,6 м. р.	12,7 м. р.	33,3 м. р.	45,6 м. р.
» 1867—71 »	40,1 » »	14,9 » »	55 » »	54,2 » »
» 1872—76 »	37,9 » »	11,4 » »	49,3 » »	38,9 » »

Въ среднемъ за 15 лѣтъ—суммы казны составляли 46,2 мл. р., касса и проц. бумаги болѣе 45,9 мл. р., почти полное совпаденіе, и слѣд. ни для развитія коммерческихъ оборотовъ банка, ни для затратъ за счетъ казны казенныя суммы не играли никакой роли. Коммерческія активныя операціи главнымъ образомъ состояли въ учетѣ векселей и выдачѣ ссудъ подъ закладъ процентныхъ (преиму-

¹⁾ См. *Кашкаровъ*: Денежное обращеніе въ Россіи, т. II, стр. 22.

щественно государственных) бумагъ. Пассивныя операціи состояли въ приѣмѣ вкладовъ, между которыми преобладали вклады на текущій счетъ и до востребованія (таковыхъ было около 90% всѣхъ вкладовъ) передъ вкладами срочными,—наглядное доказательство, что госуд. банкъ, обновленный изъ стараго коммерческаго банка въ 1860 г., нисколько не могъ считаться съ точки зрѣнія общепринятой теоріи болѣе прочнымъ учрежденіемъ, нежели упраздненные старыя банки, такъ какъ его активныя операціи также далеко не вполне соотвѣтствовали пассивнымъ. Съ постепеннымъ сокращеніемъ счетовъ ликвидаціи старыхъ кред. установленій, госуд. банкъ получаетъ въ свое распоряженіе все большія и большія средства для развитія своихъ операцій. Увеличенію его средствъ способствуетъ также выпускъ по случаю турецкой войны кред. билетовъ, которые считались позанмствованными госуд. казначействомъ изъ госуд. банка и которые Н. Х. Бунге сталъ банку постепенно «возвращать». Банкъ извлекъ изъ обращенія далеко не всѣ возвращенныя ему кред. билеты, остальные же оставилъ въ своемъ распоряженіи. Отсюда мы видимъ огромное накопленіе кассовой наличности банка и принадлежащихъ ему %-ыхъ бумагъ, а также крупное увеличеніе коммерческихъ операцій банка. По пятилѣтіямъ въ среднемъ мы уже имѣемъ такія цифры въ милліонахъ рублей.

Г О Д Ы	Кассовыя средства		Загрaты за счетъ казны	Коммерческія загрaты	Проч. актив.	Балансъ	Капиталы банка	Суммы казны	Долгъ по кред. билетамъ врем. вып.	Частныя суммы	Прочіе пассивы	Балансъ
	Касса	Прод. бум.										
1877—1881 г.	60,7	36,5	86,7	215,8	2,1	401,8	27,8	67	35,3	240,9	30,8	401,8
1882—1886 „	203,8	72,9	58,6	216,4	0,5	552,2	28,2	99,9	114,8	285,1	24,2	552,2

Къ началу министерства Вышнеградскаго (1887) положеніе государственнаго банка представлялось по истинѣ блестящимъ, и можно было разсчитывать на широкое развитіе его дѣятельности въ интересахъ промышленности и торговли. Въ самомъ дѣлѣ онъ располагалъ 106½ м. р. кредитныхъ билетовъ, такъ наз. временнаго выпуска, 28,1 мил. собственныхъ капиталовъ, частными суммами на 320,1 мил. руб., суммами казны на 87½ мил. руб. Въ то же время касса его доходила до 247,6 мил. руб. наличными деньгами и 125,1 мил. руб. процентными бумагами. Но уже въ послѣдній годъ министерства Н. Х. Бунге, весьма значительную часть своихъ средствъ государственный банкъ долженъ былъ употребить на под-

держку дворянскаго и отчасти крестьянскаго банковъ, такъ что взаѣмъ только — что оконченной ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій, связывавшей государственный банкъ въ прежнее время, появились затраты на организацію новыхъ кредитныхъ учрежденій, съ развитіемъ же собственно коммерческихъ операцій опять приходилось обождать. Дѣйствительно мы видимъ, что сумма коммерческихъ операцій, достигшихъ наибольшаго развитія въ 1880 г. (до 264,6 мил. р.) и приблизительно державшихся и вслѣдъ затѣмъ на одинаковомъ уровнѣ (230,7 мил. руб. въ среднемъ въ пятилѣтіе 1880—84 г.г.) упала въ 1885 году до 187,1 мил. рублей и въ 1886 году до 185,8 мил. руб. Дворянскій же и крестьянскій банки въ томъ же 1886 году потребовали отъ государственнаго банка поддержки въ суммѣ до 57,7 мил. руб.¹⁾ И. А. Вышнеградскій припаялъ нѣкоторыя мѣры къ развитію коммерческихъ операцій, чего въ значительной степени (хотя и не всегда равномерно) добился, несмотря на значительное въ общемъ сокращеніе частныхъ вкладовъ. Взаѣмъ ихъ были переданы государственному банку на текущій счетъ огромныя суммы, принадлежавшія государственному казначеству и образовавшіяся вслѣдствіе накопленія имъ крупной свободной наличности. Кроме того, банку было разрѣшено произвести новый временный выпускъ кредитныхъ билетовъ, обезпеченный золотомъ, принадлежавшимъ государственному казначейству. Этимъ были пополнены ресурсы государственнаго банка, истощенные между прочимъ еще передачей изъ его оборотныхъ средствъ въ 1887 г. 40 мил. руб. золот. въ разныи фондъ кредитныхъ билетовъ постоянного выпуска²⁾. Другимъ пополненіемъ была передача на 50 мил. руб. изъ выручки 1-го золотого 4⁰/₀-аго займа³⁾. За такими измѣненіями балансъ банка по его *коммерческимъ* операціямъ (оставивъ въ сторонѣ эмиссіонную) представлялся въ такомъ видѣ (въ милліонахъ рублей):

1) Таблицы *Кашкарова* т. II стр. 11—12.

2) Выше, стр. 100.

3) Ibid., стр. 98—99.

А К Т И В Ъ.

Годы	Касса	0/о-ныя бумаги банка	Долгъ казны банку	Долгъ двор. и кр. банковъ	Коммер- ческ. за- траты	Прочіе ак- тивы	Балансъ
1887	123,1; или 22,8 ⁰ / ₀	70,9; или 13,1 ⁰ / ₀	2,5; или 0,5 ⁰ / ₀	79,7; или 14,7 ⁰ / ₀	264,1; или 48,8 ⁰ / ₀	0,6; или 0,1 ⁰ / ₀	540,9; или 100
1888	141,5= 23,6 ⁰ / ₀	98,6= 16,4 ⁰ / ₀	2,0= 0,3 ⁰ / ₀	79,6= 13,3 ⁰ / ₀	277,5= 46,3 ⁰ / ₀	0,5= 0,1 ⁰ / ₀	599,7 100
1889	221,3= 39,7 ⁰ / ₀	33,8= 5,9 ⁰ / ₀	1,8= 0,3 ⁰ / ₀	40,5= 7,3 ⁰ / ₀	259,7= 46,6 ⁰ / ₀	1,1= 0,2 ⁰ / ₀	591,9 100
1890	351,6= 59,4 ⁰ / ₀	36,8= 6,2 ⁰ / ₀	1,5= 0,3 ⁰ / ₀	7,1= 1,2 ⁰ / ₀	193,8= 32,7 ⁰ / ₀	1,1= 0,2 ⁰ / ₀	631,9 100
1891	281,1= 44,5 ⁰ / ₀	41,7= 6,6 ⁰ / ₀	58,9= 9,5 ⁰ / ₀	26,1= 4,1 ⁰ / ₀	222,4= 35,2 ⁰ / ₀	0,7= 0,1 ⁰ / ₀	640,7 100
1892	405,1= 63,1 ⁰ / ₀	53,5= 8,4 ⁰ / ₀	2,6= 0,4 ⁰ / ₀	5,0= 0,8 ⁰ / ₀	171,8= 26,8 ⁰ / ₀	2,7= 0,5 ⁰ / ₀	609,5 100

Изъ этихъ цифръ мы видимъ, что наибольшую сумму средствъ госуд. банку дали все-таки вклады частныхъ лицъ, а затѣмъ ка-
питалы казенные, и наибольшую же затрату банка составляли ком-
мерческія затраты, хотя со второй половины министерства Вышне-
неградскаго коммерческія операціи начинаютъ падать (съ 48,8⁰/₀
всего актива до 26,8⁰/₀), и суммы банка увеличиваютъ до громад-
ной цифры кассовую его наличность. Въ 1891 г. за госуд. казна-
чействомъ числится долгъ государственному банку (около 59 мил.
руб.) по случаю производившейся конверсіи внутреннихъ 5⁰/₀-хъ
и 5 1/2⁰/₀-хъ займовъ. Значительная часть «коммерческихъ» затратъ
состояла въ выдачѣ ссудъ подъ закладъ выигрышныхъ билетовъ
дворянскаго банка, т. е. опять таки госуд. банкъ затрачивалъ свои
средства на поддержаніе дворянскаго банка, взаимъ чего были
погашены прежніе долги этого учрежденія. Колоссальное увеличеніе
кассовой наличности госуд. банка при Вышнеградскомъ бросается
въ глаза, но при болѣе внимательномъ разсмотрѣніи пассива банка
наврядъ ли было бы правильно говорить о возможности для банка
расширить значительно свои операціи при имѣніи такой налнч-
ности. Дѣло въ томъ, что около трети всего пассива банка со-
ставляли суммы госуд. казначейства, которыя утилизировать для
коммерческихъ операцій едва ли было бы рационально и безопасно.
Въ 1892 г. процентное отношеніе въ пассивѣ банка казенныхъ
суммъ уменьшилось до 24⁰/₀, по это единственно благодаря 75-мил-
ліонному выпуску кредитныхъ билетовъ, обезнеченныхъ казеннымъ

П А С С И В Ъ.

Капиталы банка	Суммы казны	Долгъ банка за кредит. билеты	Частныя суммы	Прочіе пассивы	Балансъ
28,2; или 5,2 ⁰ / ₀	179,1; или 33,1 ⁰ / ₀	42,7; или 7,9 ⁰ / ₀	265,1; или 49 ⁰ / ₀	25,8; или 4,8 ⁰ / ₀	540,9; или 100
28,3= 4,7 ⁰ / ₀	201,5= 33,6 ⁰ / ₀	92,7= 15,5 ⁰ / ₀	251,0= 41,8 ⁰ / ₀	26,2= 4,4 ⁰ / ₀	599,7 100
28,5= 5,2 ⁰ / ₀	176,4= 31,7 ⁰ / ₀	92,7= 16,4 ⁰ / ₀	227,3= 40,8 ⁰ / ₀	32,8= 5,9 ⁰ / ₀	591,9 100
28,8= 4,9 ⁰ / ₀	209,8= 35,4 ⁰ / ₀	92,7= 15,7 ⁰ / ₀	237,7= 40,1 ⁰ / ₀	22,9= 3,9 ⁰ / ₀	631,9 100
28,9= 4,6 ⁰ / ₀	219,5= 34,7 ⁰ / ₀	117,7= 18,6 ⁰ / ₀	249,6= 39,5 ⁰ / ₀	16,2= 2,6 ⁰ / ₀	640,7 100
29,1= 4,5 ⁰ / ₀	153,8= 24 ⁰ / ₀	167,7= 26,2 ⁰ / ₀	278,8= 43,5 ⁰ / ₀	11,3= 1,8 ⁰ / ₀	609,5 100

золотомъ. Фактически пустить въ оборотъ эти 75 мил. руб. не было однако возможности, такъ какъ самый новый выпускъ кред. билетовъ обусловливался накопленіемъ въ кассахъ банка огромнаго количества *золота*. Въ обращеніи у насъ золота быть не могло, ибо сдѣлки на золотую валюту допущены не были, а *покупать* за золото кред. билеты, особенно въ большомъ количествѣ, значило бы усиливать только биржевую спекуляцію и искусственно подымать курсъ кред. рубля. Естественнo, что предпочтительнѣе было выпустить новыя кред. билеты, а золото удержать въ банкѣ. Слѣдовательно *золотыя запасы* банка выпустить въ обращеніе было невозможно, а изъ этихъ то золотыхъ запасовъ болѣе, чѣмъ на половину, состояла наличность банка. Въ то время какъ въ среднемъ въ пятилѣтіе 1874—78 гг. изъ 37,9 мил. руб. кассовой наличности золота было только 3,5 мил. руб., въ 1879—1881 г. изъ 60,7 мил. р.—9,6 мил. р.—въ 1882—86 гг. количество золота было уже 55,7 м. изъ 203,8 м. р., а въ 1887—1891 гг. болѣе 115,2 м. р. изъ 223,7 м. р. ¹⁾ Кульминаціонный пунктъ для накопленія золота въ кассахъ банка представляетъ 1890 г., когда его числилось до 206,7 м. р.; въ 1891 г. это количество понизилось до 165,4 мил., а въ 1892 г. опять повысилось до 174,9 м. р. ²⁾ Съ другой стороны далеко не всѣ *коммерческіе* ресурсы банка можно было считать удоб-

¹⁾ Кашикаровъ, т. II, стр. 23. (Таблицы).

²⁾ Ibid, стр. 19. Ср. Отч. госуд. банка за 1890 г. стр. 36 и 68, за 1891 г. стр. 37, 38 и 68, за 1892 г. стр. 38 и 68.

ными для производства активных банковых операций. Безусловно банк могъ располагать только вкладами *срочными* (присланными на 5 и 10-лѣтніе сроки), по этихъ вкладовъ было не много: по среднимъ годовымъ балансовымъ остаткамъ, которые даютъ наиболѣе вѣрное понятіе о количествѣ вкладовъ, оказывается, что количество такихъ вкладовъ въ 1873—1886 гг. не доходило даже до 30 мил. руб., а въ 1887—1891 гг. опредѣлялась въ 39,3 мил. руб.¹⁾ По балансу на 1 янв. 1893 г. ихъ числилось 41.093.570 р.²⁾ Если до-
бавить сюда и безсрочные вклады, сумма которыхъ по балансовымъ остаткамъ 1873—86 г. составляла въ среднемъ 70 м. р. ежегодно, въ 1877—81 гг.—94,9 мил. р., въ 1882—86 г.—126,8 мил. р. и въ 1887—1891 г.—125,6 мил. р., то этимъ собственно и ограничивались ресурсы банка, сколько прибудъ къ нему прикрѣпленные прочно, хотя эта прочность была довольно сомнительная при наблюдавшейся тенденціи въ началѣ 1890-хъ гг. къ уменьшенію капиталовъ безсрочныхъ вкладовъ³⁾: на 1 января 1893 г. ихъ числилось всего на 118.681.040 р. Собственные капиталы банка (основной—25 мил. руб. и запасный 3 мил. руб.) были весьма незначительны. Неудивительно поэтому, если госуд. банкъ и не рисковалъ затрачивать въ свои коммерческія операціи болѣе той суммы, которой онъ располагалъ по срочнымъ и безсрочнымъ вкладамъ и по своимъ собственнымъ капиталамъ. Затрачивать въ коммерческія активныя операціи тѣ суммы, которыя были переданы банку госуд. казначействомъ для урегулированія денежнаго обращенія, банкъ естественно не рисковалъ, такъ какъ это обстоятельство могло бы затянуть сказанное регулированіе *ad calendas graecas*. Въ возможности же утилизировать вклады, поступающіе на текущіе счета отъ частныхъ лицъ (не говоря уже о текущемъ счетѣ казенныхъ вѣдомствъ), позволительно усомниться, не смотря на значительность суммъ, поступавшихъ по нимъ въ банкъ,—въ виду чрезвычайно рѣзкихъ колебаній ихъ отлива и притока. Дѣйствительно мы видимъ, что поступления составляли, напр. въ 1881—1892 гг. 1.234,3 мил. р.—1733,9 мил. р., а балансовые остатки всего 65,6 мил. р.—144,7 мил. руб., хотя, конечно, при всякихъ колебаніяхъ можно было рассчитывать на нахожденіе на текущемъ счету въ госуд. банкѣ нѣсколькихъ десятковъ мил. рублей, особенно если бы банкъ выдавалъ по этимъ вкладамъ проценты (банкъ къ сожалѣнію съ 1889 г. начисленіе процентовъ

¹⁾ *Кашкаровъ*, II, стр. 27.

²⁾ Отч. госуд. банка за 1892 г. ст. 87, табл. № 1.

³⁾ Ср. таблицы *Кашкарова* II, стр. 86 и Отчеты госуд. банка за 1890—92 г., табл. № 1.

по текущему счету прекратилъ, чѣмъ поставилъ въ затруднительное положеніе мелкихъ капиталистовъ, вынужденныхъ обратиться къ частнымъ банкамъ, в. неохотно принимавшимъ вклады на текущій счетъ на небольшія суммы). На 1 января 1893 г. безпроцентный текущій счетъ разныхъ лицъ и учреждений опредѣлялся въ 110.980.430 р. 1)

Такимъ образомъ на 1 января 1893 г. сумма принятыхъ на себя госуд. банкомъ обязательствъ составила:

1. По срочнымъ вкладамъ	41.093.570 р. съ платежемъ	1.643.743 р.
2. По безсрочн. вкладамъ	118.681.040 » » »	2.373.621 »
3. По вкл. на тек. счетъ	110.980.431 » » »	— »
270.755.041 р.		4.017.364 р.

Такъ какъ госуд. банкъ былъ учрежденіемъ не частнымъ, а государственнымъ, почему всѣ его обязательства обезпечивались всѣми ресурсами, которыми государство располагало, то перечисленные обязательства государственнаго банка совершенно правильно было бы относить *въ счетъ долговыхъ обязательствъ госуд. казначейства*. Этого однако не дѣлалось, хотя напр. вклады старыхъ кред. установленій съ упраздненіемъ отдѣльнаго счета ликвидаціи ихъ были перенесены въ счетъ госуд. долговъ; между тѣмъ никакой разницы по существу между этими вкладами (при томъ *до востребованія*) и вкладами въ госуд. банкъ не было, кромѣ той, что проценты по первымъ вкладамъ уплачивались изъ общихъ госуд. ресурсовъ, а по вторымъ изъ специальныхъ средствъ госуд. банка. Впрочемъ и эта разница была не такъ велика, какъ можетъ показаться съ перваго взгляда. Дѣло въ томъ, что средства для оплаты вкладовъ въ старыя кред. установленія государство получало изъ прибылей самого же государственнаго банка: это были долги, имѣвшіе специальное обезпеченіе, какъ долги крестьянскаго и дворянскаго банковъ, долги выкупной операціи и долги желѣзнодорожныя. Только извѣстная часть желѣзнодорожныхъ долговъ и всѣ долги выкупной операціи были уже внесены въ счетъ госуд. долговъ и ихъ оплата проводилась въ общемъ госуд. бюджетѣ, а другая часть ж. д. долговъ (числящихся за частными обществами), долги крестьянскаго, дворянскаго и государственнаго банковъ еще въ этотъ счетъ не вошли, какъ до Н. Х. Бунге не входили въ него консолидир. ж. д. займы, займы выкупной операціи и долги ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій (въ томъ числѣ и весь 1-ый выпускъ 5⁰/₀-ыхъ банк.

1) Отч. госуд. банка за 1892 г., табл. № 1.

билетовъ). Такая неполнота счетовъ наврядъ ли можетъ считаться рациональною, особенно если принять во вниманіе, что, благодаря ей, операціи государственныхъ банковъ *ускользали отъ повѣрки ихъ государственнымъ контролемъ*. Въ частности исключеніе изъ госуд. бюджетовъ доходовъ и расходовъ госуд. банка (заносилась въ него только чистая прибыль банка, противъ чего также въ свое время усиленно, хотя и безосновательно возражали ¹⁾ лишало госуд. бюджетъ извѣстной полноты, и противорѣчило принципу единства госуд. кассъ, но объяснялось желаніемъ придать банку особую самостоятельность и независимость, а также повизною самой идеи запесенія всѣхъ операцій *самостоятельныхъ* госуд. учреждений въ общій госуд. бюджетъ (повизна эта происходила вслѣдствіе несуществованія на западѣ многихъ подобныхъ нашимъ учреждений и боязни у насъ высказать самостоятельное сужденіе, не подкрѣпленное западно-европейскимъ авторитетомъ). Характерно еще, что нашъ госуд. банкъ принималъ *вѣчные вклады* за счетъ гос. казначейства, которое доставляло банку и средства для ихъ оплаты, и эти вѣчные вклады заносились въ счетъ госуд. долговъ и что вообще государственный банкъ совершалъ множество операцій за счетъ госуд. казначейства. Выпущенные банкомъ для своихъ коммерч. операцій кред. билеты также почти всѣми специалистами запосились въ счетъ государ. долговъ. При такихъ условіяхъ выключеніе его счета изъ общихъ счетовъ госуд. казначейства и его долговыхъ обязательствъ изъ счета долговыхъ обязательствъ госуд. казначейства являлось простымъ недоразумѣніемъ, устраненіе котораго составляло только вопросъ времени. Разумѣется, платя по своимъ обязательствамъ ничтожный процентъ ($2-4\frac{1}{2}\%$), а частью и вовсе не платя никакого процента, и взимая по своимъ операціямъ процентъ довольно высокій (отъ 4% до 7% ²⁾), госуд. банкъ получалъ болѣе, нежели достаточныя средства отъ своихъ собственныхъ операцій для расчета по долговымъ обязательствамъ и нисколько не пуждался въ поддержкѣ госуд. казначейства; но это обстоятельство не можетъ служить возраженіемъ противъ перенесенія долговъ банка въ счетъ долговъ госуд. казначейства, такъ какъ и выкупные долги сполна, какъ мы видѣли, покрывались взносами крестьянъ, а между тѣмъ найдено же было возможнымъ слить счета спеціальной выкупной операціи съ общими счетами госуд. казначейства.

Въ чемъ состояли коммерческія операціи гос. банка? Учетъ и переучетъ векселей игралъ среди нихъ, какъ и въ частныхъ коммерческихъ банкахъ, первую роль, составляя обыкновенно около половины всѣхъ

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 512.

²⁾ Отчетъ госуд. банка за 1892 г., табл. № 10.

другихъ коммерческихъ операций госуд. банка. Второе мѣсто занимали спеціальныя текущіе счета, обезпечиваемые процентными бумагами (такими счетами пользовались обыкновенно въ госуд. банкѣ частныя учрежденія коммерческаго кредита), и ссуды подъ залогъ государственныхъ и частныхъ проц. бумагъ, остальные же операции производились въ совершенно ничтожномъ количествѣ. Въ 10-лѣтіе 1877—1886 г.г. ¹⁾ по среднимъ балансовымъ остаткамъ въ среднемъ за каждый годъ числилось:

1. Ученныхъ векселей и другихъ срочн. бум. на . . .	91,59 м. р., или 44,0 ⁰ / ₀ всѣхъ опер.
2. Спеціал. текущихъ счетовъ	53,48 » » » 25,7 » » »
3. Ссудъ подъ процентныя бумаги	49,64 » » » 23,9 » » »
4. Ссудъ подъ товары и докум. на товары	4,19 » » » 2,0 » » »
5. Ссудъ сельск. хозяевамъ ²⁾	0,93 » » » 0,4 » » »
6. Ссудъ промысл. предпріятіямъ ³⁾	8,29 » » » 4,0 » » »

208,12 м. р., или 100 ⁰/₀

Въ министерство И. А. Вышнеградскаго:

	Учетъ векселей	Спеціаль- ные счета	Залогъ % бумагъ	Ссуды подъ товары и тов. бумаги	Ссуды сельско- хоз.	Ссуды торгово- промышл.	ИТОГО
	м. р.	м. р.	м. р.	м. р.	м. р.	м. р.	м. р.
Къ 1 янв. 1888 г.	114,2 (44,6%)	78,7 (30,7%)	36,6 (14,3%)	6,1 (2,4%)	6,7 (2,6%)	13,6 (5,3%)	255,9 (100%)
„ 1 „ 1889 „	129,6 (48,2%)	67,3 (25,0%)	46,5 (17,3%)	6,7 (2,5%)	8,6 (3,2%)	10,2 (3,8%)	268,9 (100%)
„ 1 „ 1890 „	118,8 (47,2%)	67,1 (26,7%)	37,7 (15,0%)	9,6 (3,8%)	8,9 (3,5%)	9,3 (3,8%)	251,4 (100%)
„ 1 „ 1891 „	86,7 (46,6%)	31,4 (16,9%)	43,5 (23,4%)	6,6 (3,6%)	8,6 (4,6%)	9,0 (4,9%)	185,8 (100%)
„ 1 „ 1892 „	97,5 (46,3%)	46,2 (21,5%)	43,5 (20,8%)	5,5 (2,8%)	8,6 (4,1%)	9,3 (4,5%)	210,6 (100%)
„ 1 „ 1893 „	69,1 (43,2%)	31,8 (19,8%)	36,1 (22,6%)	5,1 (3,2%)	9,2 (5,7%)	8,8 (5,5%)	160,1 (100%)

Изъ этихъ данныхъ мы видимъ, что развитіе коммерческихъ операций госуд. банка шло очень туго, а въ послѣдніе три года м-ва

1) *Кашкаровъ*, II, 35. Подсчетъ нашъ.

2) Выдавался только начиная съ 1884 г.

3) Только съ 1881 года.

Вышнеградскаго замѣчается даже очень значительное уменьшеніе суммы этихъ операцій. Особенно сильно были сокращены операціи открытія специальныхъ текущихъ счетовъ,—ближайшее слѣдствіе ухода управляющаго банкомъ Е. И. Ламанскаго, большого сторонника поддержки этимъ путемъ частныхъ банковъ. Сумма учетныхъ векселей увеличилась и абсолютно (за исключеніемъ двухъ только лѣтъ) и относительно, ссуды же подъ залогъ $\frac{9}{10}$ -ыхъ бумагъ уменьшились и абсолютно и относительно. Возрастаніе остальныхъ операцій хотя и паблподается, но въ весьма незначительной степени. Чрезвычайно характерно, что съ ростомъ общей суммы операцій по учету векселей уменьшалась средняя валюта учетнаго векселя, именно ¹⁾

Средняя
валюта
векселей.

въ 1872—76 г.г. въ среднемъ учитывал. вексел. на	191,6 м. р.	1904,6 р.
» 1877—81 » » » » »	203,6 » »	1936,2 »
» 1882—86 » » » » »	252,3 » »	1516,4 »
» 1887—91 » » » » »	279,8 » »	957,4 »
» 1892 » » » » »	165,3 » »	737,0 »

Это обстоятельство означало уже извѣстную долю вниманія банковской администраціи къ мелкой и средней торговлѣ и промышленности, въ каковомъ направленіи государственному банку всего естественнѣе и было дѣйствовать. Мы не можемъ здѣсь сколько-нибудь подробно заниматься обзоромъ дѣятельности госуд. банка, такъ какъ это выпло бы изъ предѣловъ нашей задачи. Кромѣ того въ нашей литературѣ нѣтъ въполнѣ солидный трудъ, который какъ разъ посвященъ этому вопросу и вышелъ въ свѣтъ именно въ концѣ министерства И. А. Вышнеградскаго ²⁾. Мы только не можемъ оставить совершенно въ сторонѣ этотъ вопросъ, какъ касающійся государственнаго кредита. Вышнеградскій никакой банковской реформы не произвелъ, да и паврядъ ли объ особенно серьезной реформѣ его можно было и говорить до приведенія въ порядокъ нашего денежнаго обращенія, такъ какъ государственный банкъ прежде всего былъ призванъ для регулированія денежнаго дѣла въ странѣ, а затѣмъ уже для цѣлей коммерческаго кредита. Конечно, при Вышнеградскомъ уже окончательно была сознава несправедливость

¹⁾ Ср. *Кашкаровъ*, II, стр. 36 и 37.

²⁾ Государственный банкъ, изслѣдованіе его устройства, экономическаго и финансоваго значенія, *Власія Судейкина*, Спб., 1891 г.

идеи необходимости передать все дѣло, относящееся до частнаго кредита, въ руки частныхъ банковъ. Долговременный опытъ показалъ, что эти частныя банки безъ поддержки государственной (въ той или другой формѣ) существовать не могутъ и что главныя ихъ средства—вклады, тѣми или иными способами изъятые изъ государственнаго банка. Количество этихъ вкладовъ въ среднемъ за двадцать лѣтъ не превышало 250 м. р. (въ 46 акціонерныхъ банкахъ коммерческаго кредита) и слѣдовательно было меньше количества вкладовъ частныхъ лицъ въ банкъ государственный, на столько довѣріе общества было на сторонѣ госуд. банка, несмотря на совершенно невыгодныя условія пріема имъ вкладовъ (госуд. банкъ платилъ по 5 лѣтнимъ вкладамъ—4%, по 10 лѣтнимъ—4½%, по безсрочнымъ—3%; съ 1 іюня 1889 г. по срочнымъ вкладамъ послѣдовало пониженіе въ размѣрѣ ½%; по безсрочнымъ вкладамъ въ 1886 г. пониженъ былъ процентъ до 2%, въ 1888 г. опять возвышенъ до 3% и въ 1889 г. снова пониженъ до 2%) сравнительно съ банками частными (обыкновенно платившими по вкладамъ до востребованія—4%, а по срочнымъ 5—6%). При такихъ условіяхъ госуд. банкъ естественно доминировалъ надъ частными банками и регулировалъ въ странѣ учетно-ссудный процентъ по собственному усмотрѣнію (не слѣдуетъ забывать, что государственный банкъ располагалъ еще, помимо вкладовъ частныхъ лицъ, суммами госуд. казначейства и выпускомъ кредитныхъ билетовъ, переданныхъ ему въ уплату за позамыслованія госуд. казначейства на военныя надобности, каковая уплата была произведена путемъ реализаціи процентныхъ государственныхъ займовъ). Въ интересахъ государства и общества естественно было желать дальнѣйшаго развитія операцій госуд. банка. До реформы денежнаго обращенія главнѣйшую часть средствъ для этого развитія могла дать только *вкладная операція*: госуд. банку стоило только нѣсколько повысить процентъ, платимый имъ по вкладамъ, чтобы таковыя пріили къ нему предпочтительно передъ частными банками въ громадномъ количествѣ. Сокращеніе средствъ частныхъ банковъ, очень часто занимавшихся поддержкой биржевой игры на спекулятивныя цѣпности вмѣсто солидныхъ коммерческихъ операцій, наврядъ ли могло вызвать особенное сожалѣніе общества. Правда, при уплатѣ высокаго процента по своимъ вкладамъ государственный банкъ не могъ оказывать своимъ кліентамъ кредита изъ особенно низкаго процента, если не желалъ работать въ убытокъ. Но учетно-ссудный процентъ въ странѣ былъ еще такъ высокъ, что госуд. банкъ совершенно безубыточно для себя могъ развивать свои операціи даже за счетъ высокопроцентныхъ вкладовъ и въ то же время оказывать существенныя услуги отечественной промышленности и тор-

говлѣ. Особенное вниманіе необходимо было банку оказать *мелкимъ* промышленникамъ и сельскому хозяйству, которымъ частные банки не открывали кредита и которыхъ сторонился и госуд. банкъ. Ссуды подъ товары (особенно хлѣбъ) и товарныя бумаги были операцией, паходившейся въ наибольшемъ забросѣ у администраціи госуд. банка, а между тѣмъ этого рода операціи должны были бы стоять у *русскаго* банка на первомъ планѣ для поддержанія сельскаго хозяйства въ борьбѣ съ спекуляціей. Собственно именно эта часть операціи какъ и учетъ долгосрочныхъ (свыше трехъ мѣсяцевъ) векселей и должны были бы производиться за счетъ основного капитала банка и частныхъ вкладовъ, тогда какъ операція по учету краткосрочныхъ векселей (до трехъ мѣсяцевъ) могла производиться исключительно за счетъ выпуска кредитныхъ билетовъ. Банкъ нуждался въ радикальной реформѣ своего устава, но нуждался еще и въ обновленіи своей администраціи, дешево оплачиваемой сравнительно съ важностью и сложностью порученнаго ей дѣла и потому неизбѣжно далеко неудовлетворительной. Банкъ не обладалъ ни достаточнымъ помѣщеніемъ (въ своихъ конторахъ и отдѣленіяхъ) для развитія операцій, ни достаточнымъ количествомъ своихъ отдѣленій и конторъ, его чиновники такъ затягивали порученное имъ живое и нетерпящее напрасной траты времени и энергіи дѣло, что заставляли обращаться къ содѣйствию банка только въ самомъ крайнемъ случаѣ. Въ значительной степени (и еще потому, что Госуд. банкъ многихъ операцій вовсе не производилъ, даже такихъ напр., какъ покупка и продажа процентныхъ бумагъ, открытіе условныхъ текущихъ счетовъ и т. д.) это обстоятельство помогало развитію операцій частныхъ банковъ за счетъ государственнаго, несмотря на все недовѣріе публики къ первымъ, и на довѣріе къ послѣднему. Между прочимъ банкъ до своей реорганизаціи и до улучшенія порядковъ дѣятельности своей администраціи могъ бы озаботиться организаціей сѣти учрежденій мелкаго сельскохозяйственнаго кредита на товарищескихъ началахъ. Этихъ учрежденій у насъ почти не было, а, какія были, влчили самое жалкое существованіе. Между тѣмъ развитіе экономическаго благосостоянія сельскаго населенія въ значительной степени зависѣло отъ организаціи дешеваго и доступнаго для него кредита. Здѣсь можно было бы даже не останавливаться передъ нѣкоторыми затратами госуд. казначейства, гораздо болѣе полезными, нежели, напримѣръ, поддержка дворянскаго банка или крупной промышленности путемъ назначенія вывозныхъ премій за счетъ общегосуд. ресурсовъ. Развитіе дѣятельности госуд. банка имѣло еще одно важное значеніе: банкъ давалъ довольно крупныя прибыли, поступавшія въ ресурсы госуд. казначейства.

Прибыли эти составляли отъ 5 до 10 мил. руб. ежегодно (въ 1891 г. напр. даже 10.440.944 р. ¹⁾), т. е. такого рода доходъ госуд. казначейства, который почти равнялся доходу отъ обложенія освѣтительныхъ маселъ (6,6 мил. — 12,9 мил. р.) и значительно превышалъ доходъ отъ налога на зажигаемые спички (2,7—5,2 мил. р.), двухъ новыхъ косвенныхъ налоговъ, введенныхъ при Вышнеградскомъ. Такого рода доходъ маловажною статью госуд. бюджета назвать нельзя, и объ увеличеніи ея слѣдовало всячески заботиться, такъ какъ это былъ источникъ госуд. доходовъ, не являющійся *принудительнымъ* вычетомъ изъ доходовъ частныхъ лицъ (слѣдовательно не обременялъ населеніе и не отвлекалъ отъ производительнаго употребленія его капиталовъ), а съ другой стороны увеличеніе этого дохода означало бы развитіе операцій банка, въ высокой степени полезныхъ для населенія, какъ способствующихъ развитію его производительной дѣятельности и подъему его экономическаго благосостоянія. Повторяемъ: только разстроенное состояніе нашего денежнаго обращенія служило серьезнымъ тормазомъ необходимаго расширенія операцій госуд. банка.

Спрашивается, что же сдѣлано было Вышнеградскимъ въ сферѣ регулированія нашей валюты,—вопросъ особенно интересный потому, что на Вышнеградскаго въ этомъ отношеніи возлагались особыя надежды при его назначеніи министромъ финансовъ. Мы видѣли ²⁾, что въ концѣ м-ва Н. Х. Бунге количество находившихся въ обращеніи кредитныхъ билетовъ опредѣлялось 1.046.433.349 р. (при размѣнномъ фондѣ въ суммѣ 171.472.496 р.), изъ которыхъ 170.346.813 р. было въ золотѣ. Изъ этого количества билетовъ 330 мил. руб. числилось временнымъ выпускомъ, который въ силу Выс. указа 1 января 1881 г. предполагалось совершенно изъять изъ обращенія, для чего госуд. банку передавались госуд. казначействомъ извѣстные средства. Средства эти получались путемъ реализаціи новыхъ государственныхъ займовъ, оказавшихся изъ числа наиболѣе для государства убыточныхъ. Несмотря на то, что папичными деньгами было передано госуд. банку немногимъ менѣе 200 мил. руб., онъ могъ изъять изъ обращенія кредитн. билетовъ только на 87 мил. руб., дальнѣйшее же изъятіе пришлось пріостановить за невозможностью для страны обойтись меньшимъ количествомъ денежныхъ знаковъ, чѣмъ выпущенное въ обращеніе число кред. билетовъ, такъ какъ другихъ денежныхъ знаковъ въ государствѣ не было и не могло быть за отклоненіемъ госуд. совѣтомъ проекта Н. Х. Бунге

¹⁾ Отч. госуд. банка за 1891, стр. 83.

²⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 596.

о допущеніи сдѣлокъ на золотую валюту. Бунге, хотя и нѣсколько поздно созналъ всю несостоятельность теоріи возстановленія упавшей цѣнности бумажныхъ денегъ — путемъ простаго насильственнаго изъятія ихъ изъ обращенія. Указъ 1 января 1881 г. фактически былъ отмѣченъ разрѣшеніемъ производить уплаты «долга» госуд. казначейства госуд. банку передачей ему 5⁰/₀-ой золотой ренты, которую банкъ не долженъ былъ реализовать и не реализовалъ на самомъ дѣлѣ. Громадное и притомъ *продолжительное* паденіе курса кредитнаго рубля заставляло правительство постепенно примириться съ мыслию о невозможности и нежелательности возстановленія размѣна по курсу *al pari*. Приходилось поневолѣ думать о девальвации. Къ мыслию этому склонился въ 1884 г. и М. Х. Рейтеръ, бывшій тогда предсѣдателемъ комитета министровъ ¹⁾, въ свое время, какъ извѣстно пытавшійся, напротивъ, добиться непременно возвышенія цѣны кред. билетовъ до паритета, и Н. Х. Бунге, который въ одномъ изъ представленій своихъ въ комитетъ финансовъ (въ 1885 г.) ²⁾ прямо заявилъ, что «теперь пониженіе цѣны кред. рубля послѣ восточной войны представляется совершившимся фактомъ и, сообразно съ цѣною кред. рубля, установились цѣны всѣхъ произведеній земледѣлія и промышленности; если бы даже возвышеніе вексельнаго курса и послѣдовало отъ дальнѣйшаго уничтоженія кредитныхъ билетовъ, то оно вызвало бы новое колебаніе цѣнъ, а главнымъ образомъ ихъ пониженіе, что нѣсколько нежелательно при современномъ стѣсненномъ положеніи торговли и промышленности».

И. А. Вышнеградскій черезъ нѣсколько мѣсяцевъ по вступленіи своемъ въ управленіе м-вомъ ф-овъ представилъ въ комитетъ финансовъ свою записку о мѣрахъ къ упроченію нашего вексельнаго курса и упорядоченію денежнаго обращенія ³⁾, въ которой высказалъ тѣ же взгляды, которые проводилъ въ послѣднее время своего м-ва Н. Х. Бунге. Вышнеградскій указывалъ на чрезвычайныя потери, наносимыя госуд. казначейству обезцѣненіемъ кред. рубля и на большій еще вредъ, причиняемый благосостоянію Россіи постоянными колебаніями въ цѣности нашей денежной единицы. Устранить

¹⁾ Изъ журналовъ К-га Ф-овъ 19, 27 и 28 марта и 1 п 12 апр. 1896, стр. 4.

²⁾ Дѣло Особ. канц. по кред. части м-ва ф-овъ, отд. II, ст. I № 4600 отъ 14 марта 1896 г. стр. 3.

³⁾ Свѣдѣнія взяты нами изъ извлеченія изъ журналовъ комитета финансовъ 28 іюня 1887 г., каковое извлеченіе было разослано нынѣшнимъ м-ромъ ф-овъ С. Ю. Витте членамъ госуд. совѣта по поводу обсужденія въ немъ реформы денежнаго обращенія (въ 1896 г.).

это зло путемъ постепеннаго доведенія цѣнности кред. рубля до нарицательной его стоимости, по мнѣнію Вышнеградскаго, было не только не выгодно, но и совершенно нежелательно, «потому что послѣ продолжительнаго періода припаровленія цѣнъ всѣхъ предметовъ къ пониженной цѣнности кред. рубля, возстановленіе сей послѣдней въ полной номинальной суммѣ было бы неминуемо сопряжено съ потрясеніемъ всѣхъ отраслей народнаго хозяйства и съ значительными затрудненіями преимущественно для нашей отпускной торговли. Посему въ настоящее время слѣдуетъ стремиться къ упроченію цѣнности кред. рубля, принявъ за основаніе, если не современный, крайне угнетенный, курсъ, то по крайней мѣрѣ тотъ курсъ, который въ общемъ среднемъ довольно долго еще держался въ весьма недавнее время. Устраненіе же колебаній курса и упорядоченіе нашего денежнаго обращенія возможно, однако, лишь при условіи допущенія свободнаго размѣна кред. билетовъ на монету, для чего необходимо какъ значительное *усиленіе нашего размѣннаго фонда*, такъ и многія предварительныя мѣропріятія, между которыми самое выдающееся мѣсто принадлежитъ *разрѣшенію заключенія сдѣлокъ на металлическую валюту*».

Комитетъ финансовъ, въ составѣ котораго находились такіе авторитетныя лица какъ М. Х. Рейтернъ, Н. Х. Бунге, Д. М. Сольскій и Ѳ. Г. Тернеръ, вполне согласился съ мнѣніемъ Вышнеградскаго и высказалъ что «*предметомъ всякихъ мѣропріятій въ отношеніи денежнаго обращенія можетъ быть не возстановленіе полной номинальной цѣнности кред. рубля*, а лишь установленіе этой цѣнности на столько прочно, чтобы былъ положенъ предѣлъ дальнѣйшимъ сколько нибудь значительнымъ курсовымъ колебаніямъ».

Въ виду этого, признавая необходимымъ приступить къ мѣрамъ относительно упроченія курса нашей денежной единицы и одобряя предположеніе, что при этомъ слѣдуетъ стремиться не къ возстановленію полной цѣнности кред. рубля, а къ упроченію его размѣна на золотую валюту въ отношеніи близкомъ къ $1\frac{1}{2}$ р. кред. за 1 р. зол. и, наконецъ, присоединяясь къ заключенію, что открытію размѣна должно предшествовать усиленіе размѣннаго фонда, комитетъ финансовъ предложилъ м-ру ф-овъ: 1) выработать и внести на разсмотрѣніе комитета программу тѣхъ мѣръ, которыя должны быть приняты для обезпеченія успѣха операціи размѣна въ связи съ дозволеніемъ заключать сдѣлки на метал. валюту, 2) при наступленіи благопріятныхъ условій представить въ к-тъ ф-овъ предположеніе объ усиленіи размѣннаго фонда *посредствомъ займовъ*. Такое постановленіе к-та ф-овъ удостоилось Высочайшаго утвержденія, и Вышнеградскій приступилъ къ осуществленію возло-

женной на него задачи. Прежде всего началось усиление размѣннаго фонда и покупка золота за счетъ накопленныхъ въ госуд. банкѣ кред. билетовъ. 10 іюля 1887 г. ¹⁾ данъ былъ Выс. указъ, которымъ было повелѣно: «въ уплату долга госуд. банка за временно выпущенные кред. билеты (330.000.000 р.) внести въ размѣнный фондъ 40.000.000 р. зол. изъ оборотной кассы банка съ тѣмъ, чтобы соотвѣтственная по покупной цѣпѣ сего золота сумма была списана со счета временнаго выпуска кред. билетовъ, выпущенныхъ въ народное обращеніе подъ обезпеченіе размѣннымъ фондомъ». Сумма 40 мил. руб. зол. была принята въ 63.736.854 р., т. е. по 1 р. 59,342125 к. кр. за 1 р. зол., размѣнный фондъ увеличенъ до 211.472.496 р., а сумма кред. билетовъ временнаго выпуска уменьшена до 266.263.146 руб. Изъято же изъ обращенія кред. билетовъ было всего на сумму 137.968 руб., такъ что вся сумма паходящихся въ обращеніи кред. билетовъ опредѣлилась въ 1.046.295.384 р. Чрезвычайно характерно здѣсь, что уже *не госуд. казначейство* уплачивало въ силу указа 10 іюля 1887 г. долгъ «госуд. банку», а *государ. банкъ* средствами, однажды уже переданными ему госуд. казначействомъ въ уплату своего «долга» по кред. билетамъ, уплачивалъ *самъ себѣ* долгъ по кред. билетамъ. Указъ именно говорилъ о долгѣ госуд. банка, а не госуд. банку. Выходило, что госуд. казначейство, внеся одинъ разъ въ госуд. банкъ деньги (40 мил. р. зол.,) погасило своего долга по временному выпуску на 63,7 мил. руб. кр., а потомъ банкъ, перенеся тѣ же деньги изъ одной своей кассы въ другую, снова погасилъ на 63,7 мил. руб. долгъ госуд. казначейства (этотъ долгъ два раза не былъ списанъ со счетовъ госуд. казначейства). Такимъ путемъ легко было госуд. казначейству разсчитаться и за остальной «долгъ». Но этотъ остроумный способъ вносилъ окончательную путаницу и въ безъ того запутанный бухгалтеріей госуд. контроля долгъ госуд. казначейства по выпуску кред. билетовъ, каковой выпускъ всего проще было бы признать *цѣликомъ* долгомъ государства конечно не передъ госуд. банкомъ а передъ держателями этихъ кредитныхъ билетовъ. Вообще вопросъ о томъ, какъ исчислять долгъ государства по выпущеннымъ имъ бумажнымъ деньгамъ, вовсе не такой простой вопросъ, какъ это многіе думаютъ. Къ сожалѣнію здѣсь не мѣсто заниматься рѣшеніемъ этого вопроса. Какъ бы то ни было перенесеніе выпуска кред. билетовъ на тотъ или иной счетъ было фактомъ вовсе не существеннымъ. Существеннымъ было увеличеніе размѣннаго фонда и въ связи съ этимъ накопленіе госуд. бан-

¹⁾ П. С. З. № 4639. Выше стр. 100.

комъ и госуд. казначействомъ достаточныхъ средствъ для дальнѣйшаго усиленія этого фонда. Средства эти въ слѣдующемъ 1888 г. дать съ одной стороны $4\frac{0}{10}$ -ый внѣшній заемъ, а съ другой свободная наличность гос. казначейства, суммы которыхъ (23.818.084 р. з. и 13.828.875 р. кр.) были переданы госуд. банку для усиленія его ресурсовъ ¹⁾, но банкъ полученные суммы въ размѣнный фондъ пока не передалъ. Если принять во вниманіе еще, что Вышнеградскій всѣми мѣрами накоплялъ свободную наличность госуд. казначейства, то станетъ ясно, что первая часть программы комитета финансовъ—накопить крупный золотой фондъ для возстановленія размѣна кред. билетовъ,—исполнилась довольно успешно. За то потерпѣло полное фіаско, сдѣланное въ 1888 г., представленіе въ госуд. совѣтъ о разрѣшеніи сдѣлокъ на золотую валюту. Между тѣмъ это разрѣшеніе было крайне необходимо уже потому, что населеніе крайне нуждалось въ увеличеніи находящихся въ обращеніи денежныхъ знаковъ. Въ 1888 г., благодаря огромному урожаю и соотвѣтственно съ тѣмъ увеличенію вывоза нашего хлѣба, спросъ на кред. билеты былъ такъ великъ, что для удовлетворенія его пришлось изобрѣсти особую мѣру: выпускъ на 30 мил. руб. кредитныхъ билетовъ подъ обезпеченіе рубль за рубль золотомъ, принадлежащимъ госуд. казначейству, каковой выпускъ съ большимъ усиленіемъ былъ изъятъ въ томъ же году ²⁾, потребность же населенія въ увеличеніи количества находящихся въ обращеніи денежныхъ знаковъ такъ и осталась неудовлетворенной. Неудовлетвореннымъ осталось и пожеланіе комитета финансовъ на счетъ упроченія курса кред. билетовъ отъ непрерывныхъ колебаній, въ чемъ было еще большее зло, нежели въ паденіи самаго курса кред. рубля. Напротивъ никогда колебанія курсовъ не достигали такихъ огромныхъ размѣровъ, какъ при Вышнеградскомъ, и это зависѣло не только отъ тревожнаго настроенія денежныхъ рынковъ, вслѣдствіе политическихъ осложненій, но и благодаря съ одной стороны громаднымъ кред. операціямъ, предпринятымъ Вышнеградскимъ, а съ другой—участію въ спекуляціи на кред. рубль самого министерства финансовъ съ цѣлью оказать на курсъ его то или иное воздѣйствіе. Вотъ данныя о курсѣ кред. рубля на золото и о вексельныхъ курсахъ въ м-во Вышнеградскаго ³⁾.

¹⁾ Выше, стр. 98—99.

²⁾ Выше, стр. 102.

³⁾ Ср. таблицы *Кашикарова*, т. I, стр. 167, 170 и 177 и т. II, стр. 48, 49 и 89.

	Низшіе и высшіе векс. курсы на Лондонъ			Колебанія курса въ ‰	Парит. векс. кур. на Лонд. въ зол. вал.	Средній курс.	Отклоненіе отъ паритет.	Средніяцѣны р. кр. въ к. з.	Низшія и высшія цѣ- ны полу- имперіала				Вексельный курсъ на Па- рижъ	
									р.	к.	р.	к.		
1887 г.	20 ⁵ / ₁₆	п. -	22 ¹³ / ₁₆	п.	8,96	38,384	21 ²⁵ / ₆₄	44,29 ⁰ / ₁₀	55,7	8	44 ¹ / ₂	9	21	219 ³ / ₄ - 239 ¹ / ₂
1888 „	19 ⁵ / ₃₂	„ -	26 ¹ / ₈	„	36,38	38,379	22 ¹¹ / ₃₂	41,77	59,5	7	45	10	-	200 - 275,86
1889 „	24 ⁹ / ₃₂	„ -	26 ³ / ₄	„	10,17	38,401	25 ³ / ₈	33,93	65,9	7	30	7	95	256,41 - 278,91
1890 „	26 ³ / ₃₂	„ -	30 ¹⁵ / ₁₆	„	18,56	38,495	27 ³¹ / ₃₂	27,28	72,6	6	11	7	40	273,6 - 328,91
1891 „	22 ²¹ / ₃₂	„ -	29 ³ / ₃₂	„	28,41	38,375	26 ⁵ / ₁₆	31,44	66,8	6	69	8	65	237,95 - 304,41
1892 „	23 ¹⁵ / ₃₂	„ -	25 ¹⁷ / ₃₂	„	8,79	38,304	24 ¹ / ₈	37,04	62,0	7	48	8	22	246,46 - 268,45

Эти данныя не нуждаются ни въ какихъ комментаріяхъ. Даже въ моментъ тяжкихъ «плевепскихъ» дней паденіе вексельныхъ курсовъ не было столь сильно, какъ въ 1888 г., — годъ не осложненный никакими исключительными политическими событіями; колебанія же курсовъ въ теченіе 1888, 1890 и 1891 г.г. были таковы, что съ ними могли идти въ сравненіе только колебанія 1877—1878 г.г., при чемъ при Вышнеградскомъ они были сильнѣе, нежели во время войны. Слѣдовательно Вышнеградскій даже и въ самой незначи- тельной степени не приблизился къ тому идеалу, къ достиженію котораго стремился: фиксировать курсъ рубля на какомъ либо уровнѣ, приблизительно равномъ 1 р. 50 к. кр. за 1 р. зол. Среднія цѣны рубля кред. въ общемъ этого уровня (66²/₃ к. зол. за 1 р. кр.) не достигали, а два года (1890—91) его превышали. Высшія же цѣны рубля кред. (въ полуимперіалахъ), позволяли даже иногда надѣяться на возстановленіе размѣна *al pari*. Все это показываетъ, что въ дѣлѣ упроченія валюты въ министерство Вышнеградскаго по сравненію съ м-вомъ Н. Х. Бунге сдѣланъ былъ скорѣе шагъ назадъ, чѣмъ впередъ, такъ какъ при Бунге столь рѣзкихъ колеба- ній курса не происходило ¹⁾. Казалось бы, что явленіе это совер- шенно необъяснимо въ виду лучшаго состоянія русскихъ фипан- совъ при Вышнеградскомъ, чѣмъ при Бунге и огромнаго активнаго торговаго баланса, оказавшагося при Вышнеградскомъ, что должно было отразиться самымъ благопріятнымъ образомъ на вексельныхъ курсахъ. Между тѣмъ всѣ объясненія упомянутаго явленія (т. е. временами огромнаго паденія векс. курсовъ) обыкновенно сводятся къ указанію на политическія обстоятельства (ухудшеніе отношеній

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 490—491.

къ Германіи и Англіи) и на педовѣріе заграницей къ прочности достигнутыхъ Россіею финансовыхъ результатовъ. Объясненіе это, разумѣется, критики не выдерживаетъ, и его надо искать въ состояніи нашего расчетнаго баланса. Естественнo, что исчислить сколько-нибудь точно этотъ балансъ представляется совершенно невозможнымъ. Показатель этого баланса и есть именно вексельный курсъ; но все же попытки вычислить балансъ часто практикуются. Въ 1896 г. по поводу нынѣшней денежной реформы подсчетъ баланса за 1888—1895 г.г. былъ произведенъ особою канцеляріей по кред. части на основаніи всѣхъ данныхъ, какія только можно было собрать ¹⁾. По этому подсчету ²⁾:

	Активъ торгов. баланса	Активъ всего расчет. бал.	Пассивъ торгов. баланса	Пассивъ всего расчет. бал.	Превыш. баланс. съ (активъ +, пассивъ --)
Въ 1888 г.	469,4 м. р. з.	543,3 м. р. з.	237,6 м. р. з.	417,9 м. р. з.	+125,4 м. р. з.
„ 1889 „	497,6 „	1.123,9 „	292,4 „	1.073,9 „	+ 50,9 „
„ 1890 „	507,5 „	763,2 „	302,8 „	755,7 „	+ 7,5 „
„ 1891 „	477,6 „	768,2 „	258,3 „	675,6 „	+ 92,9 „
„ 1892 „	303,8 „	401,5 „	260,1 „	572,9 „	-- 171,4 „

По этому расчету выходило, что наиболѣе выгодно вексельные курсы должны были опредѣляться въ 1888, 1889 и 1891 г.г. и наименѣе выгодно въ 1890 и 1892 г.г., но факты противорѣчатъ такому предположенію. Въ чемъ же дѣло? Здѣсь не объ ошибкахъ расчета кредитной канцеляріи можетъ быть рѣчь: напротивъ, расчеты эти вообще сдѣланы очень хорошо, съ правильнымъ учетомъ возможныхъ ошибокъ. Несомнѣнно только въ послѣдній годъ министерства Вышнеградскаго балансъ склонился не въ нашу пользу, все же остальное время перевѣсъ былъ на нашей сторонѣ, да и не могло быть иначе при огромномъ превышеніи нашего вывоза надъ ввозомъ. Суть дѣла только въ освѣщеніи вопроса, *какими средствами* заграница покрывала избытокъ баланса въ нашу пользу. Ясно, что не наличными деньгами, которыхъ, какъ извѣстно, не притекло; ясно, что не долговыми обязательствами. По заграницей было въ обращеніи огромное количество *нашихъ* долговыхъ обязательствъ. *Нѣкоторая часть ихъ къ намъ и притекла* для покрытія баланса, и притоку этому въ самой значительной степени способствовали конверсіи: уплата производилась облигаціями государственныхъ займовъ, назначенныхъ къ конверсіи и объявленныхъ досрочно погашенными. Вышнеградскій путемъ конверсій пытался уменьшить наши заграничные

¹⁾ Работа эта исполнена вице-дир. А. И. Вышнеградскимъ и не была опубликована во всеобщее свѣдѣніе. Намъ она сообщена, какъ и другія неопубликованныя данныя, съ разрѣшенія м-ра ф-овъ.

²⁾ Ibid., стр. 20.

платежи, и въ извѣстной мѣрѣ добился этого (переходъ части бумагъ обратно въ Россію этому обстоятельству также, конечно, способствовалъ въ извѣстной мѣрѣ), но вслѣдствіе этихъ же конверсій никакой пользы отъ выгоднаго расчетнаго баланса для возстановленія метал. денежнаго обращенія Россія не извлекала: расчетный балансъ въ виду прилива въ Россію ея старыхъ долговыхъ обязательствъ очень часто склонялся именно *не въ нашу пользу*, откуда и проистекало сильнѣйшее паденіе вексельныхъ курсовъ. Напротивъ въ моменты усиленнаго отпуска изъ Россіи хлѣба, несовпадавшіе съ приливомъ къ намъ 0/0-ныхъ бумагъ, курсы подымались несообразно высоко. Такъ, между прочимъ, произошло въ 1890 году, когда торговый балансъ оказался въ нашу пользу на сумму болѣе 200 мил. р. зол., конверсионныя же операции были произведены съ гораздо большимъ успѣхомъ, нежели въ предыдущіе два года. Это внезапное возвышеніе вексельныхъ курсовъ чрезвычайно обезпокоило министерство финансовъ: разрушились всѣ планы фиксированія курса кред. рубля къ $66\frac{2}{3}$ к. зол. по плану комитета финансовъ; этого мало,—могъ въ огромномъ размѣрѣ увеличиться ввозъ изъ заграницы товаровъ и уничтожить выгодный для насъ балансъ. Приходилось вступить въ серьезную борьбу съ нежелательнымъ для министерства финансовъ явленіемъ. Противъ чрезмѣрнаго увеличенія ввоза ограничили общимъ повышеніемъ всего таможеннаго тарифа на 20⁰/0, а въ цѣляхъ пониженія курса кредитнаго рубля министерство финансовъ приступило къ продажѣ на заграничныхъ рынкахъ кредитныхъ билетовъ изъ запаса ихъ, находившагося въ кассахъ госуд. банка и на счету свободной наличности госуд. казначейства. Этимъ путемъ кстати могли быть увеличены и золотые запасы государства, съ помощью которыхъ размѣны могъ быть возстановленъ. По поводу задуманныхъ операций И. А. Вышнеградскій вошелъ съ всеподданнѣйшимъ докладомъ ¹⁾, въ которомъ, указывая на быстрое и ненормальное возвышеніе курса кред. рубля (противъ 1888 г. на 50⁰/0, съ 50 к. з. до 75 к. з.), находилъ, что это обстоятельство «отзовется весьма гибельно на нашей отпускной торговлѣ и причинитъ значительный ущербъ нашимъ производителямъ», въ томъ числѣ прежде всего земледѣльцамъ, которые при цѣпахъ и вексельномъ курсѣ 1889 г. изъ заграничныхъ цѣнъ должны были получить до 660 р. на вагонъ пшеницы, до 515 р.—ржи и до 525—овса, а въ 1890 получаютъ только 585, 480 и 470 рублей, каковая выручка «перестаетъ вознаграждать трудъ земледѣльца, и при томъ влияніи, какое

¹⁾ Въ извлеченіи напечатанъ для раздачи членамъ госуд. совѣта при обсужденіи денежной рформы.

оказываетъ сбытъ нашего хлѣба на благосостояніе всей Россіи, настоящее быстрое повышеніе вексельнаго курса грозитъ нанесеніемъ крайняго ущерба благосостоянію нашего отечества. При далѣйшемъ повышеніи векс. курса цѣны могутъ дойти до такого уровня, что отпускъ нашего хлѣба сдѣлается невозможнымъ», и тогда курсъ упадетъ также внезапно, какъ онъ поднялся. Принятіе мѣръ противъ такого рода нежелательныхъ явленій должно состоять въ закупкѣ за счетъ госуд. казначейства иностранныхъ траттъ, которыя будутъ предлагаться на биржѣ, но въ такой закупкѣ, которая не принесла бы непосредственной потери госуд. казначейству на цѣнѣ золота. Слѣдовательно требуется изыскать предѣлъ, до котораго имѣется въ виду довести золотую стоимость кред. рубля. *Предѣлъ этотъ указывается соображеніями о безубыточномъ веденіи сельскаго хозяйства при существующихъ иностранныхъ цѣнахъ на хлѣбъ:* цѣны эти 1 р. 10 к. кр. за пудъ пшеницы и 83 к. за пудъ ржи и овса (въ портахъ), и для сохраненія этихъ цѣнъ стоимость золотого рубля должна быть доведена до 1 р. 60 к. кред. (62½ к. з. за 1 р. кр.). «Немедленное и непосредственное установленіе такого отношенія между золотою и кред. валютами, конечно, лежитъ внѣ нашей власти, да оно и нежелательно, такъ какъ представило бы пониженіе еще болѣе быстрое, чѣмъ бывшее повышеніе. Поэтому на первое время при покупкахъ золота слѣдуетъ держаться того правила, чтобы покупки эти дѣлались по возможно выгодной цѣнѣ и при повышеніи цѣны золота перейти далѣе соотношенія *1 р. 50 к. кр. съ рублемъ золота*. Только послѣ достиженія этого уровня можно будетъ рѣшить, въ какихъ размѣрахъ слѣдуетъ продолжать предпринятую операцію, при чемъ однако и нынѣ уже съ большою вѣроятностью можно сказать, что окончательной цѣлью ея должно быть постепенное и медленное доведеніе цѣны золотого рубля до 1 р. 60 к. кр. Обращаясь къ конечной цѣли предположенной мѣры можно надѣяться, что, кромѣ отвращенія губительнаго застоя нашей отпускной торговли, она даетъ еще возможность въ близкомъ будущемъ приступить къ открытію размѣна и слѣдовательно къ *окончательной фиксаци цѣны кред. рубля по вышеуказанному курсу 62½ к. з. за кред. рубль*». Такимъ образомъ Вышнеградскій рѣшался рекомендовать возстановленіе размѣна по курсу еще болѣе низкому, нежели рекомендовалъ въ 1887 г. комитетъ финансовъ и это не смотря на громадное, сравнительно съ 1887 г., возвышеніе курса кред. рубля, который предполагалось *искусственно* понизить въ интересахъ русскаго сельскаго хозяйства. Характерно, что раньше, чѣмъ выступить съ своимъ предложеніемъ, Вышнеградскій обмѣнялся мнѣніемъ съ бывшимъ м-ромъ ф-овъ А. А. Абазою, который считался всегда почему-то особенно

знающимъ и авторитетнымъ финансистомъ (хотя никогда и ничѣмъ особеннымъ себя не зарекомендовалъ, а въ бытность м-ромъ падѣлялъ такихъ крупныхъ промаховъ чисто техническаго свойства, которыхъ никогда бы не сдѣлалъ дѣйствительно хорошій финансистъ-практикъ). А. А. Абаза вполне присоединился къ мнѣнію Вышнеградскаго, и ему было поручено «принять ближайшее участіе въ веденіи операціи пониженія курса кред. рубля. Средствами *понижить* этотъ рубль м-во ф-овъ, конечно, обладало безграничными, до какой угодно степени: стоило только выпустить въ обращеніе новые кред. рубли. И дѣйствительно въ своемъ всеподдан. докладѣ Вышнеградскій именно просилъ разрѣшить для цѣлей «операціи» «въ случаѣ, если явится потребность въ кред. знакахъ, превышающая наличность кассы банка, дѣлать временные выпуски кредитныхъ билетовъ на основаніи Выс. указ. 8 іюля 1888 г.». При такихъ средствахъ «обуздать спекуляцію» на повышеніе кред. рубля, разумѣется, ничего не стоило, и въ успѣшности предпринятой операціи сомнѣваться не приходилось. Докладъ Вышнеградскаго получилъ 16 августа 1890 г. Высочайшее утвержденіе, и вслѣдъ затѣмъ началась усиленная закупка иностранныхъ тратъ при посредствѣ государственнаго и частныхъ банковъ и закупка на заграничныхъ рынкахъ наличнаго золота. Реализуя такимъ путемъ кред. билеты временныхъ выпусковъ по высокому курсу на золото съ цѣлью впоследствии размѣнять ихъ по значительно болѣе низкому *принудительному* курсу, легко было очень значительную часть необходимаго размѣнаго фонда пріобрѣсти безъ всякихъ затратъ госуд. казначейства (еслибы напр. выпущено было кред. билетовъ на 500 мил. р. и за счетъ ихъ куплено золото по 1 р. 25 к. кр. за 1 р. зол. то можно было выручить за нихъ 400 мил. руб. зол., а при принудительномъ размѣнѣ кред. билетовъ по расчету 1 р. 60 к. кред. за 1 р. зол. эти 400 мил. р. зол. обезпечивали кред. билетовъ уже на 640 мил. р., считая же скопленный ранѣе размѣнный фондъ въ суммѣ до 211 м. р. з. по той же цѣнѣ, получимъ обезпеченіе полнымъ рублемъ для 977 мил. руб. кред. при выпускѣ ихъ въ 1543 мил. руб., т. е. въ суммѣ свыше 63% всего выпуска, чего было бы совершенно достаточно для возстановленія размѣна). Пового въ нашей финансовой практикѣ задуманная Вышнеградскимъ операція впрочемъ ничего не представляла. Мы видѣли выше ¹⁾ что приблизительно такимъ же способомъ (пріобрѣтенія госуд. банкомъ золота за счетъ выпускаемыхъ вновь кред. билетовъ) гр. М. Х. Рейтернъ съ 1868 г. по 1875 г. довелъ размѣнный фондъ кред. билетовъ съ 9,4% ихъ

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 438.

выпуска до 28,8⁰/₀ и, вѣроятно, продолжая свою политику, добился бы впоследствии еще болѣе удачныхъ результатовъ, если бы не злосчастная турецкая война. Политика Вышнеградскаго, состоявшая въ принятіи мѣръ къ пониженію курса кред. рубля, встрѣчала противодѣйствіе даже среди ближайшихъ его помощниковъ (напр. С. Ю. Витте ¹), которые видѣли въ ней разрывъ со всѣми прошлыми традиціями нашего финансоваго вѣдомства, заботившагося всячески о *поддержаніи* курса кред. рубля; но Вышнеградскій продолжалъ свое дѣло съ необычайной и непреклонной энергіей даже въ 1891 г., когда курсъ рубля и безъ того сильно упалъ (ниже цѣны 66²/₃ к. з.). Поддерживать курсъ было рѣшено только въ случаѣ паденія его ниже 62¹/₂ к. з. за 1 р. кр. ²). Благодаря этимъ усиленнымъ покупкамъ золота ³), кассовая наличность госуд. банка въ кред. билетахъ весьма значительно сократилась, и для поддержанія съ одной стороны операций по закупкѣ золота, а съ другой для производства коммерческихъ операцій банку пришлось прибѣгнуть къ временному выпуску кред. билетовъ ⁴), безъ котораго, по справедливому замѣчаю И. И. Кауфмана ⁵), въ нѣкоторые моменты госуд. банкъ вовсе не имѣлъ бы никакихъ наличныхъ средствъ. Всего въ 1891 г. было выпущено въ силу Выс. указа 28 іюля 1891 г. кред. билетовъ (въ три пріема) на 75 мил. руб. ⁶) и въ 1892 г. ⁷) до выхода Вышнеградскаго въ отставку 50 мил. руб. (въ сентябрѣ 1892 г., т. е. немедленно послѣ ухода Вышнеградскаго понадобился еще новый выпускъ на 25 мил. р. ⁸). Совпаденіе даты Выс. утвержденія доклада Вышнеградскаго о необходимости продолжать закупку золота съ датою Выс. указа о временномъ выпускѣ кред. билетовъ показываетъ, что этотъ выпускъ имѣлъ цѣлью главнымъ образомъ участіе въ спекуляціи на кред. валюту. Въ общемъ же за все министерство Вышнеградскимъ было приобрѣтено 309.269.000 р. з. за счетъ госуд. банка и казначейства ⁹), при чемъ въ среднемъ покупка была совершена согласно

1) Протоколы засѣданій д-товъ госуд. экономіи и законовъ по дѣлу объ исправленіи денежнаго обращенія, № 1, стр. 9. (Неопубликовано).

2) Всепод. докладъ м-ра ф-совъ, Высочайше утв. 28 іюля 1891 г. (Неопубликовано).

3) Закупки производились главнымъ образомъ черезъ Берлин. фирму Мендельсонъ и К^о на англійскомъ, американскомъ и германскомъ рынкахъ (Дѣло особой канцеляріи по кред. части, № 37 за 1891).

4) Выс. указ. 28 іюля 1891 г. (П. С. З. № 7940).

5) Обзоръ законод. и администр. мѣропріятій, вызванныхъ разстройствомъ бумажно-денежнаго обращенія въ Россіи, стр. 169 (неопубликовано).

6) Собр. узак. и расп. правит. за 1891 г. №№ 884, 909 и 953.

7) Собр. узак. и расп. правит. за 1892 г. №№ 893 и 937.

8) Ibid. № 1022.

9) *Кашкаровъ*, т. I, стр. 196 прим. I.

сообщеннымъ намъ кредитною канцеляріей м-ва ф-совъ свѣдѣніямъ (впрочемъ, кажется, еще непровѣреннымъ), по 1 р. 33 к. кр. за 1 р. з., что необходимо признать весьма выгоднымъ для госуд. казначейства, разъ имѣлось въ виду возстановить размѣнъ по курсу не выше 1 р. 50 к. кр. за 1 р. зом. Накопленіе такого громаднаго запаса золота (не считая суммъ размѣннаго фонда, не считая золота, накопленнаго раньше, въ связи съ созданіемъ безусловно выгоднаго торговаго и въ значит. мѣрѣ выгоднаго расчетнаго балансовъ, дѣлаю реформу денежнаго обращенія вполне подготовленной (разумѣется на почвѣ девальвации), и Вышнеградскій ¹⁾ передъ оставленіемъ своего поста собирався дать своимъ предположеніемъ окончательный ходъ. Предположенія эти удалось осуществить однако лишь его преемнику, которому Вышнеградскій только лично передалъ собственноручную рукопись съ изложеніемъ своихъ мыслей по предмету денежной реформы. Такимъ образомъ и Вышнеградскій нашего денежнаго обращенія въ порядокъ не привелъ, какъ и его предшественникъ; напротивъ, казалось, при немъ именно это обращеніе и было въ особенномъ непорядкѣ; но это только такъ *казалось*, какъ казались при Н. Х. Бунге разстроенными русскіе финансы, въ то время, какъ онъ проводилъ въ жизнь цѣлый рядъ рациональныхъ финансовыхъ реформъ, приведшихъ эти финансы въ значительно болѣе порядокъ, чѣмъ когда либо. Плодами его трудовъ, его реформъ воспользовался Вышнеградскій, при которомъ русскіе финансы внезапно оказались въ блестящемъ порядкѣ. Точно также осуществленіе задуманной реформы денежнаго обращенія заставило Вышнеградскаго осуществлять такія операціи, которыя потрясли нашу денежную систему. Результатами же его политики пришлось воспользоваться его преемнику, при которомъ возстановленіе металлическаго обращенія оказалось сразу возможнымъ осуществить. Дѣйствительно, если мы внимательно всмотримся въ систему дѣйствій Вышнеградскаго, то увидимъ строго обдуманнѣйшій и послѣдовательно проведенный планъ упроченія возможности возстановить и поддерживать у насъ металлическое денежное обращеніе. Всѣ мѣры были направлены къ тому, чтобы скопить золотой запасъ въ количествѣ, достаточномъ для размѣна на звонкую монету выпущенныхъ въ обращеніе кредитныхъ билетовъ, — и усилія министерства финансовъ вполне увѣнчались успѣхомъ, такъ какъ эти запасы къ 1 января 1892 г. составляли уже 514 млн. руб. ²⁾ и должны были въ этомъ году еще пополниться суммами 3% золотого займа 1891 г.

¹⁾ Протоколы госуд. сов. о ден. реф. № 1, стр. 9--10.

²⁾ Дѣло особ. кач. по кред. части м-ва ф-овъ, отд. II, ст. 1, № 4600, отъ 14 марта 1896 г. стр. 4.

Насколько велики эти запасы видно изъ того, что одновременно ¹⁾ запасы англійскаго банка не превышали 141,2 мил. р. з.; французскаго—426,1 мил. р. з., германскаго—159,8 мил. р. з., при чемъ процентное отношеніе этихъ запасовъ къ выпущеннымъ въ обращеніе ими банкнотамъ составляло для англійскаго банка—87,87⁰/₀ французскаго—52,7⁰/₀, германскаго—45,4⁰/₀. Процентное отношеніе русскихъ запасовъ, еслибы возстановить размѣръ на золото по курсу 1 р. 50 к. кр. за 1 р. з., составило бы 69,7⁰/₀ (на 1.121 мил. кр. билетовъ—771 мил. р.), т. е. оно было бы болѣе благоприятно, нежели во Франціи и Германіи. Но не слѣдуетъ забывать, что во Французскомъ и Германскомъ банкахъ были еще огромные запасы серебра и кромѣ того билеты обезпечивались вексельнымъ портфелемъ, чего не было въ русскомъ госуд. банкѣ (вексельный портфель у насъ былъ за счетъ вкладовъ). Тѣмъ не менѣе прочность размѣна при такихъ огромныхъ запасахъ золота, которыми обладалъ госуд. банкъ, *по скольку эта прочность зависѣла отъ размѣровъ размѣннаго фонда*, наврядъ ли могла подлежать серьезному сомнѣнію. Весь вопросъ только былъ въ благоприятномъ для Россіи состояніи платежнаго баланса и въ сведеніи госуд. росписей безъ дефицита, при чемъ важно было, чтобы были достигнуты въ этомъ отношеніи прочныя, а не скоропреходящіе результаты. На эту сторону вопроса и было обращено самое серьезное вниманіе м-ва ф-совъ. Обладая огромною металлическою задолженностью, Россія была вынуждена ежегодно уплачивать за границу крупныя суммы на оплату процентовъ интереса и погашенія по своимъ обязательствамъ *за границу*, всего ежегодно около 100 мил. р. з.; кромѣ того огромныя сравнительно суммы вывозили ежегодно за границу русскіе путешественники, расходы которыхъ по самому скромному исчисленію составляли до 34¹/₂ мил. р. з. ежегодно ²⁾, на самомъ же дѣлѣ, по всѣмъ даннымъ, значительно эту сумму превышали. Эти двѣ суммы никакими поступленіями изъ-за границы не компенсировались и могли покрываться только излишками нашего товарнаго вывоза надъ привозомъ. Слѣдовательно, для созданія прочнаго выгоднаго для Россіи расчетнаго баланса приходилось принимать три главныя мѣры: 1) покровительство нашего вывоза и стѣсненіе заграничнаго привоза, 2) сокращеніе платежей за границу по долговымъ обязательствамъ и 3) уменьшеніе расходовъ за границей русскихъ путешественниковъ. И. А. Вышнеградскій былъ убѣжденнымъ протекціонистомъ, что открыто выражено имъ въ своихъ всепод-

¹⁾ Ibid., стр. 70. Расчетъ нашъ.

²⁾ Международный расчетный балансъ Россіи, стр. 10—14.

данѣйшихъ докладахъ по поводу государственныхъ росписей и послѣдовательно проводилось въ его фпансовой политикѣ. Мы видѣли выше ¹⁾, что свою дѣятельность Вышнеградскій началъ повышеніемъ цѣлаго ряда таможенныхъ ставокъ на предметы весьма широкаго распространенія. Такая политика, какъ извѣстно, ничего новаго не представляла ²⁾: высокія таможенныя ставки и воспрещеніе ввоза многихъ иностранныхъ товаровъ встрѣчаются еще въ XVIII вѣкѣ, и, хотя при Александрѣ I эта система была сперва ослаблена, но затѣмъ вновь усилена тарифомъ 1822 г. Покровительственной политики безусловно держался и гр. Канкринъ, но при его преемникѣ съ 1 января 1851 г. послѣдовало пониженіе многихъ ставокъ прежняго тарифа, а по тарифу 1857 г. было допущено еще болѣе умѣренное обложеніе иностранныхъ издѣлій, не представляющихъ опасной конкуренціи для отечественной промышленности, а также вспомогательныхъ для фабрикъ и ремеслъ матеріаловъ и разныхъ жизненныхъ припасовъ. Въ 1868 г. послѣдовалъ окончательный переходъ отъ строго-покровительственной системѣ къ умѣренпо охранительной, чѣмъ преслѣдовалось (безъ нарушенія интересовъ нашей промышленности) болѣе широкое развитіе выѣшней торговли и возрастаніе таможеннаго дохода. Результаты такого послабленія таможеннаго обложенія сказались въ огромномъ увеличеніи прівоза въ Россію и въ созданіи невыгоднаго для насъ торговаго баланса. Реакція противъ политики 60-хъ годовъ началась съ 1877 г., когда были увеличены тамож. сборы почти на 30% вслѣдствіе установленія взиманія ихъ въ золотой валютѣ. Въ 1881 г. введенъ дополнительный 10%-ый сборъ на всѣ ввозимые товары, а въ 1885 г. дополнительный же сборъ въ размѣрѣ 10—20% противъ тарифа статей ввоза. Сверхъ того введенъ рядъ налоговъ на многіе товары, которые въ прежній тарифѣ не вошли вовсе. Такъ въ 1878 г. обложенъ былъ хлопокъ, въ 1880 г. усилено покровительство нашей металлургической промышленности повышеніемъ пошлинъ на продукты таковой и отмѣнена льгота безпошлиннаго провоза чугуна и желѣза для надобностей машиностроительныхъ заводовъ; въ 1882 г. нѣкоторые товары, ввозившіеся дотолѣ безпошлинно, переведены были въ разрядъ облагаемыхъ пошлиной (не считая повышенія цѣлаго ряда статей тарифа). Въ 1884 г. увеличены пошлины на чугунъ и введены пошлины на каменный уголь и коксъ. Въ 1885 г. были обложены сельскохозяйственныя машины и повышено обложеніе шелка, сельдей, чая,

¹⁾ Стр. 6.

²⁾ Ср. Отчетъ по госуд. совѣту за 1891 г. стр. 233 и слѣд.

жельза, стали и мѣди. Въ 1886 г. снова пошлны были увеличенны на мѣдь и мѣдныя издѣлія, кожу, нѣкоторые химическіе продукты и бумажную массу. Слѣдовательно, Вышнеградскому оставалось только *продолжать* политику своихъ предшественниковъ, главнымъ образомъ ставшую съ 1877 г. потому строго охранительной, что это требовалось паденіемъ курса кред. рубля, зависѣвшимъ преимущественно отъ неблагопріятнаго расчетнаго баланса. Вышнеградскій началъ ¹⁾ повышеніемъ пошлинъ на желѣзо, чугуны и сталь и на издѣлія изъ нихъ, на хмѣль, каменный уголь и коксъ, плиточный чай, швейныя и вязальныя нити, на суда, апельсины, лимоны и померанцы, на живыя растенія, хлопчатную бумагу, *сельскохозяйственныя машины и орудія*, на сельди, на кяхтинскіе чаи, на патентованныя лѣкарства, столярныя и токарныя издѣлія, пеньковыя и джутовые ткани, на мебельный товаръ и т. д. Въ 1889—1890 г.г. повышено было обложеніе шерсти, бумажной пряжи etc. ²⁾ и введена пошлина на привозимыя изъ-за границы взрывчатые вещества ³⁾. Въ 1890 г. ⁴⁾ большинство таможенныхъ окладовъ было увеличено еще на 20⁰/₀ въ виду внезапнаго улучшенія курса кред. рубля. Всѣ эти мѣропріятія не были достаточно систематичны, и еще въ 1887 г. (въ самомъ началѣ м-ва Вышнеградскаго) было приступлено въ м-вѣ ф-овъ къ подготовительнымъ при участіи экспертовъ работамъ по общему пересмотру таможеннаго тарифа, причемъ были собраны подробныя статистическія данныя о нашей внѣшней торговлѣ и условіяхъ водворенія къ намъ иностранныхъ товаровъ, а также о современномъ положеніи различныхъ отраслей промышленности у насъ и за границею ⁵⁾. Учрежденная вслѣдъ за симъ коммиссія подъ предсѣдательствомъ самого м-ра ф-овъ выработала новый таможенный тарифъ, который въ 1891 г. и былъ представленъ въ Госуд. Совѣтъ на разсмотрѣніе. Характерная особенность проекта м-ва ф-овъ была въ испрошеніи имъ разрѣшенія увеличивать или уменьшать на 20—30⁰/₀ тамож. ставки въ зависимости отъ колебаній курса кред. рубля ⁶⁾. Впрочемъ Госуд. Совѣтъ эту часть проекта не принялъ, да и самъ м-ръ ф-овъ отказался отъ своего требованія, «убѣжденный доводами Госуд. Совѣта», но изъ его предложенія видно, какъ мало онъ разсчитывалъ на устойчивость курса кред. рубля, котораго такъ хотѣлъ добиться.

¹⁾ Выше, стр. 6.

²⁾ Цѣл. отчетъ Госуд. Сов. стр. 235, прим. и П. С. З. № 6886.

³⁾ П. С. З. № 6032.

⁴⁾ П. С. З. № 7084.

⁵⁾ Отч. по Г. Совѣту за 1891 г, стр. 237.

⁶⁾ Ibid., стр. 261.

Тамож. тарифъ Вышнеградскаго припятъ былъ съ незначительными поправками Госуд. Совѣтомъ и удостоился отъ громаднаго большинства его членовъ весьма лестныхъ отзывовъ за тщательную разработку дѣла во всѣхъ его подробностяхъ и выясненіе всѣхъ данныхъ, опредѣляющихъ значеніе каждой отдѣльной статьи привоза для разныхъ отраслей нашего производства въ связи съ положеніемъ вексельнаго курса, колебаніемъ цѣнъ товаровъ на иностр. рынкахъ и т. д. ¹⁾ Миніе Гос. Совѣта было Высоч. утверждено 11 іюня 1891 г. ²⁾ Результаты усиленнаго таможеннаго обложенія были двоякіе: съ одной стороны твердо установился выгодный торговый балансъ въ нашу пользу, а съ другой значительно возрасли государственные доходы отъ тамож. сборовъ. Выгодный торговый балансъ наблюдался уже и въ м-во Н. Х. Бунге, въ м-во же Вышнеградскаго результаты еще болѣе улучшились. Вотъ данныя за два послѣдніе года м-ва Н. Х. Бунге и за шесть лѣтъ м-ва Вышнеградскаго ³⁾.

	Вывозъ	Привозъ	Превышеніе вывоза	Доходъ отъ та- мож. сборовъ
	т. руб. кр.	т. руб. кр.	т. руб. кр.	руб.
1885 г.	538.652	435.388	103.264	97.699.830
1886 »	488.483	426.511	61.972	102.738.764
1887 »	622.952	399.627	223.325	107.804.298
1888 »	793.864	386.142	407.722	141.655.224
1889 »	766.002	431.971	334.031	138.310.243
1890 »	703.935	406.650	297.285	142.160.527
1891 »	721.614	379.342	423.272	128.661.576
1892 »	489.410	403.880	85.530	130.551.610

Улучшеніе торговаго баланса зависѣло не столько отъ уменьшенія прпвоза, сколько отъ увеличенія вывоза. Крупные урожаи 1887—1889 г.г. сыграли въ данномъ случаѣ весьма выдающуюся роль, но сильное паденіе цѣнъ на хлѣбъ вызывало м-во ф-въ на принятіе мѣръ и къ выясненію причинъ этого явленія и къ его устраненію. Пока образованная въ м-вѣ внутреннихъ дѣлъ комиссія В. К. фонъ-Шлеве занималась разработкой этого вопроса, И. А. Вышнеградскій пытался оказать землевладѣльцамъ содѣйствіе на практикѣ путемъ улучшенія условій хлѣбной торговли. Мы видимъ, что м-во ф-въ не останавливалось даже передъ принятіемъ мѣръ къ пони-

¹⁾ Ibid., стр. 307.

²⁾ П. С. З. № 7811.

³⁾ Ср. обработанныя цифры *Кашикарова*: Главнѣйшіе результаты госуд. денежнаго хозяйства за 1885—1894 г.г., стр. 90, 190 и 191.

женію курса кред. рѣбля въ разгаръ хлѣбной кампаніи, чтобы повысить цѣны хотя этимъ путемъ въ кред. валютѣ, если бы онѣ и оставались безъ измѣненія въ металлической. Затѣмъ м-во ф-въ озабочилось устройствомъ хлѣбныхъ элеваторовъ при желѣзныхъ дорогахъ и выдачей желѣзными дорогами изъ своихъ эксплоатаціонныхъ средствъ ссудъ подъ хлѣбъ, сложенный въ зернохранилищахъ. Предложено было выдавать эти ссуды и частнымъ банкамъ, на помощь пришелъ и банкъ государственный. Въ связи съ этимъ проведенъ былъ въ 1888 г. новый законъ о товарныхъ складахъ ¹⁾. Далѣе были сдѣланы попытки учрежденія хлѣбной инспекціи (при Елецкомъ складѣ), что было—въ виду практикующагося нашими торговцами засоренія хлѣба—весьма цѣлесообразной мѣрой. Для поощренія сельскаго хозяйства и увеличенія нашего вывоза м-во ф-овъ, наконецъ, рѣшило прибѣгнуть къ покровительству сельскохозяйственного винокурения и къ установленію новыхъ вывозныхъ премій на спиртъ. Собственно вывозныя преміи на спиртъ въ томъ или иномъ видѣ (въ прямомъ или въ видѣ отчисленій на путевыя траты спирта или въ видѣ отчисленій безакцизнаго спирта и т. д.) стали практиковаться у насъ съ 1865 г. и достигли кульминаціоннаго пункта при Н. Х. Бунге, когда (законъ 27 дек. 1883 г. ²⁾) преміи на очищенный спиртъ высокой крѣпости (95⁰) были повышены съ 3⁰/₀ до 6⁰/₀ и съ отчисленіями безакцизнаго спирта (законъ 18 мая 1885 г. ³⁾) составляли въ среднемъ до 10,6⁰/₀ на все количество вывозимаго продукта ⁴⁾. Съ 1 янв. 1888 г. проведены были мѣропріятія, сократившія эти преміи до 24¹/₄ к. на каждое вывозимое ведро безводнаго спирта ⁵⁾, такъ какъ Вышнеградскій тогда принималъ всѣ мѣры въ цѣляхъ сокращенія госуд. расходовъ. Но съ прпведеніемъ бюджета въ равновѣсіе Вышнеградскій снова сталъ озабочиваться поддержаніемъ экспорта нашего спирта, особенно очищеннаго (въ то время какъ разъ прошелъ законъ въ Германіи о назначеніи вывозныхъ премій въ размѣрѣ до 67¹/₂ к. на ведро безводнаго спирта, а въ Австріи обсуждался проэктъ о доведеніи премій до 57¹/₂—92 к. на ведро). Съ этою цѣлью въ 1888 г. онъ внесъ въ Гос. Совѣтъ проэктъ о поощреніи производства спирта хорошей очистки (путемъ главнымъ образомъ сложенія акциза за отбросы, получаемые при очисткѣ) и объ увеличеніи премій на вывозимый спиртъ до 5³/₄⁰/₀ для неочищеннаго и до 7¹/₄⁰/₀ для очищеннаго. Государственный

1) П. С. З. № 5099.

2) П. С. З. № 1918.

3) П. С. З. № 2953.

4) Отчетъ по Г. Совѣту за 1888 т. стр. 332.

5) Ibid. и П. С. З. № 4548 (9 іюня 1887 г.).

Совѣтъ съ большимъ сочувствіемъ отнесся къ проекту м-ра ф-овъ, уменьшивъ только проектированную имъ премію на $\frac{1}{4}\%$ ¹⁾. Не смотря на это сочувствіе, мы должны признать всякое начисленіе вывозныхъ премій совершенно бесполезнымъ расходомъ госуд. казначейства и мѣрою, вызывающею искусственное перепроизводство и снабженіе заграничныхъ потребителей продуктомъ по цѣнѣ ниже стоимости его производства—за счетъ плательщиковъ русскихъ налоговъ. У насъ перепроизводство спирта было весьма невелико: производилось всего до 30 мил. ведеръ спирта, изъ коихъ до 24—25 мил. вед. потреблялось внутри страны. Самъ м-ръ ф-овъ указывалъ на желательность ограниченія этого перепроизводства, вводя правиломъ начисленіе премій не болѣе какъ на $6\frac{1}{2}$ мил. ведеръ вывозимаго спирта. Но это количество легко могло быть потреблено и внутри страны, еслибы допустить въ сколько-нибудь широкихъ размѣрахъ употребленіе спирта для техническихъ надобностей безъ акциза. Что касается до поощренія сельскохозяйственнаго винокуренія, то послѣ отмены откуповъ едва-ли не впервые Вышнеградскій обратилъ на этотъ вопросъ серьезное вниманіе. Правда въ м-вѣ ф-овъ тогда уже разрабатывался вопросъ о введеніи у насъ казенной винной монополіи... Законъ о сельскохоз. винокурении появился 4 іюня 1890 г.²⁾ и несомнѣнно при всѣхъ своихъ недостаткахъ (здѣсь не мѣсто о нихъ распространяться) долженъ былъ оказать существенную пользу нашему угнетенному сельскому хозяйству, что необходимо И. А. Вышнеградскому вѣнчить въ серьезную заслугу.

Къ сожалѣнію нельзя не замѣтить, что всѣ, принятые для развитія отечественной промышленности и торговли, мѣры были недостаточны и не всегда цѣлесообразны. Заботились напр. о введеніи усиленнаго таможеннаго покровительства и не заботились о развитіи техническаго и общаго образованія населенія, безъ чего невозможна никакая борьба съ западомъ, гдѣ образованіе стоитъ на очень высокомъ уровнѣ. Заботились о развитіи промышленности и торговли, но не заботились о развитіи экономическаго благосостоянія населенія, которое могло бы потреблять произведенія этой промышленности. Дорожное дѣло было въ крайнемъ забросѣ (грунтовыя и шоссейныя дороги въ особенности), даже желѣзнодорожная сѣть развивалась чрезмѣрно медленно, и оставалось въ имперіи очень много мѣстностей, совершенно необслуживаемыхъ жел. дорогами; въ упадокъ приходили и водные пути вслѣдствіе хищническаго истребленія лѣ-

¹⁾ П. С. З. № 5287 (2 іюня 1888 г.).

²⁾ П. С. З. № 6888.

совъ. Паспортные порядки по прежнему стѣсняли передвиженіе населенія, безъ чего никакая развитая добывающая или обрабатывающая промышленность немыслима. Податная система всею своею тяжестью ложилась на низшіе классы населенія, преимущественно на сельское, и способы взысканія прямыхъ податей съ крестьянскаго населенія въ связи съ знаменитой круговой порукой, сохраняемой единственно вслѣдствіе неправильно понятыхъ интересовъ фиска, — оставались на столько неудовлетворительными, что каждый сборъ податей разорялъ плательщиковъ и не позволялъ имѣть имъ никакихъ запасовъ на черный день, чѣмъ и объясняется ужасный голодъ 1891—1892 г.г., немыслимый среди неразореннаго въ конецъ населенія. Сельское хозяйство находилось въ упадкѣ, а накладывались пошлины на сельскохозяйственные машины, привозимыя изъ за границы, потому что онѣ не изготовлялись въ Россіи. Меліоративнаго кредита не существовало, какъ почти не существовало мелкаго сельскохозяйственнаго кредита и кредита для мелкихъ промышленниковъ. Словомъ многое и очень многое надо было сдѣлать для того, чтобы усилить нашу промышленность, увеличить вывозъ продуктовъ за границу и уменьшить наплывъ къ намъ иностранныхъ товаровъ — съ цѣлью созданія необходимаго намъ активнаго торговаго баланса для уплаты по прежнимъ долговымъ обязательствамъ и для расходовъ за границею русскихъ путешественниковъ. Вышнеградскій думалъ, что онъ достигъ прочныхъ результатовъ въ дѣлѣ созданія выгоднаго для насъ торговаго баланса. Будущее показало, что онъ ошибался. Къ чести его однако надо сказать, что онъ пытался не только обезпечить государству средства для покрытія его заграничныхъ платежей (средствъ этихъ при неблагоприятныхъ условіяхъ могло и не оказаться), но и о *сокращеніи самихъ платежей*. Прежде всего Вышнеградскій очень заботился о томъ, чтобы не увеличивалась болѣе наша заграничная задолженность. Отсюда избѣжаніе по мѣрѣ возможности заграничныхъ займовъ. Дѣйствительно вопреки практикѣ Н. Х. Бунге, предпочитавшаго заграничные займы, Вышнеградскій только 3⁰/₀-ый заемъ 1891 г. выпустилъ на заграничномъ рынкѣ, да и то въ силу крайней необходимости, вызванной затратой свободной золотой наличности госуд. казначейства на досрочное погашеніе цѣлаго ряда старыхъ займовъ ¹⁾. Остальные займы (4⁰/₀-ый 1887 г. и желѣзнодорожные 1890 и 1892 г.) были выпущены въ кред. валютѣ и на внутреннемъ рынкѣ. Даже изъ частныхъ жел. дор. займовъ, по традиціи выпускавшихся всегда на заграничныхъ рынкахъ и въ метал. ва-

¹⁾ Выше, стр. 143, 149, 153, 154, 155, 158.

лотѣ, Вышнеградскій весьма значительную часть обязалъ выпустить въ кред. валютѣ (на 163.448.900 р. кр. при 133.169.352 р. з. въ иностран. валютѣ ¹⁾), тогда какъ при Бунге *въ* частные ж. д. займы были выпущены въ метал. валютѣ (на 168.273.155 р. з. ²⁾). Такую политику Вышнеградскаго нельзя не признать вполне цѣлесообразной. Еще болѣе цѣлесообразнымъ было припятіе мѣръ къ уменьшенію заграничныхъ платежей по старымъ займамъ. Это сокращеніе можно было произвести только путемъ конверсіи, и мы видѣли, что Вышнеградскій значительную часть своей, во всякомъ случаѣ пезаурядной эпергіи, потратилъ именно на осуществленіе конверсіонныхъ операцій. Онѣ къ несчастью оказались очень неудачными и сократили платежи госуд. казначейства на сравнительно ничтожныя суммы (однако болѣе 10 мил. руб. зол. ежегодно ³⁾), при чемъ былъ увеличенъ госуд. метал. долгъ (и притомъ *единственно* благодаря конверсіямъ) на сумму свыше 100 мил. р. з. ⁴⁾. Но все-таки извѣстный результатъ былъ достигнутъ. Сюда падо до-бавить выгоды отъ конверсій закладныхъ листовъ о-ва взаимнаго поземельн. кредита и пѣкоторыхъ обязательствъ частныхъ ж. дорогъ. Дальнѣйшія операціи въ этомъ направленіи пришлось приостановить въ виду неблагопріятнаго настроенія денежныхъ рынковъ. Еще большаго вниманія заслуживаетъ попытка Вышнеградскаго ограничить расходы за границею русскихъ путешественниковъ, дѣйствительно совершенно почти безполезныя для отечества, (такъ какъ изъ этихъ путешествій никакихъ выгодъ не извлекалось), но доходившіе до громадныхъ суммъ, чрезмѣрно отягощающихъ пассивъ нашего расчетнаго баланса. По самому осторожному расчету эти расходы ежегодно составляли нѣсколько десятковъ милліоновъ рублей (если считать на расходы каждаго путешественника только по 20 фр. ежедневно, что является подсчетомъ уменьшеннымъ при дороговизнѣ заграничныхъ желѣзныхъ дорогъ, неумѣлости нашихъ путешественниковъ, обманываемыхъ на каждомъ шагу безъ всякаго стѣсненія, и при нежеланіи ихъ отказывать себѣ въ удовлетвореніи своихъ прихотей). Конечно, никакой министръ финансовъ не могъ бы добиться сокращенія этихъ расходовъ, не прибѣгая къ запретительнымъ мѣрамъ, и нѣкоторыя изъ таковыхъ принять было бы вполне справедливо: напр. обложеніе имущества лицъ, постоянно или слишкомъ долгое время проживающихъ загралицей (не въ силу ка-

¹⁾ Выше, стр. 324.

²⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 157.

³⁾ Выше, стр. 226—227.

⁴⁾ Ibid., стр. 220 и 227.

зенной командировки съ к. л. цѣлю), — запрещеніе перехода русскихъ имуществъ къ иностраннѣмъ подданнымъ по наслѣдству, наложеніе запрещенія на имущество лицъ, ведущихъ за границей расточительный образъ жизни (цѣлыя громады состоянія прожиты были русскими на заграничныя развлеченія или проигрыши въ заграничныхъ игорныхъ притонахъ). Этого рода мѣры особенно трудно было у насъ провести въ виду противодѣйствія высшихъ классовъ общества, противъ которыхъ опѣ были бы направлены и въ виду почти непреодолимыхъ затрудненій при практическомъ ихъ осуществленіи. Противъ мелкихъ же путешественниковъ, ѣздящихъ за границу освѣжиться, поучиться и подлѣчить свои недуги принятіе органичительныхъ мѣръ тѣмъ болѣе было бы нежелательно, что неблагоустройство нашихъ мѣстныхъ лечебныхъ курортовъ, всевозможныя стѣсненія и въ области печатнаго слова и въ сферѣ образованія и проч. неудержимо дѣлали «заграницу» обѣтованной страпой для средняго русскаго человѣка, желавшаго отдохнуть отъ непріятностей своей повседневной жизни. Самыми лучшими мѣрами для удержанія этого отлива русскихъ зажиточныхъ людей за границу было бы улучшеніе условій русской общественной жизни, большая свобода печатнаго слова, хорошее устройство русскихъ лечебныхъ курортовъ, наконецъ, примѣръ высшихъ классовъ общества, если бы таковыя перестали считать поѣздки за границу и возможно большое разбрасываніе тамъ русскихъ денегъ—признакомъ хорошаго тона и необходимымъ атрибутомъ «порядочности». Но для средняго обывателя, необладающаго крупными ресурсами, безусловно дѣйствительной мѣрой быть бы и сколько нибудь крупный налогъ на заграничныя паспорта. Въ томъ, что этотъ налогъ былъ бы налогомъ вполне справедливымъ сравнительно съ другими налогами, падающими на низшіе классы, наврядъ ли можетъ быть какое-либо сомнѣніе, такъ какъ во всякомъ случаѣ за границу у насъ ѣздили по *паспортамъ* (работіе отправлялись по *билетамъ*) только лица, вполне состоятельныя, заграничная поѣздка (даже для лечебной цѣли) является безусловно предметомъ роскоши, который и слѣдуетъ привлечь къ обложенію въ зависимости отъ времени, проведеннаго въ этой поѣздкѣ (къ сожалѣнію налогъ по техническимъ соображеніямъ невозможно согласовать съ размѣрами расходовъ путешественника). У насъ налогъ на заграничныя паспорта въ размѣрѣ 10 руб. въ полугодіе было установлено еще въ 1840 г., при чемъ въ 1841 г. онъ былъ доведенъ до 25 р., въ 1844 г. до 100 р. и наконецъ въ 1851 г. до 250 р. Въ 1856 г. налогъ этотъ былъ однако отмененъ, и съ каждаго паспорта, независимо отъ числа обозначенныхъ въ немъ лицъ, стала взиматься *пошлина* въ пользу государства

по 50 к. въ полугодіе и по 4 р. 50 к.—въ пользу инвалиднаго капитала, при чемъ большая часть путешественниковъ ухитрялась по протекціи даже этого сбора не вносить, и ни казна, ни инвалидный капиталъ выгодами отъ его установленія не пользовались ¹⁾. На это обстоятельство обратилъ вниманіе Н. Х. Бунге, который изготавлялъ проектъ обложенія заграничныхъ паспортовъ въ значительно болѣе усиленномъ размѣрѣ. Самые слухи объ этомъ проектѣ возбудили сильнѣйшее неудовольствіе среди петербургскаго высшаго общества, и Бунге не рѣшился внести свои предположенія въ Госуд. Совѣтъ. И. А. Вышнеградскій, вступивъ въ министерство, прежде всего обратилъ вниманіе именно на этотъ проектъ и рѣшилъ провести его въ жизнь, настаивая на томъ ²⁾, что русскіе путешественники должны платить налогъ собственно за право пребыванія ихъ въ иностранныхъ государствахъ. «Русскіе подданные», писалъ министр: «во время пребыванія своего за границею пользуются тамъ покровительствомъ своего правительства и его представителей, на содержаніе которыхъ отпускаются изъ госуд. казначейства значительныя суммы. Независимо отъ того рус. путешественники не участвуютъ въ платежѣ нѣкоторыхъ пошлинъ и налоговъ, взимаемыхъ въ Россіи, а при возвращеніи въ Россію привозятъ беспошлинно разные предметы потому только, что предметы эти разсматриваются, какъ пассажирскія вещи, бывшія въ употребленіи. Наконецъ, пребываніе русскихъ подданныхъ за границею, требующее значительнаго расхода тамъ денегъ, сопряжено съ вывозомъ зонкой монеты или непосредственно или по переводамъ, что дѣйствуетъ на пониженіе вексельнаго курса и, слѣд., увеличиваетъ расходы правительства по заграничнымъ платежамъ». М-ръ ф-совъ предлагалъ ввести налогъ на каждое лицо, отправляющееся за границу, въ размѣрѣ 10 р. мет. въ мѣсяцъ при пребываніи за границей не болѣе трехъ мѣсяцевъ,—по 15 р. м. за каждый изъ трехъ слѣдующихъ мѣсяцевъ и т. д. до 30 р. мет. въ мѣсяцъ, сокративъ притомъ до minimum'a число случаевъ, въ которыхъ разрѣшалась бы заграничная поѣздка безъ уплаты налога ³⁾. Соединенные д-ты госуд. экономіи и законовъ, гдѣ проектъ обсуждался, выразили полное сочувствіе предположеніямъ м-ва ф-овъ, но въ то же время указали, что ⁴⁾ «въ отношеніи къ лицамъ богатымъ, живущимъ за границей для удовольствія, паспортный налогъ едва ли можетъ достигнуть намѣченной въ представленіи главной его цѣли—затруднить продолжительное пребываніе такихъ лицъ въ иностран-

¹⁾ Отчетъ по Госуд. Совѣту за 1887 г., стр. 229.

²⁾ Ibid., стр. 230.

³⁾ Ibid., стр. 230—231.

⁴⁾ Ibid., стр. 232—233.

ныхъ государствахъ и тѣмъ ослабить невыгодныя для нашего междуна-
роднаго баланса слѣдствія усиленнаго вывоза русскихъ денегъ. Въ общей сложности расходовъ этихъ лицъ по заграничнымъ путе-
шествіямъ, налогъ на паспорта даже очень высокій, всегда будетъ
составлять незначительную долю, и потому самъ по себѣ не устра-
нить подобныхъ путешествій. Съ другой стороны для людей предоста-
точныхъ, прибѣгающихъ къ поѣздкамъ за границу по необходимости
(торговцы и промышленники, ученые и художники, больные) оплата
паспорта значительнымъ сборомъ оказалась бы до крайности отяго-
тительной». Соединенные департаменты кромѣ того находили, что за-
граничныя поѣздки, благодаря паденію вексельныхъ курсовъ, и безъ
того весьма затруднены. Въ виду этого найдено было возможнымъ
вести съ паспортовъ только 80 коп. герб. сборъ и налогъ въ раз-
мѣръ до 12 руб. кред. ежемѣсячно съ освобожденіемъ еще отъ
него цѣлаго ряда лицъ ¹⁾. Общее собраніе Госуд. Совѣта, куда
затѣмъ проектъ перешелъ, отнеслось къ нему крайне неблаго-
пріятно. Тщетно м-ръ ф-овъ указывалъ, что «затруднительное поло-
женіе финансовъ, въ значительной степени обусловленное нашею
задолженностью, обязываетъ изыскивать всѣ средства къ умень-
шенію вывоза русскихъ денегъ за границу, дабы достигнуть благо-
пріятнаго для насъ междунаго баланса», налогъ же на паспорта
ограничилъ бы поѣздки за границу и далъ бы государству средства
для устройства своихъ лечебныхъ курортовъ. Государств. Совѣтъ
повторялъ, что при современномъ паденіи вексельныхъ курсовъ по-
ѣздки за границу и безъ того почти невозможны, что число богатыхъ
лицъ, ищущихъ заграницей развлеченій, очень невелико, а больше
всего ѣздить туда будто-бы больные да молодые люди съ образо-
вательными цѣлями, а такихъ лицъ всего лучше никакими сборами не
стѣснять. Ссылаясь госуд. совѣтъ еще и на Выс. указъ 26 авг. 1856 г.
объ отмѣнѣ паспортнаго налога, настаивая, что введеніе новаго налога
будетъ нарушеніемъ выраженной въ этомъ дѣлѣ Высочайшей воли ²⁾.
Въ виду всего этого госуд. совѣтъ ограничился только повышеніемъ
паспортнаго сбора въ пользу инвалиднаго капитала съ 4 р. 50 к.
до 9 р. 50 к. съ оставленіемъ сбора въ казну въ прежнемъ раз-
мѣрѣ—50 к. ³⁾. Такъ неудачно кончилась попытка министерства
финансовъ привлечь къ сколько-нибудь крупному налогу высшіе со-
стоятельные классы и съ тѣмъ вмѣстѣ улучшить нашъ расчетный
балансъ. Намъ не затѣмъ доказывать здѣсь несостоятельность разсуж-

¹⁾ Ibid., стр. 237—240.

²⁾ Ibid., стр. 241—246.

³⁾ П. С. З. № 4513 (2 іюня 1887 г.).

дений госуд. совѣта, такъ какъ она бросается въ глаза: въ самомъ дѣлѣ, возможно-ли было говорить, что богатые лица, ѣздящіе за границу только для развлеченій, составляютъ у насъ самое незначительное исключеніе, что ѣздить туда только учиться и лѣчиться и что паденіе вексельныхъ курсовъ сдѣлало вообще заграничныя поѣздки почти невозможными. Напротивъ главный контингентъ заграничныхъ путешественниковъ у насъ составляютъ или лица богатые или средняго достатка, отправляющіеся за границу именно для развлеченій и ни для чего больше. Для очень богатыхъ лицъ паспортный налогъ не могъ, конечно, служить помѣхой путешествіямъ (хотя все же быть очень непріятенъ), но для людей средняго достатка крупный размѣръ налога затруднилъ бы заграничныя поѣздки въ весьма сильной степени,—отсюда ихъ и протесты противъ налога. Паденіе же вексельнаго курса, если и могло сократить поѣздки, то не на долго: въ 1888 г. выѣхало по паспортамъ изъ Россіи 63.381 чел.; въ 1889 (Парижская выставка)—115.630 чел., въ 1890 г.—105.469 чел., въ 1891 г.—135.361 чел., въ 1892—г. 123.334 чел.¹⁾ Гдѣ же здѣсь сокращеніе поѣздокъ? Еще болѣе странно говорить о несовершенствѣ нашихъ лечебныхъ курортовъ, вслѣдствіе недостатка частной инициативы и о безполезности дальнѣйшихъ затратъ на ихъ улучшеніе со стороны правительства²⁾: если бы посѣтителей этихъ курортовъ было больше (лѣчебныя ихъ свойства не ниже заграничныхъ), т. е. если бы мы ими не пренебрегали въ пользу заграничныхъ, то явилась бы и частная инициатива для благоустройства курортовъ. Наши курорты болѣею частью посѣщаютъ бѣдняки, которые не въ состояніи оплатить никакихъ удобствъ (всегда стоящихъ большихъ денегъ, у насъ ли или за границей—безразлично) или же очень богатые люди (впрочемъ обыкновенно не изъ числа большихъ), для которыхъ и на нашихъ курортахъ устроены всѣ удобства за счетъ той же частной предпримчивости. Мы не думаемъ, чтобы налогъ въ той формѣ, въ которой предлагалъ его И. А. Вышнеградскій, или тѣмъ болѣе въ формѣ, принятой соединенными департаментами госуд. экономіи и законовъ,—оказалъ самъ по себѣ безъ всякихъ другихъ мѣръ вліяніе на сокращеніе поѣздокъ контингента лицъ, вывозящихъ наибольшее количество денегъ изъ Россіи съ наименьшею для себя и для отечества пользы. Но интересно было отмѣтить хотя слабую попытку м-ва ф-овъ въ этомъ направленіи. Кромѣ того, если бы налогъ поѣздокъ и не сократилъ, то все же далъ бы въ руки государства новыя столь необходимыя ему ресурсы, безъ обремененія низшихъ классовъ населенія.

1) Международный расчетный балансъ Россіи, стр. 19, прил. IV.

2) Отч. по г. сов. за 1887 г., стр. 241—242.

Таковы мѣры, предпринимавшіяся при И. А. Вышнеградскомъ въ цѣляхъ подготовки реформы денежнаго обращенія. Опѣ были исполнѣ послѣдовательны и проводились съ рѣдкою энергіей, но не всегда съ одинаковымъ успѣхомъ. Въ ряду этихъ мѣръ обращаетъ на себя особое вниманіе попытка устроить такой порядокъ, чтобы госуд. казначейство могло для своихъ пуждъ обходиться совершенно безъ обращенія къ помощи заграничныхъ денежныхъ рынковъ. Для этого слѣдовало прежде всего создать прочный внутренній рынокъ для помѣщенія госуд. займовъ, а затѣмъ и вообще привести русскій госуд. бюджетъ въ такое состояніе, чтобы изъ него не только исчезъ дефицитъ по обыкновеннымъ госуд. доходамъ, но даже изъ обыкновенныхъ доходовъ могли покрываться расходы чрезвычайныя, по крайней мѣрѣ, въ нѣкоторой ихъ части. Опытъ Западной Европы показываетъ, что главную поддержку госуд. фондамъ даютъ сберегательныя кассы, куда стекаются капиталы всей массы населенія. Капиталы эти составляютъ въ общемъ огромныя суммы, вкладчики довольствуются умѣреннымъ процентомъ, и такъ какъ для кассъ нѣтъ болѣе прочнаго и выгоднаго помѣщенія, какъ госуд. фонды, то спросъ на эти фонды со стороны кассъ неизбѣжно растетъ, вслѣдствіе чего растутъ на нихъ цѣны на рынкѣ и вообще. Этимъ обстоятельствомъ дефицитъ госуд. кредита главнѣйшихъ западно-европейскихъ государствъ преимущественно и объясняется. У насъ къ сожалѣнію на сберегательныя кассы обратили вниманіе очень поздно. Правда у насъ старыя банковыя учрежденія исполнѣ замѣняли населенію сберегательныя кассы и получили громадное развитіе въ то время, какъ въ Западной Европѣ сберегательныя кассы находились еще въ зачаточномъ состояніи. Но затѣмъ съ упраздненіемъ казенныхъ банковъ взаменъ ихъ населенію сберегательныя кассы даны не были, и результатомъ было ухудшеніе условій нашего госуд. кредита. Только съ 1881—1884 г. (при Н. Х. Бунге ¹⁾) стали предприниматься кое-какіе шаги въ дѣлѣ развитія сберегательныхъ кассъ, но насколько это развитіе было незначительно, показываетъ ничтожное число ихъ вкладовъ въ концѣ министерства Н. Х. Бунге—менѣе 44 мил. руб.! Дѣйствовало всего 557 (на всю Россію) учреждений, принимавшихъ вклады, сберегательныхъ же книжекъ выдано было всего 306.118 (до Бунге дѣло обстояло еще хуже: число учреждений, принимавшихъ сбереженія, было всего 76, книжекъ 104.072, вкладовъ на 9.054.648 р.). Естественно, что о развитіи сбер. кассъ долженъ былъ заботиться всякій министръ финансовъ, желавшій обезпечить для госуд. фондовъ прочный спросъ

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 604.

на внутреннемъ рынкѣ. Опытъ Западной Европы указывалъ путь въ этомъ направленіи: открытіе кассъ при почтово-телеграфныхъ учрежденіяхъ. Мысль объ открытіи у насъ почтово-телеграфныхъ кассъ возникла впервые ¹⁾ въ 1882 г. Учрежденная въ этомъ году при м-вѣ ф-овъ коммиссія рѣшила принять *бельгійскую* систему почтовыхъ кассъ, являющихся не самостоятельными учрежденіями, а лишь посредниками между вкладчиками и сберегательными кассами госуд. банка. Лучшимъ способомъ удостовѣренія внесенныхъ въ сберегательныя кассы вкладовъ была признана наклейка сберегательныхъ марокъ на сумму, соответствующую размѣрамъ сдѣланнаго вклада. Сообразно съ этимъ былъ въ 1889 г. внесенъ въ Госуд. Совѣтъ проэктъ почтовыхъ сбер. кассъ, при чемъ м-во финансовъ и внутр. дѣлъ, вписавшіе проэктъ, признавали полезнымъ также облегчить открытіе отдѣленій сбер. кассъ госуд. банка на фабрикахъ и заводахъ, возложивъ пріемъ и выдачу вкладовъ въ такихъ отдѣленіяхъ на лицъ, уполномоченныхъ хозяевами фабрикъ и заводовъ ²⁾. Госуд. Совѣтъ нашелъ, что представленное министерствами положеніе о почтовыхъ сберегательныхъ кассахъ имѣетъ въ виду установить окончательно наиболѣе отвѣчающій цѣли типъ означенныхъ кассъ, указать порядокъ пріема и выдачи ими вкладовъ, опредѣлить систему ихъ отчетности и вообще охватить въ законѣ всѣ подробности ихъ устройства. Между тѣмъ такой пріемъ едва ли желателенъ въ дѣлѣ у насъ еще новымъ и вовсе неиспытаннымъ. Для опредѣленія условій наилучшей организациі почт.-телегр. сберег. кассъ весьма важно предпослать установленію твердаго о нихъ законодательства опытъ устройства такихъ кассъ въ разнообразныхъ видахъ, въ виду чего желательно установить временно лишь основныя правила о почт.-телегр. сбер. кассахъ, предоставивъ подлежащимъ вѣдомствамъ опредѣлять подробности ихъ устройства и порядка дѣйствій. Госуд. Совѣтъ между прочимъ вполне справедливо указывалъ, что гораздо болѣе желательными для населенія являлись бы тѣ почтовыя кассы, которыя не только служили бы посредниками между публикой и кассами госуд. банка, но которыя могли бы производить и *самостоятельную* выдачу вкладовъ непосредственно, что сохраняло бы вкладчикамъ время, неизбѣжно теряемое при дѣйствіи кассъ-посредницъ ³⁾. Сообразно съ этимъ проэктъ былъ видоизмѣненъ въ *временныя правила* о сбер. кассахъ, которыя и были 26 іюня 1889 г. Высочайше утверждены ⁴⁾. Въ силу

1) Вѣстн. финансовъ за 1894 г. № 33.

2) Отч. по Госуд. Сов. за 1889 г. стр. 372.

3) Ibid., стр. 373—374.

4) П. С. З. № 6130.

этихъ правилъ должна была быть составлена м-омъ внутр. дѣлъ по соглаш. съ м-овъ ф-омъ и госуд. контролемъ инструкція о подробностяхъ веденія дѣла въ кассахъ, каковая инструкція и была въ томъ же 1889 г. составлена. По инструкціи (въ виду новизны дѣла и незнакомства съ нимъ почтово-телеграфныхъ чиновниковъ) кассы должны были самостоятельно принимать вклады только до 10 руб. (паклейкою марокъ), а суммы свыше 10 руб. отсылать для записи вмѣстѣ съ сбер. книжкой въ госуд. банкъ. Открытіе почт.-сбер. кассъ началось съ 1 ноября 1889 г. и пошло очень быстрыми шагами: въ 1889 г. было открыто 167 кассъ, въ 1890 г.—978, въ 1891 г.—500, въ 1892 г.—115 ¹⁾, тогда какъ открытіе другихъ сбер. кассъ совершенно почти приостановилось. Съ приближеніемъ сберегательныхъ кассъ къ населенію весьма естественно значительно увеличиваться стали и суммы притекающихъ въ нихъ вкладовъ, какъ видно изъ слѣд. цифръ ²⁾

Годы	Число кассъ	Изъ нихъ столичныхъ	При городск. обществахъ	При контор. и отд. гос. банка	При казна- чествѣхъ	Почтово- телеграф.	Число книжекъ	Сумма вкладовъ	На одну книжку
1887	596	34	5	101	456	—	416.724	68.751.485 р.	165 р.
1888	622	34	5	102	481	—	523.736	92.970.660 »	178 »
1889	674	34	5	99	536	167	638.460	118.091.748 »	185 »
1890	1.826	35	4	99	543	1145	798.401	147.042.901 »	184 »
1891	2.326	36	4	99	542	1641	999.211	199.994.463 »	200 »
1892	2.439	36	4	99	542	1760	1.193.566	250.520.815 »	209 »

Увеличеніе числа вкладовъ съ 43.901.570 р. до 250.520.815 р. (на 469⁰/₀) всего за шесть лѣтъ—песомѣнно очень крупный успѣхъ, показывающій между прочимъ въ извѣстной степени и ростъ экономическаго благосостоянія населенія. Росъ также и средній размѣръ вкладовъ на книжки, что показываетъ болѣе усиленное приращеніе вкладовъ старыхъ вкладчиковъ, нежели увеличеніе новыхъ вкладовъ. Оставляя пока въ сторонѣ ³⁾ недостатки нашихъ сберегательныхъ кассъ и вообще анализъ ихъ дѣятельности, не можемъ не замѣтить, что сравнительно съ количествомъ народонасе-

¹⁾ Вѣстн. финан. за 1898 г. № 31, стр. 142.

²⁾ Вѣстн. финан. 1894 г. № 13.

³⁾ См. ниже, т. III. О сберегательныхъ кассахъ публется интересная монографія на русскомъ языкѣ. *Н. Н. Блѣвскаго*, Сберегательныя кассы, Сиб. 1896.

ленія сумма вкладовъ является величиною совершенно незначительной (около 2 р. на душу), особенно если сравнить наши сберегательныя кассы съ западноевропейскими, гдѣ на этотъ предметъ было обращено вниманіе раньше, нежели у насъ (во Франціи первыя кассы вообще открыты въ 1818—21 г.г., а почтово-телеграфныя съ 1892 г., въ Бельгіи съ 1825 г., а почтовые съ 1869 г., въ Англіи общія кассы—въ началѣ нынѣшняго столѣтія, почтово-телегр. кассы открыты въ 1861 г., въ Германіи общія кассы еще въ прошломъ столѣтіи, въ Пруссіи съ 1818 г. въ Италіи съ 1823 г., въ Австро-Венгріи съ 1819 г. и съ 1882—87 г.г.—почтово-телеграфн. кассы).

Именно по переводѣ иностр. валютъ въ нашу нынѣшнюю ¹⁾ всего было вкладовъ въ общихъ и почтово-телеграфныхъ сберегательныхъ кассахъ въ 1892 году:

Въ Венгріи на.	4.052.282.000 р.
» Соед. Штатахъ на. . .	3.469.262.000 »
» Пруссіи на	1.576.888.000 »
» Франціи »	1.441.434.000 »
» Австріи »	1.151.034.000 »
» Англіи »	1.118.241.000 »
» Италіи »	621.784.000 »

Сумма вкладовъ въ русскія сбер. кассы при сравненіи съ этими цифрами представляется совершенно ничтожною. Мы не будемъ здѣсь останавливаться на причинахъ большаго или меньшаго развитія сберегат. кассъ въ той или другой странѣ: здѣсь вліяло множество условій, и богатство страны еще не выражается въ суммѣ вкладовъ въ сберегательныя кассы (иначе Венгрію пришлось бы признать самой богатой страной въ мірѣ, а Австрію и Пруссію болѣе богатыми, нежели Англію). Конечно, государственныя сберегательныя кассы—учрежденіе опасное для государственнаго казначейства на случай какихъ либо политическихъ или экономическихъ осложненій, сопровождающихся востребованіемъ вкладовъ изъ кассъ въ крупномъ размѣрѣ: реализовать активъ кассъ въ этомъ случаѣ представляется почти невозможнымъ. Наши сберегательныя кассы помѣщали свои средства исключительно въ госуд.

¹⁾ Свѣд. взяты изъ прекрасныхъ статей *Вѣстника Финансовъ* о сбер. кассахъ 1898 г. № 33 стр. 240 и 242; № 38, стр. 431—432; № 40, стр. 12, 16 и 18 и № 41, стр. 80 и 85. Подсчеты вездѣ наши. О Венгерскихъ кассахъ свѣдѣнія за 1893 г. См. также *Вѣстн. Фин.* за 1894 г. № 31. Свѣдѣнія для Англіи изъ *Statesman's year book* за 1894 г., 96 a—b.

фонды, и съ 1890 г. явились даже серьезными приобретателями новых госуд. займовъ, значительно облегчивъ для государства ить реализацию: съ этой стороны развитіе сберегательныхъ кассъ уже успѣло оказать нашему госуд. кредиту неоцѣнимыя услуги. Съ дальнѣйшимъ ростомъ вкладовъ возможно было озаботиться не только скупкой госуд. фондовъ и ипотечныхъ бумагъ, но созданиемъ и дешеваго коммерческаго кредита (особенно мелкаго), а также другихъ операцій по примѣру нѣкоторыхъ заграничныхъ кассъ. Въ этомъ направленіи никакихъ опытовъ не было произведено при Вышнеградскомъ, да при слабомъ развитіи сбер. кассъ и пуждѣ въ ихъ поддержкѣ для госуд. займовъ, собственно, о другомъ помѣщеніи ихъ вкладовъ, какъ въ госуд. фонды, не могло быть и рѣчи. Конечно населеніе могло свои сбереженія помѣщать *непосредственно* въ госуд. фонды и въ случаѣ нужды въ деньгахъ эти фонды реализовать. Но такому порядку препятствовали очень многія обстоятельства, особенно тягостныя въ провинціи и для мелкихъ капиталистовъ, такъ что посредничество сберегательныхъ кассъ въ дѣлѣ помѣщенія народныхъ сбереженій въ эти фонды представлялось въ высшей степени полезнымъ. Незначительно прежде всего было количество учреждений, черезъ которыя можно было приобрести и продавать госуд. фонды, а въѣ столицъ и крупныхъ промышленныхъ центровъ такихъ учреждений (этимъ дѣломъ занимались только частныя банки и конторы) не было вовсе. Далѣе, чтобы купленные бумаги отдать на сохраненіе, надо было обращаться въ мѣстныя отдѣленія госуд. банка, весьма у насъ немногочисленныя, что было сопряжено съ хлопотами и расходами (между прочимъ за храненіе банкъ взималъ довольно дорого, а внесеніе бумагъ на храненіе, полученіе ихъ обратно цѣликомъ или частью, а также отрѣзка купоновъ,—все это сопряжено было съ большими формальностями, при халатномъ отношеніи къ дѣлу банковыхъ чиновниковъ, заставляющихъ публику терять много времени). Вслѣдствіе практиковавшейся у насъ системы выпуска займовъ въ формѣ погашаемыхъ по тиражу облигацій, необходимо было за этими тиражами слѣдить и при выходѣ облигацій въ тиражъ опять хлопотать о полученіи по нимъ денегъ и о новомъ ихъ помѣщеніи (опять сопряженномъ съ расходами на комиссію банкирамъ и т. д.). Разнообразіе формъ займовъ, различіе условій ихъ (между прочимъ купоны по разнымъ займамъ оплачивались въ разныхъ мѣстахъ) еще болѣе затрудняли публику при приобретеніи госуд. фондовъ. Сколько нибудь крупный на нихъ спросъ по этому предъявляли только болѣе или менѣе крупныя промышленныя центры, гдѣ операціи съ процентными бумагами было легче производить, масса же населенія предпочитала или отдавать свои деньги на

вклады въ банки (государственный и частные) или же приобретать въ мѣстныхъ казначействахъ билеты госуд. казначейства, погашавшіеся черезъ 4—8 лѣтъ послѣ выпуска, не подверженные курсовымъ колебаніямъ, имѣющіе постоянный чисто мѣстный спросъ, оплачиваемые въ казначействахъ и удобные по своимъ мелкимъ купюрамъ (50—100 р.). Между прочимъ при выпускѣ нашихъ займовъ мелкіе капиталисты какъ-то безусловно игнорировались, потому что у насъ преобладали крупныя купюры облигацій: 500, 1000, 5000, 10000 р.; даже 100 рублевыхъ облигацій выпускалось сравнительно немного, а 50 рублевая и тѣмъ болѣе 25 рублевая не практиковались вовсе. Кто желалъ реализовать часть своего сбереженія рѣшительно не могъ этого сдѣлать; ему надо было съ этоюцѣлью сперва продать свою облигацію, а потомъ купить новыя на меньшую сумму, заплативъ комисію и при продажѣ и при покупкѣ. Госуд. банкъ не мѣялъ крупныхъ облигацій на мелкія. Все это не способствовало приливу небольшихъ текущихъ сбереженій въ госуд. фонды. Сберегательныя кассы, принимая на себя порученіе своихъ вкладчиковъ на приобретение за счетъ ихъ вкладовъ (на сумму свыше 100 р.) госуд. фондовъ, которые въ кассахъ же на храненіи и оставались, дѣлали впервые попытку въ дѣлѣ приближенія къ мелкимъ провинціальнымъ капиталистамъ госуд. фондовъ. Конечно, чтобы освободить средства сбер. кассъ для другихъ операцій, а не для покупки только госуд. фондовъ, необходимо было принять нѣкій рядъ мѣръ (въ общемъ очень несложныхъ) для предоставленія населенію возможности приобрести проц. бумаги непосредственно. Стоило только допустить продажу и покупку фондовъ во всѣхъ конторахъ и отдѣл. госуд. банка, а также въ уѣздныхъ и губернскихъ казначействахъ съ пріемомъ этихъ фондовъ на храненіе и съ принятіемъ ими на себя обязательства слѣдить за тиражами погашенія припавшихъ на сохраненіе билетовъ,—и дѣло уже значительно упорядочилось бы. Добавить къ этому безплатный размѣнъ крупныхъ купонныхъ облигацій на мелкія, выпускъ 25—50 рублевыхъ облигацій и предоставленіе права обмѣна (разумѣется добровольнаго) погашаемыхъ по тиражу облигацій на ренту,—и техника нашихъ госуд. кредитныхъ операцій была бы улучшена весьма значительно. Къ сожалѣнію Вышнеградскій никакихъ шаговъ въ этомъ направленіи не предпринялъ, за исключеніемъ утвержденія имъ «правилъ пріема въ госуд. комиссію погашенія долговъ облигацій госуд. займовъ съ выдачею взамѣнъ *удостовереній именной записи*». Правила эти однако не ко всѣмъ госуд. займамъ относились. Такъ 4 января 1891 г. они были утверждены относительно облигацій 4¹/₂% о консолид. ж. д. займа 1890 года, а 11 сентября того же года относительно 4%-ыхъ облигацій 2, 3 и

4-го внутреннихъ займовъ. Правительство разрѣшило вносить помянутыя облигаціи въ госуд. комиссію погашенія долговъ съ тѣмъ, что проценты по нимъ будутъ уплачиваться собственнику облигацій изъ того учрежденія, изъ котораго онъ пожелаетъ въ томъ числѣ и изъ уѣздныхъ казначействъ. За сохраненіе облигацій госуд. комиссія ничего не взимала и брала на себя трудъ слѣдить за тиражами погашенія, сообщая о случаѣ выхода въ тиражъ сдаваемыхъ на храненіе облигацій подлежащей кассѣ. Къ сожалѣнію связанныя съ передачей на храненіе и съ обратнымъ полученіемъ облигацій формальности (между прочимъ ни казначейства, ни госуд. банкъ не брали на себя въ этомъ дѣлѣ посредничества и приходилось адресоваться непосредственно въ Петербургъ) въ связи съ малою распространенностью свѣдѣній объ «удостовереніяхъ» не могли сдѣлать ихъ особенно популярными, и эту попытку создать нечто въ родѣ англійскихъ консолей нельзя назвать удачною. Но все же нельзя не вмѣнить Вышнеградскому въ заслугу и этого *перваго шага* въ дѣлѣ улучшенія технической стороны нашихъ госуд. займовъ. Другое улучшеніе, касающееся уже не удобствъ публики, а большей правильности госуд. бюджета, касалось вопроса объ исчисленіи платежей по госуд. займамъ. Въ дѣйствовавшихъ смѣтныхъ правилахъ не содержалось указанія сроковъ заключенія кредитовъ, заносимыхъ въ росписи на платежи по госуд. долгамъ; по принятому же порядку означенные кредиты считались подлежащими отпуску на неопредѣленное время. Оправданіемъ такого порядка служило то предположеніе, что ассигнуемыя на означенный предметъ суммы подлежатъ рано или поздно израсходованію на предметъ назначенія. Между тѣмъ на самомъ дѣлѣ это предположеніе оказалось неправильнымъ, такъ какъ суммы, оставшіяся неизрасходованными на платежи по госуд. долгамъ, продолжали значиться въ числѣ невыполненныхъ расходовъ смѣтъ весьма отдаленныхъ лѣтъ. Суммы эти съ каждымъ годомъ становились все значительнѣе и значительнѣе, а между тѣмъ совершенно не припмалась во вниманіе при составленіи новыхъ росписей госуд. доходовъ и расходовъ, хотя другіе остатки отъ заключенныхъ смѣтъ заносились въ счетъ доходовъ новыхъ росписей. Оказывалось, что отъ расходовъ по системѣ госуд. кредита также получается остатокъ, какъ и отъ другихъ расходовъ. Причины полученія и здѣсь остатковъ состояли въ томъ, что 1) назначенные на погашеніе займовъ кредиты расходовались часто не въ тѣхъ суммахъ, какъ это было предположено по смѣтамъ, 2) не только купоны, но и вышедшіе въ тиражъ билеты вслѣдствіе разныхъ случайностей могли вовсе остаться не предъявленными къ оплатѣ. Въ виду этого министръ финансовъ въ 1890 г. вошелъ въ комитетъ финансовъ съ

предложеніемъ ¹⁾ примѣнить къ кредитамъ на уплату госуд. долговъ общаго порядка, т. е. закрытіе ихъ по истеченіи извѣстнаго срока съ тѣмъ чтобы дополнительные расходы, въ случаѣ еслибы таковыя понадобились, покрывались изъ особыхъ ассигновокъ по дѣйствительнымъ смѣтамъ, и чтобы въ случаѣ оказавшагося въ этихъ ассигновкахъ недостатка министру финансовъ было предоставлено право въ силу прим. 3 къ ст. 55 смѣтныхъ правилъ—дѣлать распоряженія объ открытіи кредитовъ для немедленнаго удовлетворенія означенныхъ востребованій, не входя для этого съ особыми представленіями въ госуд. совѣтъ. Изъ кредитовъ на платежи по госуд. долгамъ, по мнѣнію м-ра ф-овъ, *первая* группа: на уплату процентовъ погашенія выкупаемыхъ по биржевой цѣнѣ срочныхъ займовъ и по вкладамъ бывшихъ кредитныхъ установленій не требовала даже льготнаго срока 30 апрѣля, ибо проценты по вкладамъ опредѣлялись по трехлѣтней сложности, остатки естественно должны были быть обращаемы въ ресурсы госуд. казначейства, покупка же бумагъ на биржѣ на опредѣленную сумму должна была ограничиваться предѣлами дѣйствія смѣтнаго года. *Вторую* группу составляли а) кредиты на уплату процентовъ по всѣмъ займамъ вообще, б) кредиты на уплату капитала по срочнымъ займамъ, погашаемымъ тиражами и в) часть кредитовъ на курсовую разность, относящуюся на уплаты, неизмѣняемыя въ п. а) и б). Здѣсь кредиты могли въ виду данныхъ опыта закрываться черезъ 4 года, а на покрытіе расходовъ этого рода по истеченіи этого срока можно было ассигновать особую сумму на расходы по заключеннымъ смѣтамъ. Въ *третью* группу входили а) уплата капитала по безсрочнымъ займамъ и б) часть курсовой разницы, падающая на эту уплату. Этихъ кредитовъ по мнѣнію м-ра ф-овъ закрывать не слѣдовало, а напротивъ неизрасходованныя суммы надлежало оставлять въ распоряженіи министерства финансовъ для продолженія выкупа этихъ займовъ. Въ 1890 г. приходилось поэтому закрыть всѣ кредиты по 1-й группѣ и по 2-й группѣ суммы, свободныя на 1 января 1887 г., а кредиты, оставшіеся изъ ассигнованныхъ въ 1887—89 г.г. на погашеніе безсрочныхъ займовъ, перечислить въ „въ особый счетъ суммъ, предназначенныхъ на выкупъ безсрочныхъ займовъ“. Такихъ суммъ предвидѣлось до 35 мил. руб. къ закрытію, изъ которыхъ свыше 13 мил. руб. изъ числа суммъ, ассигнованныхъ на выкупъ безсрочныхъ займовъ (между прочимъ на погашеніе 3⁰/₀-го займа 1859 г.—5.916.732 р. и 2-го 5⁰/₀-го займа—2.935.600 р.). Сверхъ того было неизрасходовано на погашеніе безсрочныхъ займовъ въ 1887—88 г.г. около 9 мил. руб. и

¹⁾ Дѣло Особ. Канц. по кред. частн, отд. II, ст. II, № 156 Ср. также Обязательную записку къ отчету Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 34—35.

въ 1889 г. до $4\frac{1}{2}$ мил. руб., а всего, слѣдовательно, въ особый счетъ выкупа безсрочныхъ займовъ могло поступить до 27 мил. руб. Комитетъ финансовъ согласился съ доводами министерства и состоявшійся журналъ комитета получилъ Высочайшее утвержденіе 1 іюня 1890 года. Коммиссія погашенія госуд. долговъ 4 авг. 1890 года дала свѣдѣніе министру финансовъ, что по ея счетамъ числятся за государственнымъ казначействомъ переданныхъ ему въ разное время комиссіей изъ суммъ, ассигнованныхъ на погашеніе безсрочныхъ займовъ—53.550.108 руб. Сюда вошли: 1) уплата по греческому займу 1833 года 7.621.724 руб., 2) 8.500.000 р., взятыхъ въ 1843 года на составленіе разнѣннаго фонда кред. билетовъ, 3) 27.000.000 руб. кред. билетами въ силу Высоч. утв. журн. комит. финанс. 18 апрѣля 1888 года, взятыхъ займообразно для сожженія; 4) переданныхъ въ 1859—60 г.г. въ видѣ вклада въ заемный банкъ изъ $3\frac{1}{2}\%$ —15.900.000 р., изъ которыхъ 10.900.000 руб. возвращены въ видѣ 6% билетовъ госуд. комиссіи погашенія долговъ, а 5.000.000 руб. числятся на казначействѣ; 5) переданныхъ госуд. банку въ 1861-62 г.г. за произведенные послѣднимъ за счетъ госуд. казначейства расходы—5.364.804 р., 6) 63.580 р. за купленныя облигаціи 5% седьмого займа. Всѣ эти суммы было рѣшено списать съ счетовъ за безцѣльностью возврата комиссіи изъ казначейства денегъ, затраченныхъ на нужды казначейства же. Между прочимъ Греція свой долгъ обязалась выплачивать и выплачивала въ дѣйствительности по 200.000 фр. ежегодно, каковыя уплаты зачислялись въ счетъ случайныхъ поступленій госуд. казначейства. Характерно, что подобное списываніе долговъ госуд. казначейства комиссіи погашенія долговъ встрѣчалось уже не въ первый разъ ¹⁾, и объясняется недостаточностью средствъ госуд. казначейства, которыя предполагалось истратить на погашеніе госуд. долговъ: постоянно приходилось предназначенныя на этотъ предметъ суммы расходовать на другія надобности. Съ другой стороны и суммы, въ *дѣйствительности* ассигнованныя на выкупъ займовъ, погашеніе которыхъ по условію ихъ выпуска, было альтернативно, постоянно оставались неизрасходованными, такъ что заинтересованныя въ выкупѣ заграничныя фирмы неоднократно по этому поводу заявляли въ м-во ф-овъ претензіи, на которыя неизмѣнно получался отвѣтъ, что выкупъ этихъ займовъ производится въ количествѣ по усмотрѣнію

¹⁾ Въ 1857 г. было списано такихъ долговъ на сумму около 266 мил. руб. (*Вѣстникъ*: Финансы Россіи II, стр. 33—34, *Иржеескій*: Госуд. долги Россіи, стр. 246).

м-ра ф-овъ ¹⁾). Особенно много оставалось суммъ, предназначенныхъ на выкупъ 3⁰/₀-аго займа 1859 г., по поводу котораго 26 окт. 1890 г. И. А. Вышнеградскій вошелъ съ всеподданѣйшимъ докладомъ, гдѣ указывалъ, что такихъ суммъ имѣлось уже 10.129.427 р., по что высокія цѣны займа (болѣе 86 за 100) дѣлають выкупъ невыгоднымъ и лучше взамѣнъ этого произвести покупку гарантіе-рованныхъ 3⁰/₀-ныхъ облигацій Закавказской ж. дороги, которыя котировались только по 82 за 100, будучи совершенно одинаковы по условіямъ съ займомъ 1859 г. (и даже выгоднѣе его, ибо ихъ погашеніе по *нарицательной* цѣпѣ было обязательнымъ), а 22 дек. 1890 г. м-ръ ф-овъ испросилъ Высочайшее соизволеніе на обращеніе остатковъ отъ суммъ, назначенныхъ на выкупъ безсрочныхъ займовъ,—по усмотрѣнію м-ра ф-овъ—на покупку вообще разныхъ процентныхъ госуд. бумагъ, хотя бы и погашаемыхъ срочными обязательными тиражами. Вскорѣ были составлены и подробныя правила для пріобрѣтенія нашихъ процентныхъ бумагъ, и между прочимъ дѣйствительно началась скупка заграничныхъ 3⁰/₀-ыхъ облигацій Закавказской ж. дороги ²⁾). Среди русскихъ займовъ были и такіе, погашеніе которыхъ въ извѣстномъ размѣрѣ было обязательно, по его должны были *или* производить покупкой опредѣленнаго количества билетовъ на биржѣ *или* , когда биржевая цѣна превышала нарицательную, тиражами по номинальной цѣпѣ. Таковы были 5⁰/₀-ные восточные займы. По смѣтамъ и по отчетамъ госуд. контроля всегда неизмѣнно значилось, что на погашеніе этихъ займовъ затрачивалось согласно условіямъ ихъ выпуска по 1¹/₂⁰/₀ ежегодно съ первоначальной суммы на сложнопроцентныхъ правилахъ, при чемъ затраченою числилась именно *нарицательная* цѣна выкупленныхъ билетовъ, хотя бы биржевая была значительно ниже таковой. Въ началѣ 1880-ыхъ г.г. (въ министерство Н. Х. Бунге) *Московскія вѣдомости* обратили особое вниманіе на это обстоятельство и упрекали наше финансовое вѣдомство въ неправильности дѣйствій. Была образована коммиссія для разсмотрѣнія этого вопроса, тѣмъ болѣе что вліятельная московская газета обвиняла подлежащія вѣдомства и вообще въ неправильномъ погашеніи нашихъ займовъ. Последнее обвиненіе было совершенно неосновательно и объяснялось недостаточнымъ знакомствомъ московскихъ «финансистовъ» съ условіями выпуска нашихъ займовъ, такъ какъ рѣчь шла о тѣхъ изъ нихъ, которые погашались покупкою на биржѣ въ количествѣ по усмотрѣнію министра финансовъ, хотя и было указано при выпу-

¹⁾ Дѣло Особой Канц. Отд. II, ст. II, № 126 за 1888 г.

²⁾ Дѣло 1890 г. № 133.

скѣ ихъ, что на погашеніе отчисляется опредѣленный процентъ, но въ такомъ смыслѣ, что *не болѣе* этого процента (таковы были Канкриповскіе займы 1830-ыхъ г.г., 3⁰/₀-ый заемъ 1859 г., 5⁰/₀-ые займы 1854—55 г.г.). Обвиненіе же по поводу погашенія восточныхъ займовъ было въ извѣстной степени основательно, такъ какъ не было опубликовано никакихъ свѣдѣній, изъ которыхъ можно было бы видѣть, что займы выкупаются по биржевой, а не по нарицательной цѣнѣ. И. А. Вышнеградскій и на этотъ вопросъ обратилъ вниманіе. Оказалось что восточные займы выкупались по биржевой цѣнѣ, но м-во ф-въ по дѣйствовавшимъ смѣтнымъ правиламъ заносило расходъ (онъ не повѣрялся госуд. контролем), рассчитывая погашеніе по номинальной цѣнѣ. Въ счетъ чрезвычайныхъ доходовъ росписи 1890 г. были включены сбереженія отъ кредитовъ, ассигнованныхъ на погашеніе восточныхъ займовъ съ 1877 г. по 1886 г.—въ суммѣ 2.229.882 р. ¹⁾ Эти суммы были включены ²⁾ въ поступленіе росписи 1889 г. въ качествѣ свободныхъ остатковъ отъ заключенныхъ смѣтъ по системѣ государственнаго кредита—въ общей суммѣ 15.200.812 р. Этотъ крупный ресурсъ явился слѣдствіемъ единственно принятія болѣе правильной системы счетоводства по кредитамъ, предназначеннымъ на оплату госуд. долговъ. Въ 1890 г. снова было причислено такихъ остатковъ на 5.988.112 р. ³⁾, въ 1891 г.—2.532.947 р. ⁴⁾ и въ 1892 г.—2.096.766 р. ⁵⁾, всего за четыре года на 25.818.637 р.,—сумма очень крупная, и включеніе которой въ составъ госуд. бюджета много способствовало уясненію истиннаго состоянія нашихъ финансовъ. Что касается до пензрасходованныхъ суммъ на погашеніе безсрочныхъ займовъ, то онѣ также были очень велики. На 1 янв. 1893 г. ихъ числилось 14.072.527 р. зол. и 20.034.078 р. кр. ⁶⁾, всего въ нынѣшней валютѣ—41.142.868 р., и эти суммы *не входили въ счетъ свободной наличности госуд. казначейства*.

Перечисленными мѣрами ограничивается дѣятельность Вышнеградскаго въ области госуд. кредита. Сдѣлано было далеко не все даже относительно приведенія въ ясность долговыхъ счетовъ госуд. казначейства и съ тѣмъ вмѣстѣ государственнаго бюджета вообще. Такъ въ госуд. долговую книгу не были записаны даже облигаціи частныхъ желѣзныхъ дорогъ, перешедшихъ въ казну, не говоря уже о

¹⁾ Отч. Г. Контр. за 1890 г. стр. 129.

²⁾ Объяснит. зап. къ Отчету Г. К. за 1889 г. стр. 34 и за 1890 г. стр. 34.

³⁾ Объяснит. зап. къ Отч. г. к. за 1890 г., стр. 35.

⁴⁾ Объясн. зап. къ Отч. г. к. за 1891 г., стр. 36.

⁵⁾ Объясн. зап. къ Отч. г. к. за 1892 г., стр. 34—35.

⁶⁾ Отч. Г. Контр. за 1893 г., ч. II, стр. 601 прим. 2.

гарантированных государством займах частных ж. дорогъ, и даже долги казенныхъ банковъ вмѣстѣ съ ихъ операціями оставались совершенно въ сторонѣ отъ общаго госуд. бюджета и съ тѣмъ вмѣстѣ внѣ дѣйствія госуд. контроля. Вообще, не смотря на принятую у насъ якобы систему единства кассъ продолжалъ существовать цѣлый рядъ вѣдомствъ, которыя стояли внѣ этого единства и внѣ контроля. Таковыми были вѣдомство Императорскаго Двора, все удѣльное вѣдомство, доходы и расходы которыхъ совершенно исключены были изъ госуд. бюджета (хотя напр. расходы этого вѣдомства производились на точномъ основаніи общихъ государственныхъ законовъ въ строго опредѣленномъ размѣрѣ), вѣдомство Императрицы Маріи, рядъ благотворительныхъ вѣдомствъ (Императорское человеколюбивое о-во, Александровскій комитетъ о раненыхъ, Красный крестъ и т. д.; въ пользу воспитательныхъ домовъ продолжалъ даже существовать особый палогъ въ формѣ монополіи производства игральныхъ картъ), государственный банкъ (съ 1887 г. стали однако заноситься въ бюджетъ его прибыли), дворянскій и крестьянскій банки. Н. Х. Бунге, какъ мы видѣли, былъ противникомъ такой системы и успѣлъ въ свое министерство покончить съ спеціальнымъ желѣзнодорожнымъ фондомъ, счетомъ ликвидаціи старыхъ кред. установлений и съ отдѣльнымъ счетомъ по выкупу помѣщичьими крестьянами земли. По его иниціативѣ и прибыли госуд. банка стали заноситься въ госуд. бюджетъ. И. А. Вышнеградскій къ сожалѣнію не послѣдовалъ политикѣ своего предшественника и стоялъ за самостоятельность разныхъ казенныхъ учреждений и отдѣльных ихъ счетовъ. Въ сущности однако никакихъ серьезныхъ возраженій нельзя было представить противъ занесенія счетовъ всѣхъ самостоятельныхъ госуд. учреждений (въ томъ числѣ и нашихъ трехъ казенныхъ банковъ) въ общій госуд. бюджетъ, а ихъ долговъ въ счетъ общихъ государственныхъ долговъ, разъ было найдено возможнымъ перепести эксплоатацію казенныхъ жел. дорогъ и выкупную операцію въ общій бюджетъ и долги ихъ въ число долговъ государственныхъ. При такомъ порядкѣ ясны были бы пожертвованія государства, напр., на поддержку дворянскаго землевладѣнія и не было бы нужды замаскировывать ихъ выпускомъ выигрышныхъ займовъ... Для той же полноты и ясности бюджета и долговыхъ счетовъ госуд. казначейства слѣдовало бы также принять во вниманіе и гарантированные правительствомъ займы частныхъ ж. д. обществъ. По этимъ займамъ государственное казначейство аккуратно производило платежи, не допуская держателей ихъ облигацій считаться съ самими ж. д. обществами и, слѣдовательно, не выступая только въ качествѣ поручителя, когда общества оказывались несостоятельными. Въ сущности держатели этихъ облига-

цій имѣли дѣло только съ госуд. казначействомъ (которое они и считали поэтому своимъ должникомъ), съ ж. д. же обществами рассчитывалось по его обязательствамъ само правительство. То, что обществами не доплачивались правительству по сдѣланному имъ расходу по ихъ обязательствамъ, то заносилось *въ счетъ расходовъ по гарантіи*. Правильнѣе и точнѣе было бы поэтому заносить обязательный годовой платежъ по гарантированнымъ ж. д. займамъ въ расходы по системѣ госуд. кредита, а на приходъ—поступленія отъ желѣзныхъ дорогъ на оплату ихъ обязательствъ, желѣзнодорожные же займы включать въ общій счетъ госуд. долговъ, имѣющихъ специальное обезпеченіе. Въ виду полного подчиненія хозяйства частныхъ ж. дорогъ правительственному контролю, сдѣлать это было весьма удобно и цѣлесообразно. Благодаря такой системѣ сравненіе госуд. долговыхъ счетовъ и вообще госуд. бюджетовъ со времени выкупа частныхъ ж. дорогъ въ казну и до этого времени являлось бы гораздо болѣе легкимъ, ибо не приходилось бы для этого *вычитать* изъ бюджета операціи по выкупленнымъ желѣзнымъ дорогамъ для правильнаго сравненія прежнихъ и новыхъ счетовъ. Не казался бы слишкомъ рѣзкимъ и ростъ нашего бюджета (по включеніи въ него счетовъ и ранніе существовавшихъ и дѣйствовавшихъ подъ контролемъ и подъ отвѣтственностію правительства ж. дорогъ) и не бросался бы въ глаза ростъ задолженности государства (вслѣдствіе перечисленія въ счетъ госуд. долговъ обязательствъ выкупленныхъ въ казну желѣзныхъ дорогъ, когда эти обязательства фактически давно уже на казнѣ лежали и даже изъ обще-бюджетныхъ ресурсовъ въ извѣстной части оплачивались). А между тѣмъ сколько упрековъ было высказано въ нашей и заграничной печати по адресу Вышнеградскаго, что его бюджеты *не искренни*, что въ нихъ есть замаскированные дефициты, разъ госуд. задолженность все возрастаетъ и возрастаетъ...

За исключеніемъ этихъ недостатковъ бюджеты Вышнеградскаго заслуживаютъ полнаго вниманія и гораздо успѣшнѣе были сведены, нежели бюджеты его предшественниковъ. Конечно, большую роль сыграли здѣсь реформы, проведенныя Н. Х. Бунге, вслѣдствіе чего госуд. казначейство получило цѣлый рядъ серьезныхъ ресурсовъ: прибыли госуд. банка, остатки по ликвидаціи старыхъ банковыхъ установленій, излишекъ выкупныхъ платежей помѣщичьихъ крестьянъ надлежащими на нихъ обязательствамъ. Вышнеградскій къ этимъ ресурсамъ добавилъ нѣкоторые спеціальныя капиталы, остатки отъ заключенныхъ уже смѣтъ (по системѣ госуд. кредита), нѣкоторые поступленія отъ желѣзныхъ дорогъ и т. п. Если сюда добавить нѣкоторое сокращеніе расходовъ на погашеніе госуд. долговъ (не говоря уже о нѣкоторомъ уменьшеніи и процентовъ интереса по

таковымъ) и на приплаты по долгамъ желѣзнодорожнымъ, то не требуется никакихъ дальнѣйшихъ объясненій внезапному исчезновению изъ нашего бюджета тѣхъ (и очень крупныхъ) дефицитовъ, которые мы за весьма немногими исключительными годами наблюдаемъ въ русскихъ финансахъ при предшественникахъ И. А. Вышнеградскаго. Дѣйствительно при Н. Х. Бунге дефицитъ по обыкновенному бюджету за 6 лѣтъ (1881—1886 г.) составилъ 205½ мил. р., по 34½ мил. руб. на годъ ¹⁾). При Вышнеградскомъ имѣемъ такія цифры по обыкновенному же бюджету ²⁾:

Годы.	Исчислено доходовъ по росписи.	Получено на самомъ дѣлѣ по отчетамъ г. конт.	Исчислено расходовъ по росписи.	Дѣйстви- тельно про- изведено по отчетамъ.	Исчислено избытковъ или деф.+ или—	Дѣйстви- тельный из- быток. или де- фиц.+или—	Прог. отнош. сверхсѣтныхъ расходовъ.
	РУБЛН.	РУБЛН.	РУБЛН.	РУБЛН.	РУБЛН.	РУБЛН.	
1887	796.368.844	829.661.423	832.927.478	835.849.860	—36.558.634	— 6.188.437	0,35%
1888	854.357.215	898.531.925	853.832.010	840.419.494	+ 525.205	+ 58.112.431	—
1889	865.462.965	927.035.439	860.954.828	857.881.126	+ 4.508.137	+ 69.154.313	—
1890	891.491.308	943.685.770	890.050.539	877.779.550	+ 1.440.769	+ 65.906.220	—
1891	900.757.570	891.594.321	898.889.021	875.348.831	+ 1.868.549	+ 16.245.490	—
1892	886.544.325	970.164.542	911.668.066	910.684.299	+ 25.123.741	+ 59.480.243	—
	5.194.982.227	5.460.673.420	5.248.321.942	5.197.963.160	—52.239.715	+262.710.260	—

Изъ этихъ данныхъ прежде всего обращаетъ на себя вниманіе фактъ исчезновенія изъ нашего бюджета сверхсѣтныхъ расходовъ, тогда какъ раньше они составляли ежегодно весьма крупныя цифры (даже при Н. Х. Бунге около 20 мил. р. ежегодно или до 3% ³⁾). Фактъ этотъ доказываетъ, что при И. А. Вышнеградскомъ расходы стали исчисляться гораздо ближе къ дѣйствительности, нежели до-толѣ практиковалось, а также свидѣтельствуетъ объ особенной энергіи м-ра ф-овъ въ дѣлѣ сопротивленія противъ сверхсѣтныхъ ассигновокъ, вредъ которыхъ по одно изъ нашихъ вѣдомствъ, кажется, хорошенько не сознавало. Конечно по нѣкоторымъ рубрикамъ безъ сверхсѣтныхъ расходовъ не обошлось и при Вышнеградскомъ ⁴⁾, но за то удалось сократить исчисленные расходы по другимъ ру-

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 592—593.

²⁾ *Кашикаровъ*: главнѣйшіе результаты, etc., стр. 15, 43, 101, 180 и Отчеты госуд. контр. въ 1887 г. стр. 26—27, 1888 г. стр. 28—29, 1889 г. стр. 28—29, 1890 г. стр. 28—29, за 1891 г. стр. 28—29, 1892 г. стр. 28—29.

³⁾ Сумма расходовъ въ 1881—1886 г.г. была исчислена въ 4.443.721.957 р., а на самомъ дѣлѣ составила 4.564.132.830 р.

⁴⁾ За шесть лѣтъ такихъ сверхсѣтныхъ ассигнованій было сдѣлано на 45.147.873 р. (за шесть лѣтъ м-ва Н. Х. Бунге—на 191.203.155 руб.)—Ср. *Кашикаровъ*. Глав. результаты, стр. 100.

брикамъ, и въ общемъ обыкновенные расходы изъ смѣтнаго пазначенія не вышли. За то исчисленіе доходовъ оказалось при Вышнеградскомъ въ полномъ несоотвѣтствіи съ поступленіемъ, но въ обратную сторону, т. е. неизмѣнно доходы стали поступать въ количествѣ значительно большемъ, нежели было первоначально предположено. Опять-таки госуд. доходы и до Вышнеградскаго поступали въ количествѣ, также далеко не соотвѣтствующемъ предположеніямъ, но въ томъ смыслѣ обыкновенно, что доходовъ поступало меньше, чѣмъ было исчислено. Такъ въ шестилѣтіе м-ва Н. Х. Бунге обыкн. доходы были исчислены въ 4.443.721.957 р., а поступленіе составило только 4.358.585.484 руб., т. е. меньше на 85.136.473 руб., при чемъ здѣсь приняты во вниманіе еще остатки отъ заключенныхъ смѣтъ. Этихъ остатковъ при Вышнеградскомъ было также на дов. крупную сумму, всего за шестилѣтіе 1887—1892 г. 39.803.428 р. ¹⁾ по обыкновенному бюджету, такъ что вмѣстѣ съ получившимся избыткомъ доходовъ надъ расходами въ 262.710.260 р., все превышеніе составило 302.513.688 р., сумму громадную, полученіе которой при исчисленіи росписей вовсе не предвидѣлось, а напротивъ предполагался дефицитъ въ 53.239.715 руб. *Сверхъ ожиданія*, слѣдовательно было получено въ теченіе шести только лѣтъ 355.753.403 р.! Въ шестилѣтіе министерства Н. Х. Бунге предположенія были ближе къ истинѣ, такъ какъ разница между исчисленными по росписи и полученными въ дѣйствительности суммами составила только 205.547.346 р., но не болѣе (какъ при Вышнеградскомъ), а *меньше* чѣмъ предполагалось. Само собою ясно, что ошибки въ сторону благопріятную для госуд. казначейства не были опасны, какъ были онѣ опасны въ сторону неблагопріятную по съ точки зрѣнія правильнаго и яснаго бюджета и тѣ и другія *ошибки* нежелательны, такъ какъ при неумѣнн или нежеланіи правильно считать, никакая раціональная фискальная политика невозможна. Въ самомъ дѣлѣ, если предполагается, что въ распоряженіе госуд. казначейства поступитъ менѣе средствъ, нежели ему нужно, то приходится думать о томъ или иномъ увеличеніи госуд. доходовъ, преимущественно о новыхъ налогахъ; а между тѣмъ въ результатъ исполненія бюджета оказывается, что госуд. казначейство вполне достаточно получило въ свое распоряженіе средствъ и, слѣдовательно новые налоги были не нужны. Съ какой же стати въ такомъ случаѣ съ населенія было взято больше, чѣмъ съ него требовали госуд. нужды? Почему, наконецъ, если уже на-

¹⁾ Отчеты госуд. контр. за 1887 г. стр. 28; 1888 г., стр. 30; 1889 г., стр. 30; 1890 г. стр. 30; 1891 г. стр. 30; 1892 г. стр. 30.

логъ быть взысканъ, не быть удовлетворенъ цѣлый рядъ иногда насущнѣйшихъ потребностей населенія поцъ предложомъ немнѣя средствъ? Вообще если финансовая администрація не умѣетъ въ точности опредѣлить, какими средствами она можетъ располагать въ ближайшемъ будущемъ, то она вынуждена только подчиняться силѣ обстоятельствъ, но не руководить финансами страны. Министерству И. А. Вышнеградскаго со стороны органовъ нашей независимой печати (между прочимъ въ *Вѣстникѣ Европы*) неоднократно указывалось на неправильность пріемовъ исчисленія доходовъ въ *завѣдомо* меньшемъ размѣрѣ, нежели слѣдовало предполагать, по годосъ печати услышанъ не былъ. Мы сейчас увидимъ, почему министерство финансовъ упорно продолжало вести свою тактику въ дѣлѣ составленія *фиктивныхъ* доходныхъ бюджетовъ, но прежде попытаемся объяснить то на первый взглядъ удивительное явленіе, что сразу оказалось возможнымъ перейти отъ крупныхъ дефицитовъ къ значительнымъ излишкамъ поступлений противъ предположенія при возможности производить въ то же время расходы въ меньшемъ, а не въ большемъ, какъ раньше, размѣрѣ, чѣмъ предполагалось. Почему въ шестилѣтіе м-ва Н. Х. Бунге въ результатѣ по обыкновенному бюджету получился дефицитъ въ 205,5 мил. руб., а въ шестилѣтіе м-ва Вышнеградскаго за тотъ же промежутокъ времени 262,7 мил. руб. свободныхъ остатковъ? Личное ли искусство Вышнеградскаго было причиной этого обстоятельства или здѣсь дѣйствовали факторы, независѣвшіе отъ того или другого лица, стоявшаго во главѣ нашего финансового управленія? Ошибочное преувеличенное исчисленіе доходовъ и преуменьшенное исчисленіе расходовъ при составленіи росписи исполнѣ естественно, когда изъ года въ годъ царить въ госуд. хозяйствѣ дефицитъ: желаніе всячески этотъ дефицитъ уменьшить заставляетъ финансовое вѣдомство, такъ сказать, само себя обманывать и хотя нѣсколько ослабить впечатлѣніе, производимое на общество сведеніемъ каждой новой росписи съ все большимъ и большимъ дефицитомъ. Наоборотъ, когда этотъ дефицитъ исчезаетъ, естественно исчислять расходы съ болышею щедростію, а доходы въ такомъ количествѣ, чтобы при всякихъ даже несчастныхъ случайностяхъ, поступления не отстали отъ предположенныхъ. Дѣло не въ тѣхъ или другихъ *пріемахъ предварительнаго подсчета* поступлений и расходовъ, а въ самомъ фактѣ превращенія нашего «обыкновеннаго» бюджета изъ дефицитнаго въ избыточный. Первою причиной было увеличеніе налоговъ, причемъ цѣлый рядъ податныхъ реформъ, произведенныхъ при Н. Х. Бунге, значительно улучшилъ самую нашу налоговую систему (сложеніе налоговъ съ крестьянскаго населенія и обложеніе состоя-

тельныхъ классовъ), облегчивъ государству болѣе крупныя и исправныя поступленія. Вышнеградскій не былъ реформаторомъ въ податной системѣ. Онъ ограничился только увеличеніемъ нѣкоторыхъ уже существующихъ налоговыхъ ставокъ и ввелъ два новыхъ косвенныхъ налога: на освѣтительныя нефтяныя масла (по проекту Бунге) и на спички ¹⁾. Далѣе онъ старался расширить область примѣненія уже существующихъ налоговъ. Такъ видоизмѣненъ былъ порядокъ оплаты нѣкоторыхъ бумагъ гербовымъ сборомъ (контракты на квартиры, накладныя, товарныя свидѣтельства ²⁾), распространено на Курляндскую губ. взиманіе крѣпостныхъ пошлинъ ³⁾, привлечены пегильдейскія предпріятія къ платежу раскладочнаго сбора ⁴⁾, а имущества, принадлежащія иностранцамъ, къ платежу наслѣдственныхъ пошлинъ ⁵⁾, на Ферганскую область были распространены правила поземельно-податного устройства въ Туркестанскомъ краѣ ⁶⁾, купонный налогъ былъ распространенъ на гарантированныя и негарантированныя желѣзнодорожныя акціи ⁷⁾. Наконецъ Вышнеградскій добился примѣненія ряда мѣръ, способствующихъ усиленію поступленія отъ налоговъ уже существующихъ безъ ихъ новышенія. Такъ, министерскими циркулярами взиманіе гербоваго сбора было распространено на такія бумаги, относительно которыхъ возникали сомнѣнія, подлежатъ ли онѣ дѣйствию «гербоваго устава», въ законодательномъ порядкѣ были проведены правила объ усиленіи надзора за табачными плантаціями ⁸⁾, измѣнены нѣкоторыя правила объ акцизѣ съ освѣтительныхъ маселъ ⁹⁾,—о винокурениі, о патентахъ на раздробительную продажу крѣпкихъ напитковъ въ нѣкот. губерніяхъ ¹⁰⁾, о дрожжевомъ производствѣ ¹¹⁾, приняты новыя мѣры для борьбы съ безпатентною торговлею ¹²⁾.

Естественно, что всѣ эти мѣры должны были способствовать возрастанію госуд. доходовъ, независимо отъ того, признавать ли

¹⁾ Выше, стр. 5—6. Кроме перечисленнаго здѣсь увеличенія налоговъ, были увеличены нѣкоторые почтовые сборы (П. С. З. № 5730, 24 янв. 1889 г.), пробырныя пошлины съ издѣлій изъ золота и серебра (П. С. З. № 8194, 26 дек. 1891 г.) и введенъ дополнительный налогъ на рафинированный сахаръ (П. С. З. №№ 6823 и 7716 (14 мая 1890 г. и 21 мая 1891 г.)).

²⁾ П. С. З. № 5032, 5779, 6441.

³⁾ П. С. З. № 5119 (4 апр. 1888 г.).

⁴⁾ П. С. З. № 5719 (18 янв. 1889 г.).

⁵⁾ П. С. З. № 5824 (6 марта 1889 г.).

⁶⁾ П. С. З. № 5856 (22 марта 1889 г.).

⁷⁾ П. С. З. № 4154 (12 янв. 1887 г.).

⁸⁾ П. С. З. № 5237 (25 мая 1888 г.).

⁹⁾ П. С. З. № 5306 (9 іюня 1888 г.).

¹⁰⁾ П. С. З. № 5233.

¹¹⁾ П. С. З. № 6484 (29 дек. 1889 г.).

¹²⁾ П. С. З. № 5695 и 5971 (10 янв. 1889 г. и 4 мая 1889 г.).

ихъ раціональными или нѣтъ. Одно время при Вышнеградскомъ усиленно разрабатывался вопросъ о введеніи у насъ табачной казенной монополіи, но затѣмъ проектъ этотъ былъ оставленъ, какъ оставленъ былъ въ сторонѣ и проектъ подоходнаго палого. Въ какой однако степени и какіе палогі при Вышнеградскомъ особенно возрасли? Прежде всего въ виду отмѣны подушной подати поступленія отъ такъ наз. прямыхъ палоговъ (несмотря на введеніе налога на доходъ отъ денежныхъ капиталовъ и на возвышеніе палоговъ промысловаго, подомоваго и поземельнаго и даже переводъ госуд. крестьянъ на выкупъ) должны были не возрасти, а уменьшиться. Дѣйствительно въ шестилѣтіе м-ва Н. Х. Бунге они составили 819.334.746 р., а въ шестилѣтіе м-ва И. А. Вышнеградскаго всего 790.276.119 ¹⁾, т. е. менше на 29 058.627 руб. Этотъ недочетъ былъ впрочемъ покрытъ поступленіями выкупныхъ платежей помѣщичьихъ крестьянъ, которые при Н. Х. Бунге стали запоситься въ общій счетъ госуд. доходовъ только съ 1885 г. Эти платежи дали ²⁾ при Вышнеградскомъ 236.274.310 р., при Бунге за два года 81.396.702 руб. Правда переносъ выкупныхъ платежей въ госуд. роспись сопровождался записаніемъ въ нее и платежей, связанныхъ съ выкупной операціей, но мы видѣли, что поступленія отъ крестьянъ превышали расходы правительства по операціи—за шесть лѣтъ м-ва Вышнеградскаго, даже если включить въ счетъ этихъ расходовъ оплату безсрочныхъ вкладовъ въ упраздненныя кред. установленія,—на 41.097.880 р.³⁾, и эта сумма сполна покрывала тотъ недоборъ въ прямыхъ палогихъ, который образовался вслѣдствіе упраздненія подушной подати. Отсюда совершенно ясна раціональность этой отмѣны. Собственно же увеличеніе госуд. доходовъ явилось слѣдствіемъ возрастанія поступленій отъ *косвенныхъ* палоговъ ⁴⁾. Эти палогі (акцизы и тамож. сборы) при Бунге дали 2.196.369.707 р., при Вышнеградскомъ—2.737.801.510 р., болше на 541.431.803 руб. или почти на 25%. Причина такого возрастанія вполне понятна: независимо отъ роста населенія и съ тѣмъ увеличенія имъ потребленія обложенныхъ продуктовъ, два новыхъ акциза дали 71.342.244 руб., реформа сахарнаго палого, проведенная въ жизнь при Бунге, дала увеличеніе дохода на 66.418.845 р. (съ 61.963.392 р. до 128.382.237 р.) или на 107%, таможенные сборы возрасли съ 583.003.526 р. до 789.147.478 р.,

¹⁾ Объясн. зап. къ Отч. Госуд. контр. за 1887 г. стр. 10—15 и за 1892 года, стр. 14—19. Подсчетъ нашъ.

²⁾ Выше, стр. 428.

³⁾ Выше, стр. 430, прим. 2.

⁴⁾ Не слѣдуетъ упускать изъ вида, что въ концѣ 1892 г. (при преемникѣ И. А. Вышнеградскаго) послѣдовало новое возвышеніе косвенныхъ палоговъ, что усилило ихъ поступленіе въ этомъ году.

т. е. на 206.139.952 р. (болѣе чѣмъ на 35⁰/₀). Остальное увеличеніе дали питейный и табачный акцизы (197.530.762 р. или почти 13⁰/₀: съ 1.551.402.789 р. до 1.748.933.551 р. ¹⁾). Крупное возрастаніе доходовъ дали также *почилиты*, какъ благодаря ихъ увеличенію, такъ и росту сдѣлокъ, подлежащихъ оплатѣ этими пошлинами, именно съ 279.567.304 р. до 357.035.354 р., или на 28⁰/₀ (77.468.050 р.). Сильно возросъ почтовый и телеграфный доходы и особенно доходъ отъ казенныхъ желѣзныхъ дорогъ, первый съ 145.248.275 р. до 182.716.059 р., или на 26⁰/₀ (37.467.784 р.), второй съ 42.182.976 руб. до 258.508.127 руб., или на 513⁰/₀ (216.325.151 р.). Последнее возрастаніе объясняется выкупомъ частныхъ ж. дорогъ въ казну и сооруженіемъ за счетъ казны новыхъ линій, но оно сопровождалось увеличеніемъ съ одной стороны расходовъ на эксплуатацію дорогъ, а съ другой на оплату сдѣланныхъ для сооруженія дорогъ займовъ. Но такъ какъ мы видѣли, что казенная эксплуатація въ общемъ оказалась удачнѣе частной, то взятіе желѣзнодорожнаго хозяйства въ руки казны надо признать операцией вполнѣ выгодной, тѣмъ болѣе что отвѣтственность по обязательствамъ и частныхъ дорогъ все равно лежала на казнѣ. За вычетомъ расходовъ эксплуатаціи (въ суммѣ 153.118.148 р. ²⁾) чистое поступленіе отъ казенныхъ дорогъ составило 105.389.079 р., каковая сумма впрочемъ должна была цѣликомъ быть погашена лежащими на дорогахъ обязательствами ³⁾). Данныхъ о ростѣ другихъ видовъ госуд. доходовъ не приводимъ такъ какъ онъ былъ и незначителенъ, и объяснялся не какою-либо особою финансовою политикою новаго министра финансовъ, а просто общимъ естественнымъ развитіемъ хозяйственныхъ силъ страны. Слѣдуетъ отмѣтить только зачисленіе въ бюджетъ прибылей государ. банка, которыя составили за шесть лѣтъ м-ва Вышнеградскаго 55.143.345 руб. ⁴⁾). Суммами этихъ прибылей были покрыты расходы на незапасенные въ общій бюджетъ платежи по 5⁰/₀-ымъ банковымъ билетамъ 1-го выпуска. Вполнѣ искусственное и крайне-нежелательно занесеніе въ обыкновенный бюджетъ поступления отъ кредитной операціи, произведенное въ 1888 г. съ полученной отъ главнаго общества выручкой по займу, отмѣчено нами выше ⁵⁾). Оно увеличило обыкновенный бюджетъ

¹⁾ Въ цифры изъ объяснит. записокъ госуд. контроля за 1887—1892 г., подсчеты—наши.

²⁾ Отч. госуд. контроля за 1887 г. стр. 22, 1888 г. стр. 24, 1889 г. стр. 24, 1890 г. стр. 24, 1891 г. стр. 24 и 1892 г. стр. 24.

³⁾ Выше, стр. 399.

⁴⁾ Отч. госуд. контр. за 1887 г. стр. 81, 1888 г. стр. 83, 1889 г. стр. 82, 1890 г. стр. 80, 1891 г. стр. 83, 1892 г. стр. 99.

⁵⁾ Стр. 284.

1888 г. на 14.982.857 руб. ¹⁾). Во всякомъ случаѣ ростъ «обыкновенныхъ» госуд. доходовъ въ министерство Вышнеградскаго оказался громаднымъ (свыше 1.102 мил. руб. сравнительно съ шестилѣтіемъ м-ва Н. Х. Бунге). Правда часть этого увеличенія доходовъ объясняется запесеніемъ въ общій госуд. бюджетъ такихъ статей, которыя и раньше существовали, но по тѣмъ или другимъ соображеніямъ туда не заносились, и запесеніе которымъ сопровождалось соотвѣтствующимъ увеличеніемъ госуд. расходовъ. Таковы выкупные платежи помѣщичьихъ крестьянъ, поступления отъ казенныхъ жел. дорогъ, прибыли госуд. банка. Ихъ за шестилѣтіе 1887—1892 г. поступило сравнительно съ шестилѣтіемъ 1881—1886 г.г. болѣе на 426.346.104 руб. Остальное увеличеніе (на 675.741.832 руб. въ шестилѣтіе) было результатомъ преимущественно роста поступленій отъ косвенныхъ налоговъ и отъ пошлинъ. Иногда указываютъ на *фиктивность* нѣкотораго увеличенія госуд. доходовъ при Вышнеградскомъ, напр. путемъ псчисленія рубля зол. не по 1 р. 50 к. кр., какъ при Бунге, а по разнымъ болѣе высокимъ курсамъ (1 р. 60 к., 1 р. 67 к., 1 р. 70 к. и 1 р. 80 к.), но этимъ путемъ большого увеличенія доходовъ нельзя было добиться такъ какъ вся сумма металлическихъ поступленій (преимущественно по таможеннымъ сборамъ) колебалась отъ 68 до 88½ м. руб. зол. ежегодно, а для замаскированія бюджета такой способъ и вовсе не могъ играть никакой роли, такъ какъ по тѣмъ же условнымъ курсамъ, по которымъ исчислялись металлическія поступления, псчислялись и расходы въ металлической валютѣ, которые были значительно больше вообще поступленій. Взятіе низкаго курса кред. рубля объясняется вообще той чрезвычайной осторожностью, съ которой Вышнеградскій составлялъ бюджеты. Какъ бы то ни было, при Вышнеградскомъ съ населенія было взыскано разныхъ платежей значительно больше, нежели при Бунге. Часть ихъ (302.513.688 р.) составила избытокъ обыкновеннаго бюджета, остальные же суммы были израсходованы на обыкновенныя госуд. потребности. Такимъ образомъ государств. расходы возрастали параллельно съ государств. доходами, хотя и не въ одинаковой прогрессіи. Доходы возрасли на 1.102.087.936 р. или на 25%, расходы только на 633.830.330 р., или 14% въ шестилѣтіе и въ этомъ ростѣ расходовъ *внѣ соотвѣстствія съ ростомъ госуд. доходовъ* лежить вторая причина полученія при Вышнеградскомъ огромныхъ излишковъ по обыкновенному бюджету. Какіе же расходы возрасли по преимуществу? Прежде всего, конечно,—расходы военнаго и морского министерствъ, не смотря на то, что Вышнеградскій добился утвержденія чего-то

¹⁾ Отч. госуд. контр. за 1887 г. стр. 80—81.

въ родѣ нормальнаго на пять лѣтъ бюджета военнаго вѣдомства. Ростъ ихъ составилъ 137.317.366 руб. за шестилѣтіе (1.597.121.564 р. при Вышнеградскомъ противъ 1.459.804.198 р. при Бунге), или $9,4\%$ ¹⁾. Далѣе весьма значительно возрасли расходы м-ва путей сообщенія (съ 114.230.713 р., до 271.676.713 р., на 157.446.000 р., т. е. на 148% ²⁾) и по системѣ госуд. кредита (на 239.305.963 р. съ 1.374.215.970 р. до 1.613.521.933 р., т. е. на 18% ³⁾). Ростъ этихъ расходовъ однако объясняется просто увеличеніемъ казеннаго желѣзнодорожнаго хозяйства и перепе-сеніемъ долговъ выкупной операціи, банковыхъ билетовъ 1-го выпуска и вкладовъ старыхъ кред. установленій въ общій счетъ госуд. долговъ. Для оплаты этихъ расходовъ явились и особыя спеціальныя средства: доходъ казенныхъ желѣзныхъ дорогъ, поступленія выкупныхъ платежей отъ крестьянъ, прибыли госуд. банка⁴⁾. Если посчитать *всѣ* уплаты по системѣ госуд. кредита, производившіяся при Бунге изъ средствъ спеціальныхъ, то сумма ихъ составитъ 1.678.248.082 р.⁵⁾, при Вышнеградскомъ же за тотъ же періодъ, включая расходы на приплату по гарантіи ж. дорожныхъ обязательствъ⁶⁾—1.681.641.745 р., и это не смотря на то, что при Вышнеградскомъ расчетъ по металлическимъ займамъ производился по расчету не 1 р. 50 к., какъ при Н. Х. Бунге, а по 1 руб. 60 коп.—1 р. 80 коп. за 1 р. зол. и не смотря на цѣлый рядъ новыхъ займовъ, заключенныхъ при Бунге и при Вышнеградскомъ (въ томъ числѣ желѣзнодорожныхъ), оплата которыхъ при Бунге или не производилась вовсе или во всякомъ случаѣ не въ теченіе всего періода его министерства. Не забудемъ кромѣ того переходъ на госуд. казначейство при Вышнеградскомъ ряда займовъ частныхъ обществъ по случаю выкупа изъ ихъ рукъ ж. дорогъ (на сумму до 289 мил. руб.⁷⁾). Слѣдовательно расходы по системѣ госуд. кредита при Вышнеградскомъ не только не увеличились по *относительно* даже уменьшились, и это понятно, такъ какъ вслѣдствіе

1) Ср. *Кауфманъ*: Статистика госуд. финансовъ Россіи 1862—1884 г.г., стр. 8. *Кашикаровъ*: Главнѣйшіе результаты etc., стр. 206—207.

2) Ср. *Кауфманъ*, стр. 8, *Кашикаровъ*, 206—207, Отчетъ госуд. контр. за 1887 г. стр. 27; за 1880—92 г. стр. 29.

3) По отчетамъ госуд. контр., включая и расходы на оплату нидерландской части займовъ 1815 г. См. Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 599, Отчеты госуд. контр. за 1887 г. стр. 27 и за 1888—92 г. стр. 29, также за 1895 г. ч. II стр. 1165—1167. Курсъ для переложенія кред. рублей въ мет. въ 1887 г. 1 р. 67 к. кр. за 1 р. з., въ 1888 г. 1 р. 80 к. кр., въ 1889 г. и 1890 г.—1 р. 70 к., въ 1891—92 г. 1 р. 60 к.

4) Прибыли госуд. банка (въ 1887—1892 г.г. ихъ было занесено въ бюджетъ на 55.143.345 р.) сполна напр. покрыли платежи по 5% -ымъ банков. бил. 1-го вып. (въ 1887—92 г.г.—53.720.528 р.).

5) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 599.

6) Отч. госуд. контр. за 1888—92 г.г. стр. 19.

7) Выше, стр. 396.

произведенной конверсіи ряда государственныхъ займовъ уменьшенъ былъ и процентъ интересовъ по многимъ изъ нихъ, и разсрочено погашеніе. О томъ, что увеличеніе расходовъ м-ва путей сообщенія было также чисто *счетное* (расходы эти и частными обществами до выкупа дорогъ производились, и еще въ большемъ размѣрѣ) мы говорили уже выше. Слѣдовательно можно говорить объ дѣйствительномъ увеличеніи расходовъ только по военному и морскому вѣдомству. Ростъ расходовъ всѣхъ другихъ вѣдомствъ не составилъ за шесть лѣтъ даже 100 мил. руб., и это при ростѣ однихъ косвенныхъ налоговъ и пошлинъ на сумму около 625 м. р.! Да и изъ этихъ 100 м. р. главное увеличеніе пало на министерство финансовъ (ростъ пенсій и пособій, увеличеніе штатовъ финансовой администраціи: распространеніе податного инспектората, учрежденіе новаго департамента желѣзнодорожныхъ дѣлъ) и на министерство внутреннихъ дѣлъ для введенія института земскихъ начальниковъ,—одного изъ наиболѣе неудачныхъ институтовъ, когда-либо вводившихся у насъ. Удовлетвореніе же культурныхъ потребностей населенія почти совершенно не возрасло и въ немъ энергически всегда отказывалось подъ предлогомъ неимѣнія у госуд. казначейства средствъ. Въ послѣдній годъ м-ва Н. Х. Бунге на м-во народнаго просвѣщенія было израсходовано 21.202.663 руб., въ первый годъ м-ва Вышнеградскаго всего 20.699.025 р., а въ послѣдній (1892)—21.745.718 р. За всѣ шесть лѣтъ (1887—92) было израсходовано—131.302.323 р. противъ 113.391.347 р. шестилѣтія м-ва Н. Х. Бунге (1881—1886),—болѣе только на 16%. Удовлетвореніе потребности населенія въ просвѣщеніи было у насъ столь скудно, что при малѣйшей возможности надо было на этотъ предметъ обратить государственныя средства. Пока въ бюджетѣ были дефициты,—эту настоятельную нужду можно было откладывать, при появленіи же въ казні крупныя избытковъ обращеніе ихъ на другія нужды было совершенно непростительно. Другія культурныя задачи исполнялись еще хуже: ничего не было сдѣлано для улучшенія народнаго здравія, продолжала царить полная бездорожица (отсутствіе шосейныхъ дорогъ), и въ этомъ направленіи ничего не дѣлалось, изсякали рѣки, исчезали лѣса, заносилась пескомъ почва, размножались овраги, падало сельское хозяйство,—никакихъ серьезныхъ мѣръ (таковыя были сопряжены съ серьезными же и затратами) не предпринимались подъ предлогомъ отсутствія у государства для этого средствъ. Культурное значеніе правильной постановки и развитія почтоваго дѣла—общественный фактъ. У насъ это дѣло находилось въ зачаточномъ состояніи сравнительно съ Западною Европой. Между тѣмъ, какъ отмѣчено выше, почтовые доходы у насъ съ каждымъ годомъ

сильно возрастали. Казалось бы, что за счет этого роста слѣдовало улучшить почтовое дѣло. Между тѣмъ наше правительство смотрѣло на этотъ вопросъ совершенно своеобразно. Госуд. совѣтъ разсуждалъ напр. ¹⁾, что «хотя поступленія, исчисляемые по смѣтѣ почтово-телеграфнаго вѣдомства *значительно превышаютъ* производимые по той же смѣтѣ расходы, по это обстоятельство не устраняетъ необходимости изыскивать возможные средства для дальнѣйшаго увеличенія ресурсовъ госуд. казначейства», при чемъ объ употребленіи этихъ ресурсовъ на улучшение самого почтоваго дѣла и вопроса никто не подымалъ. Повторяемъ, что при прежнихъ хроническихъ дефицитахъ въ госуд. бюджетѣ подобное отношеніе къ культурнымъ задачамъ государства могло быть ошибочнымъ, но оно по крайней мѣрѣ непонятно. При ежегодномъ же поступленіи по обыкновенному бюджету десятковъ милліоновъ рублей остатковъ, отказъ въ удовлетвореніи указанныхъ настоятельныхъ нуждъ населенія ни чѣмъ не можетъ быть оправданъ. Чтобы имѣть возможность говорить о недостаткѣ средствъ, Вышнеградскій умышленно исчислялъ госуд. росписи неправильно (на что ему печать аккуратно указывала, такъ что *невѣдѣніе* здѣсь не можетъ служить оправданіемъ), предполагая или дефицитъ или ничтожное превышеніе тогда, когда предвидѣлись огромные избытки. Если бы эти избытки показывались при самомъ сведеніи росписей, то или надо было увеличить расходы на удовлетвореніе культурныхъ потребностей населенія или же уменьшить податное бремя, лежавшее на немъ и бывшее для извѣстной части менѣ состоятельныхъ классовъ совершенно непосильнымъ (что и доказалъ наглядно голодъ 1891 г.).

Спрашивается, чѣмъ же могъ И. А. Вышнеградскій руководствоваться при составленіи изъ года въ годъ завѣдомо фиктивныхъ доходныхъ бюджетовъ? Объясненіе лежитъ въ желаніи 1) накопить свободный наличный фондъ, которымъ государство могло бы воспользоваться въ критическихъ обстоятельствахъ и 2) покрывать значительную часть расходовъ, такъ называем. «чрезвычайнаго» бюджета «обыкновенными» доходами. Въ счетъ чрезвычайныхъ доходовъ правильно было бы зачислять собственно только поступленія отъ кредитныхъ операцій и пожалуй еще перечислявшіеся въ общій бюджетъ спеціальныя капиталы. Въ счетъ чрезвычайныхъ расходовъ — расходы, удовлетвореніе которыхъ возможно только на счетъ ресурсовъ, добываемыхъ путемъ кред. операцій: война, сооруженіе новыхъ жел. дорогъ. У насъ въ счетъ чрезвычайныхъ доходовъ записались и военное вознагражденіе отъ Турціи, разсроченное на 99 лѣтъ и, слѣдовательно, бывшее исполнѣ предвидѣннымъ и обы-

¹⁾ Отч. по Госуд. Сов. за 1889 г., стр. 423—424.

кповеннымъ въ теченіе цѣлаго почти столѣтія, и возвраты ссудъ, авансовъ и проч. отъ желѣзныхъ дорогъ, производившіеся даже и не изъ средствъ, полученныхъ дорогами путемъ займовъ и проч. Въ счетъ чрезв. расходовъ у насъ заносились расходы и по устройству нашихъ портовъ, обыкновеннѣйшій изъ обыкновенныхъ нашихъ расходовъ, и на снабженіе ж. дорогъ новымъ подвижнымъ составомъ, и на капитальный ремонтъ желѣзныхъ дорогъ, и на перевооруженіе арміи, и на спеціальныя резервы продовольствія, не говоря уже о расходахъ на сооруженіе новыхъ дорогъ, на борьбу съ голодомъ и проч. Словомъ въ нашемъ расходномъ чрезвычайномъ бюджетѣ имѣлись такія статьи, которыя съ точки зрѣнія правильной финансовой политики отнюдь не должны были покрываться выручкой по новымъ займамъ. Если на ихъ покрытіе «обыкновенныхъ» средствъ не хватало, значить былъ дефицитъ по обыкновенному бюджету, какъ бы такіе расходы ни назывались. Вотъ почему для правильнаго сужденія о нашихъ финансахъ нельзя еще ограничиться разсмотрѣніемъ одного «обыкновеннаго» бюджета: въ немъ могли быть и крупные остатки, но таковыя могли оказаться чисто фиктивными. Сведеніе обыкновеннаго бюджета безъ дефицита не означало еще отсутствіе дефицита вообще, и, собственно трудно понять, кого хотѣло наше финансовое вѣдомство ввести въ заблужденіе? Не только заграницей, но и у насъ отлично всегда понимали, что дѣло не въ одномъ «обыкновенномъ» бюджетѣ. Спрашивается, какіе же расходы были произведены при И. А. Вышнеградскомъ по «чрезвычайному» бюджету и какими средствами покрыты? Дефициты или избытки получались въ результатъ? Мы видимъ изъ Отчетовъ Госуд. Контроля ¹⁾, что въ 1887—92 г. было израсходовано:

На сооруженіе желѣзныхъ дорогъ и портовъ	243.065.942 р.
» перевооруженіе	63.569.782 »
» заготовл. спеціальныхъ резервовъ продовольствія	2.500.000 »
» погашеніе билетовъ госуд. казначейства	24.000.000 »
» уплату долговъ госуд. банку	50.000.000 »
» досрочный выкупъ старыхъ займовъ	140.071.204 »
По случаю неурожая	162.492.802 »
На развитіе и улучшеніе жел. дорогъ	135.000.000 »
	820.699.730 р.

Такая громадная сумма (составляющая почти 16% обыкновеннаго расходнаго бюджета) не могла быть, конечно, покрыта

¹⁾ Отч. Г. Контр. за 1887 г. стр. 29 и 1888—92 г.г., стр. 31. Подсчетъ нашъ. Фиктивные уплаты Г. банку—исключены.

одними остатками отъ обыкновеннаго бюджета, да наврядъ ли и возможно было подымать вопросъ о такомъ покрытіи, разъ въ числѣ чрезвычайныхъ расходовъ мы встрѣчаемъ досрочное погашеніе старыхъ госуд. долговъ на сумму болѣе 214 мил. руб., и на сооруженіе дорогъ 378 мил. руб. Остальные расходы могли быть, конечно, покрыты и за счетъ остатка отъ обыкновеннаго бюджета, каковой остатокъ составлялъ 262.710.260 р.

Какіе же ресурсы были на самомъ дѣлѣ использованы для покрытія чрезвычайныхъ расходовъ?

1. Военное вознагражденіе	24.126.999	р.
2. Специальные капиталы	31.018.967	»
3. Возвратъ ссудъ, авансовъ и проч. отъ ж. д. обществъ	82.956.591	»
4. Вѣчные вклады и отъ другихъ кредитныхъ операций.	364.277.831	»
	502.380.388	р.

Превышеніе чрезвычайныхъ расходовъ надъ доходами составило такимъ образомъ 318.319.342 р. Но на покрытіе ихъ имѣлось:

1) остатокъ отъ обычн. бюджета	262.710.260	р.
2) остатки отъ заключ. обычн. бюджета	39.803.428	»
3) » » » чрезвычай. бюджета	17.784.542	»
	320.298.230	р.

Отсюда вытекаетъ, что вообще бюджетъ (т. е. обыкновенный и чрезвычайный) едва-едва удалось въ шестилѣтіе м-ва И. А. Вышнеградскаго свести безъ дефицита, а какихъ-либо остатковъ вовсе и не получилось. Но если эти остатки не получились, то единственно, можно сказать, благодаря новой у насъ политикѣ покрытія части экстраординарныхъ расходовъ обыкновенными ресурсами.

Въ самомъ дѣлѣ мы видимъ, что выручка отъ кред. операций (вѣчные вклады, 4⁰/₀-ый заемъ 1887, 4¹/₂⁰/₀-ые ж. д. займы, 3⁰/₀-й заемъ 1891 г. и остатки отъ конверсіонныхъ займовъ 1889 г.) составила 364.277.831 р., по изъ этой суммы 135 мил. руб. было передано въ руки частныхъ ж. д. обществъ, а 214.071.204 р. было употреблено на досрочное погашеніе старыхъ долговъ, и слѣд. отъ выручки по кредитнымъ операциямъ оставалось всего 15.206.627 р., между тѣмъ одно сооруженіе желѣзныхъ дорогъ и портовъ обошлось въ 243.065.942 руб.

Правда на это сооруженіе пошли между прочимъ суммы, полученныя въ возвратъ отъ ж. д. обществъ, а эти суммы составляли ни что иное

какъ часть переданныхъ имъ 135 мил. руб. и выручки по гарант. займамъ, выпущеннымъ отъ ихъ имени ¹⁾, по этихъ суммъ (кроме 15 м. р., занесенныхъ въ обыкновенный бюджетъ) оказалось всего 82.956.591 р., и такимъ образомъ только 98.163.218 р. для сооруженія жел. дорогъ и портовъ было получено путемъ кред. операций, а остальные 144.902.724 р. были покрыты остатками обыкновеннаго бюджета, полученными за счетъ сокращенія удовлетворенія насущнѣйшихъ нуждъ населенія. Приблизительно на эту же сумму (около 140 мил. р.) былъ произведенъ и выкупъ пашихъ старыхъ займовъ, далеко не принадлежащихъ къ наиболѣе тягостныхъ (серебрянный голландскій заемъ 1815 г., 1-й и 2-й 4¹/₂⁰/₀-ые займы, часть 4¹/₂⁰/₀-го ж. д. консол. займа 1875 г., часть 5⁰/₀-аго займа 1862 г. и 5⁰/₀-хъ облигацій Харьковско-Кременчугской и Шуйско-Ивановской ж. д.) Невольно является сожалѣнiе, что выручка по новымъ займамъ была обращена на этотъ выкупъ вмѣсто дальнѣйшаго сооруженія ж. дорогъ или удовлетворенія другихъ культурныхъ потребностей. Вышнеградскій мечталъ, что его министерство вовсе обойдется безъ новыхъ займовъ (не для цѣлей конверсiи), но, еслибы съ населенія не было взыскано больше, чѣмъ требовалось для обыкновенныхъ потребностей госуд. казначейства, то, быть можетъ, не было бы и голода, и не нуженъ былъ бы заемъ 1891 г. для воспособленія голодающему населенію.

Насколько «чрезвычайный» бюджетъ предвидѣлся министерствомъ финансовъ напередъ и какъ показывалось официально свѣденіе обыкновеннаго и чрезвычайнаго бюджета *совмѣстно* ²⁾?

Вотъ данныя о чрезвычайномъ бюджетѣ:

Годы	Предполагалось доходовъ	Въ действительн. оказалось	Больше или меньше — въ %	Предполагалось расходовъ	Въ действ. оказалось расходовъ	Больше или меньше — въ %
Въ 1887 г.	57.914.194	94.542.462	+ 63 ⁰ / ₀	48.414.194	45.092.753	— 7 ⁰ / ₀
» 1888 »	33.724.895	5.371.544	— 528 ⁰ / ₀	34.250.100	36.847.835	+ 7 ⁰ / ₀
» 1889 »	9.378.786	62.899.103	+ 576 ⁰ / ₀	34.206.982	104.957.733	+ 207 ⁰ / ₀
» 1890 »	15.869.465	103.686.991	+ 553 ⁰ / ₀	57.818.700	178.732.128	+ 209 ⁰ / ₀
» 1891 »	13.750.139	37.200.889	+ 170 ⁰ / ₀	63.413.500	240.297.873	+ 279 ⁰ / ₀
» 1892 »	4.490.366	198.679.371	+ 4325 ⁰ / ₀	53.635.000	214.771.409	+ 300 ⁰ / ₀
Итого .	135.127.845	502.380.388	+ 272 ⁰ / ₀	291.738.476	820.699.730	+ 181 ⁰ / ₀

1) Выше стр. 325 и 336.

2) Фиктивные расчеты съ Госуд. Банкомъ опускаемъ, какъ равно о несущественныя предположенія о поступленияхъ изъ свободной наличности.

Изъ этихъ данныхъ видно, что новая финансовая администрація совершенно (особенно начиная съ 1889 г.) не могла предвидѣть ни чрезвычайныхъ расходовъ, ни чрезвычайныхъ доходовъ, несравненно большая часть которыхъ (и тѣхъ и другихъ) оказалась такимъ образомъ *сверхсмытными*, явленіе глубоко прискорбное и уничтожающее въ значительной степени результаты, достигнутые сокращеніемъ сверхсмытныхъ ассигновокъ по обыкновенному бюджету.

Въ какомъ видѣ бюджетъ былъ исполненъ въ 1887—1892 г.г.?

	1887	1888	1889	1890	1891	1892
Обыкновенные доходы . .	829.661.423	898.531.925	927.035.439	943.685.770	891.594.321	970.164.542
Чрезвычайн. доходы . .	94.542.463	5.371.544	62.899.103	103.686.991	37.200.889	198.679.371
Остатокъ отъ закл. смѣтъ.	2.943.852	7.534.714	20.747.782	9.081.171	5.874.329	11.406.121
Итого . .	927.147.738	911.438.183	1.010.682.324	1.056.453.932	934.669.540	1.180.250.034
Обыкновенные расходы . .	835.849.860	840.419.494	857.881.126	877.779.550	875.348.831	910.684.299
Чрезвычайн. расходы . .	45.092.753	36.847.835	104.957.733	178.732.128	240.297.873	214.771.409
Итого . .	880.942.612	877.267.329	962.838.859	1.056.511.678	1.115.646.703	1.125.455.708
Остатокъ.	46.205.126	34.170.854	47.843.465	—	—	54.794.326
Перерасходъ.	—	—	—	57.746	180.977.164	—

Такимъ образомъ къ 1 января 1893 г., должно было въ остаткѣ оказаться всего 1.978.861 р., и, слѣд., о накопленіи П. А. Вышнеградскимъ свободной наличности госуд. казначейства (за что онъ получилъ въ свое время и столько похвалъ и столько порицаній) говорить не приходится. Накопленіе дѣйствительно производилось, но затѣмъ произведенъ былъ за его счетъ досрочный выкупъ старыхъ займовъ, — и наличность изсякла. *Сохранена была только та свободная наличность госуд. казначейства, которая осталась отъ министерства Н. Х. Бунге.* Такой результатъ получился въ концѣ м-ва Н. А. Вышнеградскаго, въ другіе же моменты его дѣятельности свободная наличность оказывалась въ суммѣ, несравненно болѣе значительной, именно ¹⁾.

¹⁾ См. Отч. Г. Контр. за 1887 г., стр. 582 и 589; 1888 г., стр. 598 и 605; за 1889 г. стр. 596 и 605; за 1890 г. стр. 630 и 641; за 1891 г. стр. 662 и 675; за 1892 г. стр. 722 и Объяснительн. зап. къ отчету за 1896 г., стр. 120 и къ отчету 1886 г. стр. 62.

	Годы	Числится своб. нал. по курсу 1 р. 50 к. за 1 р. з.	По курсу преды- дущей росписи	По курсу роспи- си того же года
Такъ къ 1 января.	1887	86.237.861	90.104.416	99.756.834
» » 1 »	1888	129.681.314	141.046.433	145.909.575
» » 1 »	1889	141.220.163	163.068.838	158.157.467
» » 1 »	1890	192.683.288	218.559.609	214.408.824
» » 1 »	1891	204.965.035	234.158.246	219.643.995
» » 1 »	1892	25.434.792	35.364.920	37.189.094
» » 1 »	1893	71.975.744	92.378.558	—

Въ заключеніе анализа бюджетовъ Вышнеградскаго—два слова о томъ вліяніи, какое на сведеніе ихъ оказали желѣзнодорожные доходы и расходы (обыкн. и чрезвычайные). Пользуемся для этого прекрасно составленными «Матеріалами для исторіи русскихъ финансовъ» *П. Сабурова*, исправивъ нѣкоторыя цифры согласно отчетамъ госуд. контроля²⁾. Поступленія по займамъ оставляемъ въ сторонѣ. Въ шестилѣтіе м-ва Н. Х. Бунге имѣемъ такія цифры.

Годы	Доходъ	Расходъ	Превышеніе расходовъ
1881	36.676.052 р.	143.740.187 р.	107.064.135 р.
1882	60.802.575 »	111.222.430 »	50.419.855 »
1883	39.445.995 »	109.241.663 »	69.795.668 »
1884	50.387.263 »	110.302.098 »	59.914.835 »
1885	72.301.326 »	132.332.054 »	60.030.728 »
1886	91.612.780 »	151.045.460 »	56.934.680 »
Итого .	351.225.996 р.	757.883.892 р.	406.657.892 р.

Въ шестилѣтіе м-ва И. А. Вышнеградскаго обстоятельства значительно улучшились, именно:

	Доходы	Расходы	Превышеніе расходовъ
Въ 1887 г.	65.413.829 р.	139.635.637 р.	74.221.808 р.
» 1888 »	87.682.561 »	136.738.371 »	49.054.810 »
» 1889 »	105.127.635 »	132.212.533 »	27.084.898 »
» 1890 »	115.820.046 »	158.289.298 »	42.469.252 »
» 1891 »	134.702.940 »	158.341.766 »	23.638.826 »
» 1892 »	151.495.788 »	170.411.812 »	18.916.024 »
Итого .	660.240.799 р.	895.628.418 р.	235.385.618 р.

¹⁾ Курсъ росписи 1886 г. былъ именно 1 р. 50 к. кр. за 1 р. з., и разница между настоящей цифрой и соответствующей цифрой предыдущаго столбца объясняется разными приемами исчисления наличности Г. Контролемъ въ 1886 и въ 1896 г.г.

²⁾ Особенно цифры относящіяся къ расходамъ на оплату ж. д. займовъ, которые исчислены г. Сабуровымъ совершенно неточно (за 6 лѣтъ м-ва Вышнеградскаго неточность составляетъ 77.464.782 р.).

Изъ этихъ цифръ видно, какихъ значительныхъ результатовъ добился Вышнеградскій въ дѣлѣ упорядоченія ж. д. дѣла, если успѣлъ сократить перерасходъ государственнаго казначейства на этотъ предметъ—въ суммѣ до 171.272.274 р., въ теченіе шести лѣтъ. Поступленія госуд. казначейства, какъ при Бунге, такъ и при Вышнеградскомъ составлялись изъ доходовъ: 1) отъ эксплуатаціи казенныхъ ж. дорогъ, 2) отъ соучастія казны въ прибыляхъ частныхъ ж. д. обществъ, 3) возврата пособій и уплатъ за счетъ частныхъ ж. д. обществъ, 4) отъ желѣзнодорожнаго налога на пассажировъ и грузы большой скорости, 5) отъ случайныхъ поступленій; а расходы состояли: 1) въ содержаніи казенныхъ ж. дорогъ, 2) приплатахъ по гарантіи, 3) уплатахъ по желѣзнодорожнымъ займамъ, 4) сооруженіи новыхъ ж. дорогъ. Въ счетъ возврата ссудъ занесены нами и поступленія чрезвычайныя отъ частныхъ ж. д. обществъ, хотя бы и полученныя ими за счетъ особыхъ займовъ: порядокъ введенный впервые Н. Х. Бунге и принятый И. А. Вышнеградскимъ. Такія поступленія за счетъ займовъ отъ частныхъ обществъ поступили при Бунге въ суммѣ 106.165.525 р.¹⁾, а при Вышнеградскомъ въ суммѣ 97.959.107 р.²⁾, т. е. въ меньшемъ размѣрѣ и, слѣд., не вслѣдствіе этихъ экстраординарныхъ мѣръ улучшился нашъ казенный ж. д. бюджетъ. Главная причина лежала въ тѣхъ коренныхъ измѣненіяхъ въ нашемъ ж. д. дѣлѣ, которыя подробно изложены выше, и отчасти въ сокращеніи расходовъ на сооруженіе желѣзныхъ дорогъ и на выдачи ссудъ частнымъ обществамъ (при одинаковомъ приблизительно размѣрѣ сооружаемой вповѣсть какъ въ первое, такъ и во второе шестилѣтіе): при Бунге было израсходовано на этотъ предметъ 289.798.640 р.³⁾, при Вышнеградскомъ—207.177.660 р., менѣе на 82.620.980 р.. Это сокращеніе (произведенное при томъ безъ всякаго ущерба для дѣла) необходимо также отнести къ заслугамъ Вышнеградскаго.

Въ какомъ же видѣ представлялось при немъ движеніе государственнаго долга⁴⁾?

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. I стр. 542 и 577.

²⁾ Выше, стр. 325 и 336.

³⁾ Включая въ 1881—1883 г.г. расходъ на этотъ предметъ и изъ суммъ желѣзнодорожнаго фонда; вслѣдствіе чего эта цифра больше указанной на стр. 594 Рус. госуд. кред. т. I.

⁴⁾ Цифры взяты изъ отчета г. контр. за 1895 г., ч. II стр. 1164—1211, отличающіяся не оставляющей ничего желать полнотою и точностью. Для частныхъ ж. дор. обществъ—по Стат. сбор. м. п. сообщ. за 1887—1892 г.г. Въ виду того, что практическаго значенія включеніе долговъ госуд. банковъ въ общій счетъ не представляетъ, мы и не включаемъ ихъ движенія въ общій подсчетъ. Свѣдѣнія о количествѣ находящихся въ обращеніи кредитныхъ билетовъ взяты изъ отчетовъ госуд. банка за 1887—1892 г.г.

Г о д ы	Долги заключен. въ кред. валютѣ на общіи госуд. потребности		Долги, закл. въ мет. валютѣ на общіи потребности госуд.		Долгъ Г. Банка по балансу, бнхетамъ 1 л. и по вкладамъ старнхъ кред. учреждений		Долги выкупной операціи, включая долгъ уцѣламъ		Консолидир. жел. дор. долги, включая акціи и облигацин выкупа. до-рогъ 2)		Гарантпрован-ный долгъ частныхъ ж. д. обществъ по акціямъ и облигациямъ		Всего въ нынѣш-ней валютѣ	Выпускъ кред. биле-товъ
	т. р.	кр.	т. р.	м.	т. р.	кр.	т. р.	кр.	т. р.	м.	т. р.	кр.		
1887	1.749.373	479.395	139.877	515.632	823.977	110.343	589.760	111.078	5.466.001	1.046.295.384				
1888	1.734.526	470.930	139.001	510.512	826.672	110.326	606.644	98.488	5.449.226	1.046.295.384				
1889	1.702.176	506.377	137.349	505.838	948.129	110.309	542.587	139.334	5.590.645	1.046.295.384				
1890	1.682.113	488.997	135.645	501.279	1.040.804	188.819	556.851	138.345	5.776.180	1.046.295.384				
1891	1.693.856	443.279	133.817	499.611	1.003.616	197.779	494.974	129.847	5.567.759	1.121.295.384				
1892	1.682.500	514.561	131.181	491.626	1.028.581	285.386	485.872	239.893	5.874.111	1.196.295.384				

Уменьшилась ли для государства тяжесть оплаты всего этого долга, объ этомъ даютъ понятіе слѣдующія цифры:

Годы	Расходы, по системѣ государ. кредита на оплату долговъ:		Оплата дол- говъ выкуп- ной опера- ции включая долгъ уцѣ- ламъ	Оплата би- летовъ Гос. Банка 1 в. и остатка вкладовъ въ упразднен. кред. уст.	Приплаты по гаран. обяза- тел. частн. ж. д. о-вѣ	Всего руб. кред.	Сумма гос. доход (обыч- новен.) со включеніемъ остатковъ отъ запл. бюджет.	0/о отнош. расхода по снет. кредита къ гос. дох.
	На общія потреби.	Жельзно- дорожн.	Руб.	Руб.	Руб.	Руб.	Руб.	
1887	147.867.017	76.245.170	35.167.455	17.705.931	10.504.043	287.489.616	832.333.612	34,54/0
1888	156.900.654	78.147.775	34.628.436	8.601.386	9.381.892	287.660.143	900.829.333	31,93/0
1889	156.826.332	75.375.630	35.133.329	7.900.612	7.311.813	282.547.716	944.380.767	29,92/0
1890	150.953.372	77.124.514	34.808.063	7.901.764	9.849.602	280.637.315	950.819.240	29,52/0
1891	130.620.922	78.524.928	34.946.365	7.934.681	12.018.812	264.045.708	895.781.589	29,47/0
1892	133.483.771	80.627.054	33.814.893	8.801.420	19.053.650	275.883.788	976.332.307	28,26/0

Оставляя въ сторонѣ гарантированный долгъ частныхъ ж. д. обществъ, и слѣдовательно и приплаты по гарантіи и приведя произведенныя въ металлической валютѣ оплаты въ разные годы по разнымъ курсамъ къ одному и тому же курсу 1 р. 50 к. кр. за 1 р. з., получимъ такіе результаты:

2) Включая долгъ по акціямъ К.-Х.-Азовской и Варшавско-Тераспольской ж. д., исключенный г. контролемъ изъ общаго счета.

Г о д ы	Сумма дол- говъ	Оплата процентовъ интереса			Оплата погашенія			Всего про- цент. инте- реса и по- гашенія въ нын. вал.
		Въ м. в.	Въ кр. в.	Итого	Въ м. в.	Въ кр. в.	Итого	
	Рубли	Рубли	Рубли	Рубли	Рубли	Рубли	Рубли	Рубли
1887	4.470.283.725	62.075.081	123.344.268	216.456.890	10.572.584	32.085.095	47.943.971	264.400.861
1888	4.440.772.395	61.856.773	123.416.389	216.201.548	10.369.552	24.602.140	40.156.468	256.358.016
1889	4.637.430.931	63.930.664	123.293.613	219.189.609	10.550.226	25.144.716	40.970.055	260.159.664
1890	4.802.558.804	62.425.928	122.738.237	216.377.129	9.432.118	25.757.652	39.845.829	256.222.958
1891	4.695.450.984	60.840.378	122.535.643	213.796.210	6.359.904	21.887.045	31.426.901	245.223.111
1891	4.905.410.255	62.192.541	120.965.348	214.254.159	6.573.867	25.761.277	35.622.077	249.876.236

Составъ госуд. долговъ въ концѣ 1892 г. представлялся въ слѣдующемъ видѣ:

1. Госуд. займы, заключенные на удовлетвореніе общихъ потребностей:

а) въ металлической валютѣ:

		Номинальный про- центъ интересовъ
1. 5 ⁰ / ₀ -ые 2-ой заемъ 1822 г. и 1856 г.	28.840.800 р.	1.442.040 р.
2. 3 ⁰ / ₀ -ый заемъ 1859 г. . . .	15.318.628 »	459.559 »
3. 4 ⁰ / ₀ -ые билеты цар. польскаго 1844 г.	11.951.450 »	478.058 »
4. 4 ⁰ / ₀ -ые метал. билеты г. банка 1860—64 г.	25.183.200 »	1.007.328 »
5. 6 ⁰ / ₀ -ая рента 1883 г. . . .	50.000.000 »	3.000.000 »
6. 5 ⁰ / ₀ -ая рента 1884 г. . . .	20.000.000 »	1.000.000 »
7. 4 ⁰ / ₀ -ые золотые займы 1, 2, 3 вып. 1889—90 г.г.	288.393.750 »	11.535.750 »
8. 3 ⁰ / ₀ -ый заемъ 1891 г. . . .	74.873.375 »	2.246.201 »
Итого .	514.561.203 р.	21.168.936 р.

б) въ кредитной валютѣ:

9. 6 ⁰ / ₀ -ые займы 1817—1818 г.г.	38.497.360	2.309.842
10. 5 ⁰ / ₀ -ые займы 1-й, 3-й, 4-й и 5-й.	41.869.165 ¹⁾	2.093.458
11. 4 ⁰ / ₀ -ые непрерывно-доходные бл- леты	153.855.186	6.154.207

¹⁾ Сумма эта больше показанной въ концѣ 1886 г. (Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 600) потому, что часть долговъ по этому займу перенесена была изъ металличе-
скихъ долговъ въ „кредитные“.

12.	4 ⁰ / ₀ -ые ликвидацион. листы Ц. Польскаго 1864 г.	30.162.163	1.206.487
13.	5 ⁰ / ₀ -ые выигрышн. займы 1864—1866 г.г.	165.420.000	11.268.000 ¹⁾
14.	5 ⁰ / ₀ -ые восточн. займы 2-й и 3-й.	544.033.200	27.201.660
15.	4 ⁰ / ₀ -ые внутр. займы 1, 3 и 4 в. 1887—1891 г.г.	478.977.400	19.159.096
16.	3,79 ⁰ / ₀ -ые билеты госуд. казначейства.	172.516.000 ²⁾	6.538.356
17.	4,32 ⁰ / ₀ -ые билеты госуд. казначейства.	43.484.000	1.878.509
18.	5 ⁰ / ₀ -ые вѣчные вклады	288.377	14.419
19.	4 ⁰ / ₀ -ые вѣчные вклады	8.814.467	352.579
20.	Разнымъ мѣстамъ и лицамъ 3).	4.583.446	230.626
Итого		1.682.500.764	78.407.239

II. Желѣзнодорожные консолид. долги:

а) въ металлической валютѣ:

21.	4 ⁰ / ₀ -ыя облигаціи Николаевской жел. дор.	135.375.500	5.415.020
22.	4 ⁰ / ₀ -ыя консолид. облигаціи 1, 2 и 3 в.	562.491.750	22.499.670
23.	4 ⁰ / ₀ -ыя консолид. обл. в. 1880 г.	146.075.500	5.843.020
24.	4 ⁰ / ₀ -ый золотой заемъ 4-го в.	10.353.125	114.145
25.	3 ⁰ / ₀ -ыя обл. ж. д.: Закавказской, Морш.-Сызр. и Рязск.-Вяз.	58.875.375	1.766.261

1) Съ погасит. преміями и выигрышами. На стр. 600 Рус. госуд. кредита т. I, при подсчетѣ уплатъ по выигрышнымъ займамъ, пропущена уплата выигрышей по одному пзъ займовъ, отчего итогъ уплатъ показанъ въ 10.428.000 р. вмѣсто 11.628.000 р., а отсюда ошибка въ дальнѣйшемъ итогѣ: 82.049.487 р. вмѣсто 83.249.487 руб. и на слѣд. стр. въ трехъ итогахъ уплатъ въ кред. вал. надо добавить 1.200.000 р.

2) Выше, стр. 228.

3) Въ счетъ этихъ долговъ госуд. контроль включаетъ еще „Всемилоствѣйшее пожалованный эмеритальной кассѣ военно-сухопутнаго вѣдомства капиталъ (4%-ая рента) въ 7.500.000 р.“. Но это просто расходъ госуд. казначейства по одному министерству. Ничто не мѣшаетъ финансовому вѣдомству передать этотъ „капиталъ“ военному вѣдомству %-ыми бумагами, и если для этой цѣли будутъ выпущены новыя бумаги, надо будетъ ихъ занести въ счетъ госуд. долговъ. А пока это не сдѣлано, нѣтъ никакого основанія капитализировать подобныя уплаты военному вѣдомству и заносить полученные путемъ этой капитализаціи суммы въ счетъ госуд. долговъ. При такой системѣ можно и все расходы госуд. казначейства капитализировать, развѣ они производятся въ опредѣленномъ каждый годъ размѣрѣ, и записать въ счетъ госуд. долговъ. Едва-ли однако такая система можетъ быть признана правильной и дающей понятіе о госуд. задолженности, такъ какъ здѣсь нѣтъ понятія о госуд. *кредитѣ*.

26.	4 ⁰ / ₀ -ья обл. ж. д.: Тамб.-Сар., К.-Х.-Аз., Орлов.-Грязск. . . .	80.597.598	3.223.904
27.	5 ⁰ / ₀ -ья обл. ж. д.: Закавк., Ряз.- Морш., Тамб.-Козл., Варш.-Тер.	28.028.312	1.401.416
28.	5,1 ⁰ / ₀ -ья акции К.-Х.-Азов. и Варш.-Тер. ж. д. ¹⁾	6.784.275	367.834
Итого . .		1.028.581.435	40.631.270

б) въ кредитной валютѣ:

29.	5 ⁰ / ₀ -ая желѣзнодорожн. рента 1886 г.	100.000.000	5.000.000
30.	4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ -ые консол. ж. д. займы 1890—1892 г.	149.800.000	6.741.000
31.	4 ⁰ / ₀ -ья обл. Орл.-Гряз., К.-Х.- Аз., Тамб.-Козл., Рязск.-Морш. и Либ.-Ром. жел. дор.	25.333.000	1.013.340
32.	5 ⁰ / ₀ -ья обл. Уральской ж. д.	10.253.000	512.650
Итого . .		285.386.000	13.266.990

III. Переведенные на госуд. казначейство долги госуд. башка.

33.	По пересроченнымъ 5 ⁰ / ₀ -мъ бан- ковымъ билетамъ	116.268.300	5.813.415
34.	По 2 ⁰ / ₀ -ымъ вкладамъ старыхъ кред. уст.	14.915.518	298.310
Итого . .		131.183.818	6.111.725

IV. Обязательства выкупной операціи:

35.	5 ⁰ / ₀ -ые банковые билеты 2 вып.	384.209.100	19.210.455
36.	⁰ / ₀ 18.-ый второй внутр. заемъ до 91 г.	69.260.000	2.770.400
37.	4 лгъ удѣльному вѣдомству.	38.156.616	24.136.770
Итого . .		491.625.716	24.117.625

V. Гарантированный правительствомъ долгъ частныхъ ж. дор. обществъ.

а) въ метал. валютѣ:

38.	Гарантированныя акции	208.771.185	9.327.080
39.	Гарантированныя облигации	277.101.114	12.929.796
Итого . .		485.872.299	22.256.876

¹⁾ Выше, стр. 396.

б) въ кредитной валютѣ:

40. Гарантированныя акціи	88.817.825	4.129.630
41. Гарантированныя облигаціи	151.075.600	7.197.155
Итого	239.893.425	11.326.785

VI. Гарантированныя долги ипотечныхъ банковъ.

а) въ металлической валютѣ:

42. Закладныя 4 ¹ / ₂ %-ые листы общества взаимп. поз. кредита.	84.226.500	3.790.193
43. Закладныя 5%-ые	5.627.300	281.365
Итого	89.853.800	4.071.558

б) въ кредитной валютѣ:

44. Закладныя листы 5%-ые двор. банка безъ выигр.	147.821.600	7.391.080
45. 5%-ые закл. листы съ выигрышами	80.000.000	5.200.000
46. 5%-ые закл. листы о-ва взаимп. поз. кредита	31.276.700	1.563.835
47. 5 ¹ / ₂ %-ые закл. листы Крестьянскаго банка	51.073.300	2.809.032
48. 5%-ые банковые билеты VI выпуска.	2.875.700	143.785
Итого	313.047.300	17.107.732

VII. Безпроцентный долгъ по выпуску кредитныхъ билетовъ == 1.196.295.384 руб.

Итого въ металлич. вал.	2.118.868.738	88.128.640
+ въ кред. »	4.339.932.406	150.338.096
Всего въ нынѣшн. »	7.518.235.513	282.531.056

Безъ гарантир. долговъ частныхъ ж. д. обществъ, безъ долговъ ипотечныхъ банковъ и

безъ выпуска кред. билетовъ въ мет. вал.	1.543.142.639	61.800.206
+ въ кред.	2.590.696.297	121.903.579
въ нынѣшн. вал.	4.905.410.255	214.603.888

Изъ этихъ данныхъ мы видимъ, что за время министерства И. А. Вышнеградскаго госуд. долги возрасли на 986.347.005 р.

или 15,1⁰/₀ (съ 6.531.888.508 р. до 7.518.235.513 руб.), тогда какъ за время м-ва Н. Х. Бунге ростъ госуд. долговъ составилъ всего 485.984.293 руб. или 8,04⁰/₀ (съ 6.045.904.215 руб. до 6.531.888.508 р.). За то улучшение процента интересовъ по займамъ опредѣлилось за время м-ва Вышнеградскаго довольно рельефно. Въ концѣ м-ва Бунге средній процентъ по госуд. займамъ (оставивъ въ сторонѣ долги частныхъ ж. д. обществъ и госуд. ипотечныхъ банковъ) составлялъ 4,85¹), а въ концѣ м-ва И. А. Вышнеградскаго только 4,37⁰/₀. Система госуд. кредита при Бунге поглащала 38,14⁰/₀ всѣхъ госуд. доходовъ, при Вышнеградскомъ только 28,26⁰/₀. Въ концѣ м-ва Н. Х. Бунге преобладающимъ типомъ займовъ были 5⁰/₀ые. Изъ 1.313.815.455 р. мет. (безъ гарантированныхъ желѣзнодорожныхъ) ихъ было 771.163.438 р., 6⁰/₀-ыхъ—50.000.000 и 4½⁰/₀ыхъ 128.894.167. р., всего на 950.057.605 р. м. высокопроцентныхъ займовъ; остальные 363.757.850 р. были низкопроцентными (4⁰/₀-ые—345.861.738 р. и 3⁰/₀ый—17.896.112 р.). Въ концѣ м-ва Вышнеградскаго изъ 1.543.142.639 р. металлическаго долга.—5⁰/₀-ыхъ займовъ осталось только на 83.653.387 р., 6⁰/₀-ыхъ по прежнему на 50.000.000 р., 4⁰/₀-ыхъ—1.260.421.874 р. и 3⁰/₀-ыхъ—149.067.378 р.—результатъ произведенныхъ конверсій. Изъ займовъ въ кред. валютѣ при Бунге низкопроцентными (не выше 4⁰/₀) было только на 231.452.035 р. изъ 2.447.333.785 р., а при Вышнеградскомъ 938.918.216 руб. изъ 2.590.696.297 руб. Точно также и среди облигаціонныхъ займовъ частныхъ ж. д. обществъ, гарантированныхъ правительствомъ, при Бунге преобладали 5⁰/₀ типъ, при Вышнеградскомъ 4⁰/₀-ый, благодаря конверсіямъ и выпуску новыхъ займовъ изъ 4⁰/₀ вмѣсто прежнихъ 5⁰/₀. Ростъ долговъ при Вышнеградскомъ объясняется прежде всего увеличеніемъ долговъ госуд. ипотечныхъ банковъ. Изъ 986.347.005 руб. общаго увеличенія 404.095.900 р. (около 41⁰/₀) составило именно увеличеніе ипотечныхъ долговъ, на 149.862.035 р. увеличился долгъ по выпуску кред. билетовъ вслѣдствіе 150 миллионнаго временнаго выпуска и на 281.698.256 р. вслѣдствіе произведенныхъ конверсіонныхъ операцій. Остальное увеличеніе идетъ на долю желѣзнодорожныхъ займовъ, при чемъ вслѣдствіе перехода цѣлаго ряда частныхъ ж. дорогъ въ руки правительства гарантированный долгъ частныхъ обществъ нѣсколько даже сократился (съ 1.023.666.092 р. до 968.701.873 р. въ нын. валютѣ). Оставивъ

¹) Цифры эти разнятся нѣсколько отъ приведенныхъ на стр. 600 - 601 Рус. госуд. кредита, т. I, такъ какъ тамъ въ подчеты вкзалось нѣсколько крайне досадныхъ опечатокъ, во время незамѣченныхъ, а потому неисправленныхъ. Сумма долговъ безъ желѣзнодорожныхъ, гарантированныхъ и безъ ипотечныхъ была 4.418.056.967 руб., проценты—214.359.500 р.

въ сторонѣ ипотечные и гарантиров. желѣзнодорожн. долги, а также долгъ по выпуску кред. билетовъ, мы видимъ, что увеличеніе долговъ составило 487.353.288 р. (съ 4.418.056.967 р. до 4.905.410.255 р.) или 11,03⁰/о. Какъ это увеличеніе произошло? Мы видѣли, что ¹⁾

1. Новыхъ конверс. займов. было выпущено на	2.145.135.062 р.
2. Два консолид. ж. дор. займа 1890 и 1892 г.	150.000.000 »
3. Переведено на госуд. казначейство долговъ част. ж. д. о-въ	288.848.330 »
4. Выпущено обязательствъ выкупной операціи на	18.845.650 »
5. За Козьмодемьяновскую дачу ²⁾	169.065 »
	2.602.998.107 р.

Съ другой стороны:

1. Досрочно было погашено старыхъ займовъ на	1.863.436.806 р. ³⁾
2. Срочнымъ порядкомъ было погашено » »	236.041.338 » ⁴⁾
3. Исключено краткосрочныхъ обязательствъ »	16.166.675 »
	2.115.644.819 р.

Разница между этими двумя итогами—487.353.288 р.—составляютъ дѣйствительное увеличеніе госуд. задолженности, и изъ нихъ 457.863.045 р.—съ производительными цѣлами. Впрочемъ, такъ какъ между прочимъ изъ выручки одного займа и изъ свободной наличности госуд. казначейства 50 мил. руб. было передано госуд. банку, а не израсходовано, то вообще никакой рѣчи о *непроизводительныхъ* займахъ въ министерство Вышнеградскаго быть не можетъ. О томъ, что займы ипотечныхъ госуд. банковъ были вполне производительными и покрывались ихъ спеціальными ресурсами сказано подробно выше. Самый временный выпускъ кред. билетовъ имѣлъ цѣлью не покрытіе бюджетныхъ дефицитовъ (которыхъ и не было), а расширеніе коммерческихъ операцій госуд. банка и покупку золота въ цѣляхъ будущаго возстановленія размѣна кред. билетовъ. Вообще же далеко не всѣ изъ производительныхъ госуд. займовъ оплачивались *только* спеціальными ресурсами. Таковыми были, кромѣ ипотечныхъ займовъ, займы выкупной операціи и гарантированные

¹⁾ Выше, стр. 222, 223, 396, 397 и 428.

²⁾ Отч. госуд. контр. 1895 г. ч. II, стр. 1200.

³⁾ Погашеніе на 4.615.206 р. облигацій Шуйско-Ивановской ж. д. въ этотъ счетъ войти не можетъ, такъ какъ долгъ по этимъ облигаціямъ не числился въ счетъ долговъ госуд. казначейства, о которыхъ сейчасъ идетъ рѣчь.

⁴⁾ По отчету госуд. контр. за 1895 г. ч. II,—235.965.300 р.

долги госуд. банка. По желѣзнодорожнымъ же займамъ пришлось приплатить напр. въ 1892 г.—12.244 т. руб. ¹⁾, а такъ какъ всѣхъ уплатъ въ этомъ году должно было произвести на 80.627.000 р. по такъ наз. ж. д. займамъ (кромѣ гарантированныхъ), то отъ самихъ ж. дорогъ было получено такъ или иначе на эти платежи 68.383 т. руб., или около 85⁰/₀. По всѣмъ дорогамъ частнымъ и казеннымъ лежало платежей по желѣзнодорож. займамъ, правительственныхъ и гарантированныхъ правительствомъ 129.630.357 р. ²⁾, а съ потерей по облигаціямъ Николаев. ж. д. даже 133.446.914 р. На оплату этого расхода было обращено изъ чистаго дохода дорогъ только 93.860.147 или около 74⁰/₀, остальные 26⁰/₀ доплатила казна изъ общегосуд. ресурсовъ, въ счетъ которыхъ вошли поступления (на сумму до 9 мил. руб.) и отъ спеціального налога на пассажирскіе билеты и ж. д. грузы. Въ концѣ министерства Н. Х. Бунге эта приплата составляла 47,3⁰/₀ (на уплату 133.745 т. р. всѣхъ жел. дорожныхъ платежей поступило изъ чистаго дохода жел. дорогъ 70.520 т. р.). При такихъ условіяхъ сумма госуд. долга къ концу м-ва И. А. Вышнеградскаго не можетъ казаться чрезмерно большой. Недалеко уже былъ тотъ моментъ, когда желѣзнодорожные долги могли оплачиваться изъ спеціальныхъ ресурсовъ иѣликомъ, при каковомъ порядкѣ изъ общегосуд. ресурсовъ потребовалась бы на оплату госуд. долговъ, носящихъ общій характеръ (менѣе, чѣмъ въ 2¹/₂ миллиарда руб. кред.) всего до 110 мил. руб. кр., сумма для нашего бюджета не такая уже обременительная.

При подсчетѣ госуд. долговъ и ихъ оцѣнкѣ необходимо еще принять во вниманіе также тотъ *активъ*, который принадлежалъ госуд. казначейству, т. е. его паличныя средства и долги госуд. казначейству. Госуд. казначейство располагало:

1. Свободной паличностью въ размѣрѣ	71.975.744 р. въ нын. вал.
2. Размѣннымъ фондомъ кр. билетовъ	541.694.707 » » » »
3. Фондомъ на погашеніе безсрочныхъ займовъ	41.142.868 » » » »
	654.813.319 » » » »

Въ долгахъ числилось ³⁾:

1. Военнаго вознагражденія отъ Турціи	275.451.846 р. въ нын. вал.
2. Военнаго вознагражденія отъ Хивы	1.255.760 » » » »

¹⁾ Выше, стр. 409. Вся приплата составила 31.298 т. р., гарантія 19.054 т. р.

²⁾ Свѣд. госуд. контр. о ж. д. за 1892 г. стр. 73.

³⁾ Отч. госуд. контр. за 1892 г. стр. 757—783.

3. Ссуды изъ бывшихъ кред. устан.	26.804.504	р.	въ	пыш. вал.
4. Ссуды греческому правительству	10.817.019	»	»	»
5. Выкупныя ссуды помѣщ. крестьянамъ	561.547.533	»	»	»
6. По выкупу земли государствен. крестьянами	1.064.634.271	»	»	»
7. Выкупныя ссуды удѣльн. крестьян.	39.925.385	»	»	»
8. Долги помѣщиковъ	2.784.426	»	»	»
9. По продажѣ казеннаго имущества въ разсрочку	8.275.330	»	»	»
10. Долгъ ж. д. обществъ по облига- ціямъ, консолид. правительств.	673.006.671	»	»	»
11. Долгъ по гарантіи облигацій, реали- зован. правительствомъ	426.138.310	»	»	»
12. Долгъ по гарантіи акцій и облигацій, реализ. самими о-вами	292.903.953	»	»	»
13. Долги ж. д. обществъ по ссудамъ (окл. и неокл.) и по пенямъ	222.379.206	»	»	»
14. По ссудамъ разнымъ лицамъ и учре- жденіямъ	211.967.240	»	»	»
15. По счетамъ казенныхъ палатъ и казначействъ	107.651.293	»	»	»
16. По счетамъ распорядительныхъ управленій	18.959.062	»	»	»
Итого	3.944.923.540	»	»	»

Слѣдовательно долгамъ госуд. казначейства (безъ гарантированныхъ желѣзнодорожныхъ и ипотечныхъ) въ суммѣ 6.101.705.639 руб. противопоставлялся принадлежащій госуд. казначейству активъ въ суммѣ 4.599.736.859 р. Разумѣется, это противопоставленіе не давало понятія о ресурсахъ, которыми государство располагало для оплаты своихъ долговъ, такъ что сопоставленіе долговъ казначейства съ долгомъ казначейству рѣшительно еще ничего не выясняетъ. Государство черпаетъ свои ресурсы главнымъ образомъ путемъ обложенія населенія, и только капитализированіе (по какой срокъ и изъ какого процента?) ежегодной суммы дѣйствительнаго поступленія отъ налоговъ и пошлинъ, какъ равно и изъ другихъ источниковъ дало бы понятіе о дѣйствительныхъ средствахъ государства. Но такому активу надо противопоставлять въ пассивѣ не только сумму долговъ государства, но и капитализированную сумму всѣхъ госуд. расходовъ. Подобныя вычисленія представляются однако совершенно бесполезными и могли бы дать только матеріалъ для упражненія въ приемахъ счетоводства. Изъ числа долговъ госуд.

казначейству значительная часть была или совершенно безнадежной или мало надежной. Такъ долги желѣзнодорож. обществъ имѣли значеніе только при опредѣленіи выкупныхъ за дороги цѣлъ, и постоянно по случаю выкупа списывались со счетовъ; ссуды разнымъ лицамъ и учрежденіямъ (изъ которыхъ 148.670.952 р. продовольственному капиталу) имѣли почти цѣликомъ только счетное значеніе, такъ какъ на поступленіе ихъ серьезно и не рассчитывали; разнымъ «педомки» наврядъ ли правильно и причислять къ долгамъ госуд. казначейству, потому что ипаче и вообще всѣ окладные текущіе платежи по налогамъ можно считать «долгами» (по какой же здѣсь эквивалентъ представило государство своимъ «должникамъ», если это «долгъ»?); Большее значеніе имѣли, конечно, выкупные платежи и военное вознагражденіе. Но собственно капитализированная сумма выкупныхъ платежей носила тотъ же почти характеръ, что и капитализированная сумма напр. поземельнаго налога, такъ какъ способы взысканія и выкупныхъ платежей, и поземельнаго налога были совершенно одинаковы, а военное вознагражденіе отъ Турціи поступало крайне неаккуратно и безъ всякаго соотвѣтствія съ суммой капитальнаго долга, при чемъ на улучшеніе дѣла рассчитывать было очень трудно.

Сравнивая задолженность Россіи съ задолженностью другихъ большихъ государствъ, получаемъ такіе результаты ¹⁾);

	Россія	Англія	Франція	Пруссія	Австро-Венгрія	Италія	Соед. Штаты Сѣверной Америки
	тыс. р.	тыс. р.	тыс. р.	тыс. р.	тыс. р.	тыс. р.	тыс. р.
Сумма гос. долга	4.905.410	6.409.156	11.480.382	2.805.983	4.896.642	4.492.394	1.134.956
Ежегодн. расход. по сист. кредита	275.884	236.627	486.804	125.868	226.253	219.247	45.353
Сумма госуд. расходовъ . . .	976.332	862.083	1.234.456	796.574	773.701	665.671	688.580
Прог. отношеніе къ нымъ расходамъ по сист. кредита . . .	28,26 ⁰ / ₀	27,45 ⁰ / ₀	39,43 ⁰ / ₀	15,79 ⁰ / ₀	29,24 ⁰ / ₀	32,93	6,58 ⁰ / ₀

Изъ этой составленной нами таблицы видно, что относительное положеніе Россіи къ другимъ большимъ государствамъ не измѣни-

¹⁾ См. Statesman's year book за 1893 г., стр. 42, 51, 480—483, 613—616, 695—699 и 1075; за 1894 г. стр. 545; Annuaire de l'économie politique за 1893 г. стр. 867—873 и за 1894 г. стр. 353 и 614. Переложеніе въ русскую валюту сдѣлано по теоретическому паритету. Золотой долгъ Австро-Венгріи посчитанъ въ нынѣшней австро-венгерской валютѣ въ отношеніи 84 гульд. зол. за 100 гульд. кред. Долгъ Франціи по печпленію г. Пуэнкарре. Долговые счета Франціи, какъ извѣстно, крайне запутаны.

лось къ лучшему. По прежнему цифра русскаго долга занимала третье мѣсто, а расходы по оплатѣ долговыхъ своихъ обязательствъ Россія несла въ меньшемъ размѣрѣ сравнительно только съ одною Франціей. Но значительно улучшилось процентное отношеніе расхода по системѣ кредита къ общей суммѣ госуд. доходовъ: сумма долга у насъ увеличилась, увеличились и госуд. доходы, по расходы по системѣ кредита—сократились. Отсюда система госуд. кредита вмѣсто 36,1⁰/₀ стала поглащать у насъ только 28,26⁰/₀ госуд. доходовъ. Но и въ другихъ государствахъ въ этомъ отношеніи дѣло улучшилось. Такъ въ Англіи расходъ по системѣ кредита съ 264.413 т. р. упалъ до 236.627 т. р., а процентное отношеніе съ 30,8 до 27,45, въ Соединенныхъ Штатахъ съ 185.838 т. р. до 45.353 т. р., а процентное отношеніе съ 25,8⁰/₀ до 6,58⁰/₀. Процентное отношеніе измѣнилось къ лучшему и во Франціи (съ 40,5 до 39,4), хотя расходы по системѣ кредита нѣсколько и возрасли. Въ Пруссіи и расходы возрасли, возросло нѣсколько и процентное ихъ отношеніе къ госуд. долгамъ, какъ выросъ значительно и самый долгъ, но этотъ ростъ обуславливался выкупомъ въ казну желѣзныхъ дорогъ и сопровождался огромнымъ увеличеніемъ госуд. доходовъ отъ желѣзнодорожнаго хозяйства. Въ 1892 г. казенныя желѣзныя дороги дали чистаго дохода 169.832 т. р., т. е. значительно болѣе всего расхода по системѣ кредита (125.868 т. р.). Впрочемъ Пруссія несла еще расходы по оплатѣ общаго долга Германской имперіи (до 780.417 т. р.), который требовалъ ежегоднаго расхода 28.153 т. р.; и который носилъ непродуцательный характеръ. Безусловно ухудшились дѣла Италіи, долгъ которой возросъ, но уменьшились госуд. доходы. Положеніе Австро-Венгріи ¹⁾ улучшилось очень немного, такъ какъ сумма долга увеличилась весьма значительно (съ 4.074.862 т. р. до 4.896.642 т. р.) при значительномъ же ростѣ расхода на оплату долговъ (съ 200.313 т. р. до 226.253 т. р.), но при больномъ ростѣ и госуд. доходовъ (съ 656.443 т. р. до 773.701 т. р. ²⁾) (процентное отношеніе расхода по системѣ кредита упало съ 30,51⁰/₀ до 29,24⁰/₀), и, что особенно важно, въ числѣ этихъ госуд. доходовъ въ значительной суммѣ фигурировалъ уже чистый доходъ отъ казенныхъ желѣзныхъ дорогъ (въ 1892 г. до 46.977.280 фл. ³⁾), т. е. извѣстная часть госуд.

¹⁾ Для сравненія взяты цифры не изъ составленной нами на стр. 20 наст. тома таблицы (такъ какъ тамъ даны свѣдѣнія только объ общихъ долгахъ Австро-Венгріи и специальныхъ Австріи, но безъ данныхъ о специальныхъ долгахъ Венгріи), а изъ *Statesman's year book* за 1887 г. стр. 15—18 и за 1889 г. 18, съ перечисл. въ русскую валюту. Зол. долгъ принятъ въ 1.000.000 гульд.

²⁾ Выше, на стр. 20 даны цифры о финансовомъ положеніи только одной Австріи безъ Венгріи.

³⁾ Флоринъ=78,75 коп. въ нын. вал.

долга была производительной, какъ въ Пруссіи и у насъ въ Россіи, что и улучшало значительно долговые счета этихъ государствъ сравнительно съ тѣми, долгъ которыхъ (какъ въ Англіи или Франціи) былъ почти цѣликомъ —непроизводительнымъ (результатомъ войнъ). Необходимо еще отмѣтить, что сокращеніе расходовъ по системѣ кредита у насъ въ Россіи объяснялось въ значительной степени сокращеніемъ *погашенія* старыхъ долговъ, уменьшеннаго съ 50 мил. руб. ежегодно только до 35 мил. р. Если мы обратимся къ биржевой оцѣнкѣ нашихъ фондовъ, то увидимъ, что о равенствѣ нашего госуд. кредита съ кредитомъ другихъ первоклассныхъ европейскихъ державъ не могло быть рѣчи въ концѣ министерства Вышнеградскаго, какъ не было это равенства и въ концѣ министерство Н. Х. Бунге. Выше дамы свѣдѣнія о выпускныхъ курсахъ 3⁰/₀-ыхъ и 4⁰/₀-ныхъ займовъ Германіи, Франціи, Австро-Венгріи и Россіи, равно о результатахъ конверсій займовъ въ этихъ же странахъ, —они не въ нашу пользу. Оставляя въ сторонѣ даже кредитъ такихъ государствъ какъ Англія и Франція, богатство населенія которыхъ и исключительная его бережливость не могутъ идти ни въ какое сравненіе съ нашими ¹⁾, мы видимъ, что кредитъ такой страны, какъ Германія (впрочемъ также болѣе богатой, чѣмъ Россія) неизмѣнно стоялъ выше русскаго, а Австро-Венгріи приблизительно на одинаковой степенн съ русскимъ, хотя финансы Австро-Венгріи отнюдь не были въ болѣе блестящемъ состояніи, чѣмъ русскіе. Такъ Германія 4⁰/₀-ые займы свои (съ 1875 г.) реализовала въ среднемъ по курсу 99,045⁰/₀, 3¹/₂⁰/₀-ые займы (съ 1885 г.) по 101,156⁰/₀ и 3⁰/₀-ые (съ 1890 г.) — по 84,6272⁰/₀ ²⁾, Россія же еще въ 1886 г. не могла реализовать 5⁰/₀-аго займа по курсу *à pari*. Въ 1892 г. курсъ австрійской 4⁰/₀-ой ренты доходилъ до 94 за 100, 4⁰/₀-ые германскіе займы котировались на Берлинской биржѣ по 106,66—107,1 за 100, 3¹/₂⁰/₀-ые по 99,7—100,25 за 100 и 3⁰/₀-ые по 85,81—86,73 за

¹⁾ Высокоуважаемый профессоръ В. А. Лебедевъ поставилъ въ упрекъ автору настоящаго труда, что онъ постоянно сравниваетъ русскій кредитъ съ французскимъ и англійскимъ, хотя Россія, Англія и Франція величины совершенно различныя. Упрекъ этотъ справедливъ, хотя авторъ далеко не всегда и не вездѣ сравниваетъ нашъ кредитъ *только* съ англійскимъ и французскимъ, а не съ кредитомъ другихъ государствъ. (См. напр. въ I томѣ стр. 78, 122, 169, 200, 484, 592 и др.). Съ другой стороны обозрѣвая нашъ кредитъ съ 1769 г. по 1886 г. (въ I томѣ), авторъ находилъ, что въ эту эпоху Франція нѣсколько разъ (великая революція, конецъ наполеоновскихъ войнъ, 1848 г. и 1870 г.) была наканунѣ банкротства, а Россія только одинъ разъ (1812 г.) и что кредитъ Франціи поэтому нѣрѣдко былъ гораздо *хуже* кредита Россіи, а кромѣ того, какая же другая держава въ Европѣ до 1870 г. могла идти въ сравненіе по своему политическому и даже экономическому значенію съ Россіей, кромѣ Англіи и Франціи? Пожалуй, одна Австро-Венгрія и съ ея кредитомъ кредитъ Россіи по возможности сравнивался нами. Вообще же за отсутствіемъ такихъ странъ сравнительный методъ почти и не былъ примѣненъ въ I томѣ нашего труда.

²⁾ Ср. Вѣстн. Фин. за 1894 г. № 16.

100. Одновременно 3⁰/₀-ая французская рента котировалась на Парижской биржѣ по 94,35—100,9 за 100, а 4¹/₂⁰/₀-ая по 104¹/₂—106,2 за 100, Англійскіе 2³/₄⁰/₀-ая консол. по 95,5—98,5, Австрійскіе 4⁰/₀-ые (золотые) займы по 93—100, Венгерскіе 4⁰/₀-ые по 91,75—98,5, а 4¹/₂⁰/₀ по 100—104. Нечего и говорить, что котировка бумагъ такихъ государствъ, какъ Соед. Штаты, Голландія, Бельгія, стояли на весьма большой высотѣ. Такъ 4⁰/₀-ые займы Соед. Штатовъ котировались по 116—123 за 100, Бельгійскіе 3⁰/₀-ые по 98,65—100, а 3¹/₂⁰/₀-ые по 101, Голландскіе 3¹/₂⁰/₀-ые по 101—103. Но даже Египетскій 3¹/₂⁰/₀-ый заемъ раздѣливался по 94—96³/₄, Румынскій 4⁰/₀-ый заемъ по 81—99, 3¹/₂⁰/₀-ый Шведскій по 101—106, 3¹/₂⁰/₀-ый Швейцарскій по 100—105, 5⁰/₀ Итальянскіе по 86,5—94,25 ¹⁾ Русскіе же 4⁰/₀-ые золотые неподлежащіе налогу займы ²⁾ котировались въ 1892 г. по 90,7—99,5 на Парижской и по 91,75—98,8 за 100 на Берлинской биржѣ, 3⁰/₀-ый же заемъ 1891 г. только по 73—79³/₄ за 100 (въ Парижѣ). Слѣдовательно раздѣлка нашихъ госуд. займовъ оказывалась хуже, нежели какихъ-либо другихъ, кромѣ итальянскихъ. Но итальянскіе займы подлежали крупнымъ госуд. налогамъ, превращавшимъ напр. 5⁰/₀-ую ренту въ 4,34⁰/₀-ую, и, кромѣ того, при разстройствѣ валюты, наступившемъ въ то время въ Италіи, ея кредиторы опасались возможности полученія причитающихся имъ по итальянскимъ займамъ процентовъ—въ бумажныхъ лирахъ вмѣсто золота, тогда какъ для русскихъ золотыхъ займовъ, навсегда отъ всякихъ налоговъ освобожденныхъ и исанныхъ на золотую русскую валюту съ законнымъ паритетомъ къ валютѣ главнѣйшихъ европейскихъ государствъ и Соед. Штатовъ Сѣв. Америки,—не могло быть опасеній, связанныхъ съ итальянскими займами. Займы же такого напр. государства, какъ Румынія, расдѣливались порою выше, чѣмъ русскіе,—явленіе, которое наврядъ ли можно признать нормальнымъ. Нельзя сказать, чтобы и внутренніе наши рынки расдѣливали русскія бумаги выше, нежели рынки иностранные. Правда на Петербургской биржѣ цѣны 5⁰/₀-ыхъ бумагъ стояли высоко, хотя конверсія ихъ стояла на очереди: 5⁰/₀-ые восточные займы котировались по 101¹/₂—105⁵/₈, 5⁰/₀-ая ж. д. рента по 103¹/₄—105¹/₄. По 99¹/₄—101 расдѣливались и 4¹/₂⁰/₀-ые консолид. ж. дор. займы 1890 и 1892 г.г., по займы 4⁰/₀-ые внутренніе займы опредѣлялись не дороже 93¹/₂—95¹/₂ за 100,—цѣны очень не высокія ³⁾. Такимъ образомъ,

¹⁾ Annuaire de l'économie politique за 1893 г., стр. 1171—1173.

²⁾ Ежег. м-во ф-ов., в. XXI, стр. 444—445.

³⁾ Ibid. стр. 370—377.

уравнять нашъ кредитъ съ кредитомъ другихъ первоклассныхъ (по кредитоспособности) державъ Вышнеградскому не удалось, какъ не удавалось это и ни одному изъ его предшественниковъ. Сравнительно же съ прежними временами кредитъ нашъ выѣ всякаго сомнѣнія значительно улучшился (что можно видѣть, хотя бы изъ приведеннаго выше обзора условій выпуска желѣзнодорожныхъ гарантированныхъ займовъ при Бунге и при Вышнеградскомъ ¹⁾).

Министерство Вышнеградскаго не продолжалось даже полныхъ шести лѣтъ: 30 августа 1892 г. ему уже былъ назначенъ преемникъ въ лицѣ ближайшаго его сотрудника, бывшаго сперва директоромъ д-та желѣзнодорожныхъ дѣлъ, а затѣмъ нѣсколько мѣсяцевъ управлявшаго министерствомъ путей сообщенія, С. Ю. Витте. Отставка Вышнеградскаго состоялась преимущественно вслѣдствіе постигшей его болѣзни, сведшей вскорѣ этого во всякомъ случаѣ выдающагося дѣятеля въ могилу. Вступленіе Вышнеградскаго въ министерство сопровождалось самыми благопріятными обстоятельствами—великолѣпными урожаями, конецъ министерства—огромнымъ недородомъ въ значительной части Россіи, сопровождавшимся *голодомъ* разореннаго въ конецъ нашего крестьянскаго населенія, не имѣвшаго возможности сдѣлать въ урожайные годы какихъ либо запасовъ. Для помощи голодающему населенію пришлось израсходовать всѣ прежнія сбереженія госуд. казначейства и пополнить ихъ новымъ, при томъ неудачнымъ займомъ. Такой неожиданный результатъ казался бы блестящей дѣятельности въ области финансовъ надломилъ силы Вышнеградскаго, и безъ того чрезмѣрно переутомленнаго вслѣдствіе своихъ ежедневныхъ трудовъ, требовавшихъ затраты огромной первой энергіи (Вышнеградскій работалъ по 18 часовъ въ сутки). Вышнеградскій не дождался и справедливой оцѣнки своей дѣятельности. Его прославляли на разные лады тѣ органы русской печати, которые привыкли восхищаться рѣшительно всѣми мѣропріятіями правительства, а равно и тѣ органы печати иностранные, которые такъ или иначе оплачивались нашимъ финансовымъ вѣдомствомъ. Со стороны независимой русской и заграничной прессы напротивъ на Вышнеградскаго неизмѣнно сыпались однѣ нападки, очень часто далеко не заслуженныя. Въ 1892 г. напечатана была въ Лозаннѣ брошюра *Н. Ф. Цюна* «Итоги финансоваго управленія г. Вышнеградскаго по официальнымъ документамъ», въ которой дѣятельность И. А. Вышнеградскаго была подвергнута безпощадной и несправедливой критикѣ. Г. Цюнтъ, искаживъ официальные данныя, не остановился передъ такою перетасовкою цифръ, которая вы-

¹⁾ Выше стр. 324--325, Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 577.

ставляетъ финансовыя результаты, достигнутыя въ пятилѣтіе 1887—1891 г., въ совершенно ложномъ свѣтѣ. Научнаго интереса брошюра не представляетъ, почему мы и не будемъ заниматься ея разборомъ, тѣмъ болѣе что выше разработаны на основаніи опубликованныхъ и архивныхъ данныхъ весь матеріалъ, относящійся къ министерству Вышнеградскаго, и намъ пришлось бы повторяться. Но брошюра г. Ціона имѣла успѣхъ скандала (вслѣдствіе открытаго обвиненія м-ра ф-овъ въ злоупотребленіяхъ) и не могла доставить Вышнеградскому удовольствія. Характерно, что и послѣ смерти Вышнеградскій не дождался надлежащей оцѣнки. Въ сколько-нибудь систематическомъ видѣ она была сдѣлана только г. *Старымъ профессоромъ* въ его интересной брошюрѣ «Замѣчательная эпоха въ исторіи русскихъ финансовъ», Спб. 1895 (первоначально напечатано въ *Юридическомъ Вѣстникѣ*). Оцѣнка дѣятельности Вышнеградскаго (которая противопоставляется постоянно дѣятельности Н. Х. Бунге) далеко не отличается справедливостью и безпристрастіемъ, вслѣдствіе недостаточнаго знакомства автора съ фактической стороной вопроса. Здѣсь повторяется ходячее мнѣніе о томъ, что вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій Вышнеградскаго получилось «временное уменьшеніе платежей по уплатѣ процентовъ въ теченіе первыхъ 25 лѣтъ, но оно куплено слишкомъ дорогою цѣною—увеличеніемъ срока задолженности страны и суммою, такъ что конверсіи представляли собою ничто иное, какъ пересрочку займовъ» ¹⁾. Здѣсь говорится, что для управленія госуд. дѣлами необходимо знаніе ²⁾, которымъ Вышнеградскій не обладалъ (будто бы): «человѣкъ умный, даровитый, но лишенный знанія, мечется изъ стороны въ сторону, не окончивъ одного, хватается за другое, примѣняетъ опыты и странѣ приходится дорого расплачиваться за его смѣлость и незнаніе». «Вышнеградскій ни экономистъ, ни финансистъ, а просто практикъ, вращавшійся въ коммерческихъ предпріятіяхъ, *отказался отъ намѣченного (Н. Х. Бунге) пути* и исходилъ съ точки зрѣнія потребности таможеннаго покровительства какъ наиболѣе удобнаго средства для подъема благосостоянія страны, не обращая вниманія на необходимость укрѣпленія довольства наиболѣе бѣдныхъ классовъ посредствомъ экономическихъ и финансовыхъ мѣръ». «Мѣры финансоваго характера отличались *узкимъ и мелочнымъ* характеромъ и въ общемъ финансовая политика производитъ слабое впечатлѣніе: въ ней *вполнѣ отсутствовало* сознаніе о необходимости впесенія

1) Стр. 87.

2) Стр. 88 и 106.

3) Стр. 99, 102 и 105.

соотвѣтствующихъ перемѣлъ въ дѣйствующую систему налоговъ; прямые налоги остались безъ измѣненій, въ области косвенныхъ все осталось по старому». «Въ припятыхъ мѣрахъ сказалась *частная* точка зрѣнія, но не государственная. Все было направлено къ увеличенію доходовъ какимъ бы то ни было способомъ». «М-ръ ф-овъ проявилъ неустанную, неутомимую и пастойчивую дѣятельность, направленную къ достиженію главнѣйшей цѣли своей политики—сведенію росписей безъ дефицита».

Изъ этой опѣнки вытекаетъ какъ бы, что министромъ финансовъ можетъ быть только профессоръ полит. экономіи или финансоваго права, но отнюдь не финансистъ-практикъ: Питты, Роберты Пили, Гладстоны, Стадіоны, Канкрины, Бисмарки, Микели, такимъ образомъ должны были бы заниматься чѣмъ-либо другимъ, но только не управленіемъ финансами своихъ отечествъ. Вышнеградскаго, конечно, отнюдь нельзя причислять къ числу этихъ знаменитыхъ финансистовъ-практиковъ, но наврядъ ли можно ему отказать въ извѣстныхъ *знаніяхъ*, особенно въ области кредитныхъ операций, за которыя его упрекаетъ г. Старый профессоръ, по которыя, какъ мы видѣли, гораздо удачнѣе были совершены, нежели при Н. Х. Бунге, и личное искусство м-ра ф-овъ сыграло здѣсь не совсѣмъ маловажную роль. Если въ чемъ можно упрекнуть Вышнеградскаго, то это именно въ излишнемъ увлеченіи блестящей *теоріей* низкопроцентныхъ займовъ, неоправданной именно *практикой*. Или—упрекъ Вышнеградскому въ сокращеніи погашенія госуд. займовъ, когда вся финансовая наука постоянно твердитъ о необходимости этого сокращенія, разъ приходится для погашенія заключать новые займы (какъ до Вышнеградскаго у насъ и практиковалось). Впрочемъ и этотъ упрекъ—одно недоразумѣніе: ни въ одинъ періодъ нашей исторіи не было погашено срочно и досрочно такого количества старыхъ долговъ какъ при Вышнеградскомъ, и нигдѣ это погашеніе (кромѣ Соед. Штатовъ Сѣв. Америки) не было такъ интенсивно, какъ именно у насъ *при Вышнеградскомъ*. Еще курьезнѣе говорить о какихъ то «смѣлыхъ опытахъ» Вышнеградскаго и о его метаніи изъ стороны въ сторону. Большой *робости*, какъ проявленная Вышнеградскимъ и въ его податной политикѣ (чего стоитъ одно постоянное исчисленіе доходовъ ниже дѣйствительнаго поступленія) и въ желѣзнодорожной (выкупъ ж. дорогъ сопровождался непрерывнымъ рядомъ уступокъ самымъ незаконнымъ требованіемъ частныхъ лицъ,—сооруженіе ж. дорогъ велось съ необычайной осторожностью и въ самыхъ скромныхъ размѣрахъ) и въ кредитной политикѣ (разсрочка конверсій на три года, ни одного шага безъ предварительнаго соглашенія съ банкирами, ни разу ни малѣйшаго риска) нельзя себѣ

и представить. А затѣмъ о какихъ можно говорить вообще *опытахъ* Вышнеградскаго, когда въ его политикѣ мы не встрѣчаемъ рѣшительно *ничего оригинальнаго*: во всемъ мы видимъ рабское слѣдованіе политикѣ Н. Х. Бунге, чѣмъ и объясняется тотъ фактъ, что *никогда Бунге не являлся противникомъ мнропріятій Вышнеградскаго ни въ комитетѣ министровъ, ни въ комитетѣ финансовъ, ни въ Госуд. Совѣтѣ, ни въ печати*, хотя вездѣ и во всемъ могъ бы оказать своему преемнику самое сильное противодѣйствіе, пользуясь огромнымъ авторитетомъ въ высшихъ сферахъ. И дѣйствительно въ чемъ выразилось отступленіе Вышнеградскаго отъ политики Бунге? Подушная подать была отмѣнена съ 1 янв. 1887 г., т. е. какъ разъ съ момента вступленія въ м-во Вышнеградскаго, и съ послѣдствіями этой отмѣны не Бунге пришлось считаться и закрывать образовавшуюся въ бюджетахъ брешь, а Вышнеградскому. Упрекаютъ Вышнеградскаго что онъ оставилъ безъ измѣненій наши прямые налоги: поземельный, подомовой и промысловый, но ихъ безъ измѣненій оставилъ и Бунге, если не считать введенія дополнительнаго промысловаго налога долевого и раскладочнаго (впрочемъ въ этомъ направленіи и Вышнеградскій провелъ законъ о дополн. раскладочномъ сборѣ съ предпріятій, не обязанныхъ выборкой гильдейскихъ документовъ). Не введенъ былъ налогъ подоходный, но и при Бунге его не ввели, хотя Бунге и выработывалъ соотвѣтствующій проектъ. Впрочемъ опять таки проектъ составлялъ и Вышнеградскій. Бунге увеличивалъ ставки существующихъ косвенныхъ налоговъ, и Вышнеградскій практиковалъ ту же систему. Бунге составилъ проектъ акциза на освѣтит. масла, а Вышнеградскій провелъ его въ жизнь и добавилъ еще акцизъ на спички. Бунге заботился о созданіи активнаго платежнаго балапса и для этого возвышалъ таможенный тарифъ и проектировалъ крупный налогъ на заграничные паспорты, и Вышнеградскій буквально *его* политикѣ слѣдовалъ, а не создавалъ свою. Кромѣ таможеннаго покровительства (съ вывозными преміями включительно) ни при Бунге, ни при Вышнеградскомъ другихъ мѣръ для поддержанія отечественной промышленности принято не было, какъ ничего не было сдѣлано и для поднятія уровня благосостоянія нашего крестьянскаго населенія. Желѣзнодорожную политику Вышнеградскаго обыкновенно одобряютъ ¹⁾, но она до мелочей была повтореніемъ политики Бунге: надзоръ за частными ж. д. линіями, вмѣшательство въ установленіе тарифовъ, выкупъ частныхъ желѣзнодорожныхъ линій ²⁾, постройка новыхъ

1) Старый профессоръ, Замѣчательная эпоха. стр. 89—91.

2) При перечисл. выкупленныхъ въ м-во Вышнеградскаго дорогъ г. *Старый профессоръ* по именовать только шесть изъ десяти, стр. 70.

линій распоряженіемъ казны, при томъ въ самыхъ скромныхъ размѣрахъ, разрѣшеніе сооруженія новыхъ линій только солиднымъ изъ уже существующихъ частныхъ обществъ за счетъ гарантированныхъ правительствомъ займовъ, возвратъ частными дорогами старыхъ ссудъ путемъ выпуска ими для этой цѣли гарантир. правительствомъ займовъ ¹⁾, все совершенно одинаково и при Бунге и при Вышнеградскомъ. Въ сферѣ денежнаго обращенія при обоихъ министрахъ—проекты разрѣшенія сдѣлокъ на золотую валюту (ни при Бунге, ни при Вышнеградскомъ не прошедшіе въ Госуд. Совѣтъ), накопленіе золота госуд. банкомъ и казначействомъ, въ значительной степени за счетъ займовъ, борьба со спекуляціей, единодушіе относительно будущаго возстановленія размѣна на началахъ перехода къ золотой валютѣ и фиксации золотого рубля приблизительно въ отношеніи 1 р. кр. къ 1 р. зол. Въ сферѣ госуд. кредита? Планъ конверсій былъ разработанъ при Бунге и во многомъ сходно съ планомъ, осуществленнымъ Вышнеградскимъ, тѣ же консолидированныя желѣзнодорожныя займы. Разница только въ сознательномъ по возможности избѣганіи Вышнеградскимъ влѣвшихъ займовъ въ золотой валютѣ, въ увлеченіи теорій низкопроцентныхъ займовъ и въ выпускѣ займовъ исключительно въ срочно-погашаемой формѣ, тогда какъ Бунге предпочиталъ займы вѣчные, въ рентной формѣ и высокопроцентныя. Ипотечный кредитъ при Вышнеградскомъ—только продолженіе политики Бунге. Ни Бунге, ни Вышнеградскій широкихъ реформъ не предпринимали ни въ одной области госуд. хозяйства, если не считать за широкія реформы пониженія выкупныхъ платежей (что было необходимо для согласованія ихъ съ долговыми обязательствами госуд. казначейства по выкупной операціи), замѣны подушной подати увеличеніемъ оброчныхъ платежей госуд. крестьянъ, введенія налога на наслѣдства и на доходъ отъ денежныхъ капиталовъ и установленія дополнительныхъ промысловыхъ сборовъ,—въ каковыхъ реформахъ (несомнѣнно впрочемъ очень удачныхъ и полезныхъ), проведенныхъ при Бунге и осуществленныхъ почти всецѣло при Вышнеградскомъ, не было никакой системы. Скажемъ болѣе: до тѣхъ поръ, пока госуд. доходы и расходы не были приведены въ равновѣсіе и изъ года въ годъ въ госуд. бюджетѣ фигурировалъ дефицитъ, ни о какихъ серьезныхъ и систематическихъ рациональныхъ реформахъ въ сферѣ обложенія не могло быть рѣчи. Надо было брать деньги тамъ, гдѣ онѣ были, чтобы удовлетворить требованію минуты, не справляясь о томъ,

¹⁾ Характерно, что изобрѣтеніе способа полученія долговъ отъ жел. дорогъ въ формѣ выпуска ими новыхъ гарантированныхъ займовъ г. Старый профессоръ (стр. 68—69) приписываетъ Вышнеградскому, хотя оно всецѣло принадлежало Бунге и практиковалось при немъ въ такихъ же широкихъ размѣрахъ, какъ и при Вышнеградскомъ.

согласно ли съ научными принципами взиманіе тѣхъ или другихъ сборовъ. Песомѣнная заслуга Н. Х. Бунге въ томъ, что онъ съ *необычайною смѣлостію* ступилъ на путь реформъ въ тотъ моментъ, когда не было достигнуто въ бюджетѣ желанное равновѣсіе и тѣмъ создалъ такія условія, при которыхъ этого равновѣсія можно было добиться. Заслуга же Вышнеградскаго въ томъ, что онъ *впервые* сумѣлъ показать, что русскіе финансы вовсе не находятся въ такомъ плачевномъ состояніи, какъ всѣ думали и что путемъ самыхъ простыхъ приѣмовъ (сокращеніе нѣкоторыхъ расходовъ, зачисленіе въ бюджетъ нѣкоторыхъ доходовъ, незначительное увеличеніе нѣкоторыхъ косвенныхъ налоговъ) онъ сумѣлъ добиться не только равновѣсія въ бюджетѣ, но и крупныхъ избытковъ доходовъ надъ расходами. Этимъ онъ подготовилъ для своихъ преемниковъ *возможность провести спокойно и постепенно систематическія рациональныя реформы въ сферѣ обложенія*, такъ какъ не было болѣе надобности дорожить всякою статьею госуд. доходовъ, разъ таковыя имѣлись въ избыткѣ. Очень можетъ быть, что эти реформы Вышнеградскій и самъ провелъ бы, если бы остался на своемъ посту долѣе, а не отошелъ въ вѣчность: за 5¹/₂ лѣтъ всего сдѣлать нельзя. Другая заслуга Вышнеградскаго въ подготовкѣ денежной реформы. Опять таки дѣло послѣдовательно начало вестись еще при Бунге, который, какъ сказано, указалъ путь реформы. Но накопленіе государствомъ необходимыхъ средствъ для ея осуществленія произведено было всего болѣе именно при Вышнеградскомъ. Его преемнику оставалось только осуществить то, что уже было готово, тогда какъ черная работа вынесена была на плечахъ предшествовавшихъ двухъ министерствъ. Точно также расчищенъ былъ путь и для совершенія новыхъ кредитныхъ операцій, — въ томъ числѣ конверсіонныхъ и по выкупу желѣзныхъ дорогъ. Въ чемъ же заключались задачи, предстоявшія преемнику Вышнеградскаго?

Въ числѣ первыхъ задачъ необходимо было озаботиться улучшеніемъ дѣйствовавшей у насъ *системы* обложенія, что сдѣлать было не такъ уже трудно, разъ отнадала забота о добываніи средствъ изъ всякихъ источниковъ безъ разбора вслѣдствіе непрерывныхъ дефицитовъ въ нашемъ бюджетѣ, наконецъ приведенномъ Вышнеградскимъ въ порядокъ. Улучшенія должны были прежде всего быть сдѣланы въ смыслѣ упорядоченія *мѣстныхъ финансовъ* (земскихъ, городскихъ и мірскихъ), находившихся въ полномъ разстройствѣ и безъ надлежащей связи съ финансами государственными. Увеличеніе средствъ органовъ мѣстнаго самоуправленія было настоятельно необходимо для приведенія ихъ хозяйствъ хотя бы въ нѣкоторый порядокъ. Всего проще, конечно, было бы передать въ ихъ руки

поступленія отъ государственнаго поземельнаго, подомового и хотя бы отчасти промысловаго налоговъ, спявъ притомъ съ органовъ мѣстнаго самоуправленія обязанность производства нѣкоторыхъ лежанцъ на нихъ общегосударственныхъ расходовъ. Далѣе въ исправленіи пуждались почти всѣ дѣйствовавшіе у насъ палогѣ. Прямые палогѣ находились положительно въ хаотическомъ состояніи и противорѣчили мпогому тому, что выработано было западноевропейской практикой и фѣпансовой наукой: въ основаніи поземельнаго палогѣ не лежала даже примитивная кадастрація, палогъ на дома взымался совершенно вѣтъ всякаго соотвѣтствія съ дѣйствительнымъ доходомъ и даже не по вѣтъшнимъ признакамъ этого дохода, — все предоставлялось усмотрѣнію органовъ мѣстнаго самоуправления, занимавшихся раскладкою поземельнаго и подомового налоговъ. О совершенной пераціональности принципозъ дѣйствовавшаго у насъ промысловаго обложенія (нѣсколько исправленнаго и дополненнаго при Бунге) и говорить нечего какъ о фактѣ, неоспариваемомъ и самимъ фѣпансовымъ вѣдомствомъ. Въ общей системѣ прежнихъ налоговъ не было обще-подоходнаго палогѣ, падающаго преимущественно на крупныя состоянія, а между тѣмъ непомѣрно было обременено крестьянское паселеніе такъ наз. выкупными платежами, совершенно не соотвѣтствующими припосимому выкупаемою землею доходу. Въ большихъ реформахъ пуждался и недавно введенный палогъ на имущество, переходяція безмездными способами. Что касается до косвенныхъ налоговъ, то и здѣсь реформы были необходимы: палогъ на спички за незначительностью поступленій отъ него и за паденіемъ вслѣдствіе его введенія многихъ связанныхъ съ производствомъ спичекъ кустарныхъ промысловъ (палогъ поощрялъ крупную промышленность) могъ быть вовсе уничтоженъ или по крайней мѣрѣ реорганизованъ въ смыслѣ поощренія незначительныхъ мелкихъ фабрикъ передъ крупными. Въ таковой же реформѣ пуждались и палогѣ на табакъ и спиртные напитки, при чемъ необходимы были серьезныя мѣры поощренія сельскохозяйственнаго винокуренія и мелкихъ табачныхъ плантацій. Налогѣ на сахаръ и на освѣтительныя нефтяныя масла пуждались только въ нѣкоторыхъ техническихъ улучшеніяхъ, но правптельству было необходимо отказаться отъ особаго поощренія (вывозныя преміи явные и скрытныя) вывоза за границу сахара и озаботиться расширеніемъ потребленія этого продукта внутри страны, хотя бы путемъ нѣкотораго пониженія налога. Равнымъ образомъ для развитія обработки внутри страны нефтяныхъ продуктовъ, на вывозимую сырую нефть слѣдовало паложить хотя бы умѣренную «пошлину», а затѣмъ съ развитіемъ производства нефтяныхъ продуктовъ наложить пошлину (хотя въ сравнительно

меньшемъ размѣрѣ) и на эти продукты. Изъ предметовъ внутренняго потребленія умѣренный налогъ на виноградна вина могъ дать государственному казначейству новый источникъ доходовъ (на случай необходимости въ таковыхъ) и въ тоже время послужить средствомъ для борьбы съ филисификаціей вина. Таможенный тарифъ пуждался въ коренномъ и систематическомъ пересмотрѣ, при чемъ таможенные сборы, посившіе фискальный характеръ, необходимо было выдѣлнить отъ сборовъ, посящихъ характеръ покровительства отечественной промышленности. На предметы роскоши таможенные ставки могли быть и повышены, на предметы полезнаго потребленія (чай, кофе, южныя фрукты, лѣкарственные вещества и проч.), налогъ на которые не носилъ покровительственнаго характера, — ставки слѣдовало скорѣе понизить. Въ пересмотрѣ нуждался законъ и о гербовыхъ сборахъ, находившихся въ довольно хаотическомъ состояніи и не всегда справедливыхъ. Паспортный налогъ и многіе мелкіе сборы, стѣсняющіе промышленность и передвиженіе населенія, равно и нѣкоторые явно несправедливые налоги (напр. на застрахованіе имуществъ, т. е. на предусмотрительность) слѣдовало и вовсе отмѣнить. Здѣсь не мѣсто проектировать тѣ улучшенія, которыя слѣдовало ввести въ систему обложенія. Мы только указываемъ, что эта система была далека отъ совершенства и наступила возможность привести ее въ извѣстный порядокъ. Далѣе государство могло и было должно въ интересахъ населенія озаботиться увеличеніемъ своихъ *частнохозяйственныхъ* источниковъ доходовъ. Государство владѣло (кромя казенныхъ заводовъ, которые крупнаго дохода дать не могли) огромною площадью земель, изъ которыхъ многія заключали въ своихъ нѣдрахъ драгоцѣные металлы, желѣзо, уголь, нефть, марганецъ, мѣдь и другія полезныя ископаемыя. Государство владѣло огромною площадью лѣсовъ и значительною сѣтью казенныхъ желѣзныхъ дорогъ. Всѣ эти источники давали очень крупный доходъ, но не настолько большой, какъ можно было бы добиться при болѣе рациональныхъ способахъ веденія государственнаго хозяйства. Такъ государственныя земли почти безпрепятственно расхищались частными лицами — и при томъ земли самыя лучшія: слѣдовало отмѣнить законъ о примѣненіи къ казеннымъ землямъ 10-лѣтней земской давности и усилить надзоръ за казенными землями. Отчужденіе послѣднихъ можно было рекомендовать только въ пользу крестьянскихъ обществъ и товариществъ на условіяхъ постепеннаго выкупа (снабжение крестьянъ землею), разработку же земельныхъ нѣдръ можно было предоставить частнымъ лицамъ за опредѣленную попудную плату, но при этомъ непрѣменно съ соблюденіемъ казеннаго интереса путемъ созданія условій, дѣлающихъ невозмож-

ными злоупотребленія и упущенія со стороны подлежащихъ правительственныхъ сферъ (общественный контроль въ той или иной формѣ). Отчужденіе изъ рукъ казны земель, содержащихъ въ себѣ горныя богатства, слѣдовало разъ навсегда прекратить, а скорѣе озаботиться о приобрѣтеніи такихъ земель изъ рукъ частныхъ лицъ въ казну, хотя бы и съ помощью специальныхъ для этой цѣли займовъ. Что касается до лѣсного хозяйства, то въ виду безусловной успѣшности въ этой сферѣ *казеннаго* хозяйства было необходимо озаботиться сосредоточеніемъ въ рукахъ государствъ всей лѣсной площади, признаной *защитной*. Въ Россіи, гдѣ половина года—зима и необходимо топливо, гдѣ нѣтъ другой защиты отъ сѣверныхъ и восточныхъ вѣтровъ, кромѣ лѣса, гдѣ съ вырубкой лѣса грозитъ обращеніе цвѣтущихъ областей въ пустыню и окончательное обмеленіе всѣхъ почти даже главнѣйшихъ водныхъ артерій, владѣніе необходимыми для охраненія населенія отъ грозящихъ бѣдствій лѣсами должно неизбѣжно принадлежать государству. Лѣсоохранительные законы ничему здѣсь помочь не могутъ (у насъ лѣсоохранительные законы вводились кромѣ того въ тѣхъ губерніяхъ, гдѣ лѣса уже были почти окончательно вырублены, гдѣ же лѣса еще существовали, законъ не примѣнялся): частныя лица не обязаны жертвовать своими интересами (иногда цѣлымъ состояніемъ) на общую пользу, и потому всегда будутъ стремиться обойти законъ. Поэтому казна должна скупить всѣ лѣса, признанные защитными, путемъ принудительнаго отчужденія на началахъ справедливаго вознагражденія, и при томъ *повсемѣстно*. Сдѣлать это было необходимо возможно скорѣе и разомъ съ помощью специальныхъ займовъ. Займы эти вполнѣ носили бы производительный характеръ, такъ какъ казенное лѣсное хозяйство даетъ отличный доходъ, стоимость лѣсовъ съ каждымъ годомъ возрастаетъ и продажа лѣсныхъ продуктовъ въ значительной мѣрѣ производится за границу,—другими словами отъ лѣсовъ государство могло получить средства для оплаты даже и *внѣшнихъ* займовъ. Въ скупкѣ и охранѣ между прочимъ особенно нуждались драгоценные лѣса Кавказа, истреблявшіеся чисто хищнически и служившіе для обогащенія разныхъ спекулянтовъ—шпородцевъ и иностранцевъ по преимуществу. Вообще правильная постановка лѣсного дѣла была задачей огромной важности и въ смыслѣ охраны народнаго достоянія и въ смыслѣ поднятія госуд. доходовъ. Болѣе полезнаго использованія госуд. кредита съпроизводительными цѣлями для Россіи трудно придумать.

Казенное желѣзнодорожное хозяйство должно было, конечно, развиваться уже по намѣченному пути. Казна должна была выкупить *всѣ* частныя ж. д. линіи, но мѣрѣ полученія на то права и

возможности, съ соблюденіемъ интересовъ государства и памятуя, что никакія уступки частнымъ обществамъ не могутъ быть оправданы принципомъ справедливости, ибо *все* было сдѣлано у насъ для развитія ж. д. дѣла—казною и *ничего* частными обществами, извлекавшими изъ жел. дорогъ только крупные барыши, ложившіеся тяжелымъ бременемъ на общеподатные ресурсы государства. Равнымъ образомъ и сооруженіе новыхъ линій должно было вестись распоряженіемъ казны, а не частными обществами, вполне уже доказавшими свою несостоятельность при постройкѣ и управленіи ж. дорогами. Желѣзнодорожная сѣть нуждалась у насъ еще въ очень и очень большомъ развитіи, и при правильномъ веденіи дѣла развитіе это должно было принести крушые доходы, вполне достаточные для оплаты затраченныхъ на сооруженіе дорогъ капиталовъ. Отсюда заключеніе новыхъ займовъ въ цѣляхъ сооруженія ж. дорогъ не должно было устрашать наше финансовое вѣдомство. Не должны были устрашать его займы и на улучшеніе путей сообщенія страны и вообще, такъ какъ хорошіе пути сообщенія—залогъ экономическаго развитія государства и, слѣдовательно, увеличенія госуд. доходовъ, необходимыхъ для оплаты заключенныхъ съ этою цѣлью займовъ. Особенно нуждались въ улучшеніяхъ водные пути: наши великія рѣки и соединяющіе рѣчные системы каналы; сооруженіе шоссейныхъ дорогъ, почти отсутствовавшихъ у насъ, также необходимо было поставить на первый планъ. Въ связи съ улучшеніемъ водныхъ путей стояли работы по мѣсонасажденію и борьбѣ съ размывами почвы (овраги), между тѣмъ у насъ эти работы предоставлялись или органамъ мѣстнаго управленія или частнымъ лицамъ, тогда какъ это была первая и настоятельно необходимая задача *государства*, осуществленіе которой въ самыхъ широкихъ размѣрахъ хотябы и съ помощью кредита можно особенно настойчиво рекомендовать заботамъ правительства.

Развивать свои кредитныя операціи съ производительными цѣлями, при чемъ попутно можно было получить и нѣкоторую прибыль за оплатою займовъ, государство могло и еще въ одну сторону, именно въ сторону развитія казенныхъ банковъ. Во первыхъ могъ быть реформированъ банкъ государственный, особенно съ восстановленіемъ металлическаго денежнаго обращенія, что было вполне подготовлено мѣропріятіями Н. Х. Бунге и И. А. Вышнеградскаго. Получивъ возможность правильной эмиссіонной операціи и развивъ операцію вкладную, госуд. банкъ съ улучшеніемъ своей администраціи и своихъ порядковъ могъ захватить въ свои руки огромное большинство всѣхъ коммерческихъ операцій въ странѣ, оказать неисчислимыя услуги русской промышленности (въ томъ

числѣ мелкой), торговлѣ, сельскому хозяйству, организаціи мелкаго кредита на товарищескихъ началахъ и доставить въ тоже время госуд. казначейству крупныя средства изъ своихъ прибылей. Казна могла постепенно сосредоточить въ своихъ рукахъ *ипотечный кредитъ*, изъясвъ его изъ рукъ частныхъ банковъ, что должно было сопровождаться (кредитъ не долженъ былъ быть однако благотворительнымъ) пониженіемъ лежащихъ на недвижимой собственности платежей и полученіемъ государствомъ новаго значительнаго дохода безъ всякаго обремененія населенія. Дворянскій банкъ слѣдовало поставить на прочныхъ коммерческихъ началахъ и разъ на всегда избавить государственное казначейство отъ попользовеній на него со стороны заемщиковъ банка. Крестьянскій банкъ нуждался въ такой реформѣ, которая дала бы ему возможность: 1) снабжать малоземельныхъ и безземельныхъ крестьянъ землею безъ необходимости обращенія ихъ къ дополнительному ростовщическому кредиту, 2) брать на себя инициативу въ приобрѣтеніи необходимыхъ для крестьянъ земель. Процентъ, уплачиваемый крестьянами за банковыя ссуды, долженъ былъ быть пониженъ, въ связи съ чѣмъ на очереди стояло и новое пониженіе выкупныхъ крестьянскихъ платежей. Финансовое въ домство могло бы озаботиться образованіемъ еще двухъ новыхъ *казенныхъ банковъ*: 1) въ цѣляхъ воспособленія горной промышленности (банкъ долженъ былъ быть устроенъ по типу ипотечнаго съ выпускомъ закладныхъ листовъ) и 2) въ цѣляхъ развитія экспорта за границу нашихъ сельскохозяйственныхъ продуктовъ, который находился въ совершенно хаотическомъ состояніи, попавши въ руки еврейскихъ экспортныхъ конторъ, отличающихся своею крайнею недобросовѣстностью (банкъ могъ быть вкладнымъ и находиться въ тѣсной связи съ государственнымъ). Всѣ эти реформы требовали, конечно, смѣлой инициативы, громадной энергіи и серьезнаго знанія со стороны новаго министра финансовъ. Въ основѣ же всѣхъ мѣропріятій должно было стоять общее правило поддержки русскаго центра и населенія преимущественно передъ окраинами и инородцами, а также всяческой поддержки сельскаго хозяйства и сельскихъ классовъ населенія, — основы благосостоянія Россіи. Однимъ изъ лучшихъ способовъ поддержки послѣдняго — была бы отмѣна тѣхъ пріемовъ взысканія съ крестьянъ налоговъ, которые (пріемы) практиковались у насъ неизбѣжно въ теченіе нѣсколькихъ столѣтій и сопровождались постепеннымъ раззореніемъ населенія, не имѣющаго возможности имѣть какія-либо сбереженія. Отмѣна круговой поруки должна была стать на первомъ планѣ. Нуждалась въ извѣстныхъ реформахъ и техническая сторона госуд. бюджета. Необходимо было болѣе точно раз-

граничить чрезвычайный бюджетъ отъ обыкновеннаго и шире провести въ жизнь принципъ единства кассъ путемъ подчиненія госуд. контролю и поставленію въ связь съ госуд. бюджетомъ—всѣхъ существовавшихъ у насъ многочисленныхъ самостоятельныхъ *государственныхъ* учрежденій съ ихъ отдѣльными отъ госуд. бюджета *спеціальными* доходами (ипогда, не только частнохозяйственными, но и государственно-хозяйственными), расходами и капиталами. Требовались улучшенія и въ порядкѣ составленія, разсмотрѣнія и исполненія госуд. смѣты.

Необходимы были реформы и въ сферѣ госуд. расходовъ. Нѣкоторые изъ нихъ подлежали сокращенію, другіе должны были быть увеличены въ самой значительной степени, если Россія не желала отстать отъ другихъ европейскихъ государствъ на столько, что дѣло было бы совершенно непоправимымъ. Въ сокращеніи нуждались расходы на выдачи разпыхъ пенсій и пособій «внѣ правилъ» и «арендъ» и вообще на всевозможныя необычайно у насъ многочисленные сипекуры. Далѣе было необходимо продолжать сокращеніе расходовъ по системѣ госуд. кредита, т. е. продолжать конверсионныя операціи. Выше указано, на какихъ началахъ наиболѣе успѣшно могли у насъ операціи эти производиться. На очереди стояло превращеніе оставшихся еще въ обращеніи 6⁰/₀-ыхъ 5⁰/₀-ыхъ, и 4¹/₂⁰/₀-ыхъ займовъ въ 4⁰/₀-ые, причемъ попутно съ выкупомъ новыхъ желѣзныхъ дорогъ необходимо было конвертировать и ихъ высокопроцентныя облигаціонныя займы. Конверсія неизмѣнно должна была сопровождаться унификаціей госуд. займовъ и обращеніемъ ихъ въ рентную форму безъ обязательства государства производить погашеніе по парит. цѣнѣ займовъ, по съ правомъ въ случаѣ желанія такое погашеніе произвести. Съ возстановленіемъ же у насъ металлической валюты было бы желательно, чтобы и всѣ прежніе займы были переведены въ русскую валюту, и всѣ новые займы выпускались въ русской валютѣ, какъ это практикуется всѣми первоклассными государствами (Англіей, Франціей, Германіей, Соед. Штатами). Огромной поддержкой нашего госуд. кредита (какъ и повсюду) служили сберег. кассы, и о ихъ развитіи всѣми мѣрами было необходимо заботиться, особенно въ виду возможности выпуска государствомъ новыхъ займовъ для производительныхъ (перечисленныхъ выше) цѣлей. Слѣдовало также упростить для большой публики способы пріобрѣтенія, храненія и сбыта облигацій гос. займовъ, хотя бы открытіемъ продажи и покупки ихъ госуд. банкомъ и казначействами и пріемомъ на храненіе этихъ облигацій госуд. банкомъ и казначействами, если не бесплатно, то за ничтожное вознагражденіе, а главное, безъ особыхъ формальностей. Погашеніе госуд. займовъ можно было

рекомендовать только за счет избытков госуд. доходов, а отпущь не за счет новых займов (какъ дотомъ у насъ практиковалось), иначе это было бы не погашеніе старыхъ займовъ, а замѣна ихъ новыми, т. е. конверсія. Но въ такомъ случаѣ удобнѣе прибѣгать къ открытой конверсіи, которая можетъ быть предпринята въ благоприятный моментъ и на выгодныхъ условіяхъ, и, слѣдовательно, всегда окажется удачнѣе *вынужденной* (можетъ быть въ самое неудобное время) замѣны старыхъ займовъ новыми. Мы впрочемъ совершенно согласны съ проф. В. А. Лебедевымъ, что «постепенное погашеніе займовъ существенно необходимо какъ для облегченія бремени госуд. долга, такъ и для расчищенія государству поля для совершенія новыхъ займовъ въ случаѣ надобности ¹⁾», почему и желательно на этотъ предметъ ежегодно отчислять опредѣленную сумму изъ бюджетныхъ остатковъ для покупки облигацій госуд. займовъ на биржѣ, когда ихъ цѣны ниже нарицательной, или же по нарицательной (путемъ тиража), если биржевая цѣна превыситъ нарицательную. Во всякомъ случаѣ эта часть госуд. расходовъ *могла* подлежать сокращенію, сокращеніе остальныхъ госуд. расходовъ наврядъ ли было бы возможнымъ и желательнымъ. Не говоря уже о культурныхъ потребностяхъ, которыя у насъ такъ слабо были удовлетворены, что о сокращеніи ихъ не могло быть и рѣчи, даже сокращеніе расходовъ военныхъ и на флотъ не было возможно, въ виду увлеченія милитаризмомъ всей западной Европы и отчасти даже Америки, при которомъ, еслибы мы отстали въ военномъ дѣлѣ, то намъ очень дорого за это пришлось бы заплатить при безусловно агрессивной политикѣ Германіи, Англіи, и Австро-Венгріи. Бояться же увеличенія культурныхъ расходовъ (на развитіе народнаго образованія, на улучшеніе народнаго здравія, на поднятіе экономическаго благосостоянія населенія) ни въ какомъ случаѣ не приходилось, такъ какъ увеличеніе этого рода расходовъ неизбежно должно было сопровождаться ростомъ госуд. доходовъ (и прямыхъ и косвенныхъ) въ виду подъема экономическихъ силъ страны. Сказанное почти безспорно и не нуждается въ доказательствахъ, но важно, имѣетъ ли государство возможность все это осуществить или же всѣ эти первостепенныя задачи только *prima desiderata*. Заслуга всякаго министра финансовъ въ томъ и состоитъ, чтобы дать государству сказанную возможность осуществить благія реформы. Н. Х. Бунге провелъ рядъ серьезныхъ улучшеній въ сферѣ нашихъ финансовъ, благодаря которымъ создалась возможность привести наши госуд. доходы въ равновѣсіе съ расходами;

¹⁾ Народное хозяйство, 1890 г. № 1 стр. 168 (рецензія на I т. нашего труда).

И. А. Вышнеградскій воспользовался сдѣланными Н. Х. Бунге улучшеніями и созданной имъ программой дальнѣйшихъ мѣропріятій въ этомъ направленіи и, благодаря своей энергіи и прямолинейности, добился приведенія нашего госуд. бюджета въ такой порядокъ, при которомъ осуществленіе самыхъ сложныхъ и серьезныхъ финансовыхъ реформъ становилось вполне возможнымъ, — переходило изъ области фантазіи въ область дѣйствительности. Въ этомъ громадная заслуга Вышнеградскаго, чтобы ни говорили противники его дѣятельности. На долю преемника Вышнеградскаго выпадала счастливая и благодарная задача *осуществить* всѣ тѣ реформы, о проведеніи въ жизнь которыхъ такъ заботились его предшественники и которыя должны были поднять уровень благосостоянія нашего народонаселенія. Въ виду полученія нашимъ финансовымъ вѣдомствомъ *первые* возможности осуществленія высокихъ государственныхъ задачъ безъ риска нарушить равновѣсіе въ госуд. бюджетѣ, на пріемника И. А. Вышнеградскаго ложилась особенно тяжелая отвѣтственность въ *правильномъ* ихъ осуществленіи.

Конецъ II-го тома.

СОДЕРЖАНИЕ II-го ТОМА.

Отъ автора стр. I—III.

Глава I: Состояніе госуд. кредита въ началѣ м-ва И. А. Вышнеградскаго и кред. операціи 1887—1888 г.—стр. 1—85. Вступленіе Вышнеградскаго въ министерство и причины отставки Н. Х. Бунге (стр. 1—2). Личность И. А. Вышнеградскаго (стр. 3—4). Предъявленныя къ новому министру требованія и первые шаги его дѣятельности (стр. 4—5). Повышеніе налоговъ (стр. 5—6) и его результаты (стр. 7). Благопріятное состояніе русскихъ финансовъ въ серединѣ 80-ыхъ г.г. (стр. 7—8). Вопросъ о конверсіи гос. долга и необходимость подготовительныхъ мѣръ и удачнаго выбора момента и способа конверсіи (стр. 9—12). Причины дешеvizны кредита первоклассныхъ европейскихъ державъ по сравненію съ русскимъ (стр. 13—19). Сравненіе бремени русскаго госуд. долга съ бременемъ по долгу иностранныхъ государствъ (стр. 20). Ненормальность дороговизны нашего кредита и ея причины. Характеръ русскаго госуд. долга и его специальное обезпеченіе (стр. 21—25). Необходимость унификаціи госуд. долга и приведенія его къ рентной формѣ (стр. 25—26). Прецеденты въ З. Европѣ и Соед. Штатахъ (стр. 26—27). Разнообразіе формъ и видовъ русскихъ госуд. займовъ (стр. 28—31). Право производства конверсій (стр. 32—33). Вопросъ о возможности конверсій русскихъ займовъ въ концѣ 1880-ыхъ г. (стр. 33—34). Курсы русскихъ фондовъ на загр. рынкахъ въ 1887 г. и походъ противъ Россіи со стороны германскихъ капиталистовъ (стр. 35—36). Западно-европейская практика конверсій (стр. 37—46) и выводы, которыя слѣдовало изъ этой практики сдѣлать въ цѣляхъ удачнаго существованія русскихъ конверс. операцій (стр. 47—48). Начало сближенія съ Франціей (стр. 49). Конверсія закл. листовъ о-ва взаимнаго позем. кредита (стр. 50—53). Выпускъ 4%-го внутр. займа 1887 г. и вопросъ о низкопроцентныхъ займахъ, выпускаемыхъ по курсу значительно низшему противъ нарицательной ихъ цѣны (стр. 53—71). Пересрочка 5%-ыхъ банк. билетовъ 1-го и дополнит. (1863 г.) выпусковъ (стр. 72—76). Недостатокъ первыхъ кред. операцій Вышнеградскаго (стр. 77). Возвышеніе цѣнъ на русскіе фонды въ концѣ 1888 г. (стр. 78—79). Какъ надо было вести конверсіонныя операціи (стр. 80—85).

Глава II: Конверсіонныя операціи въ министерство И. А. Вышнеградскаго (стр. 86—257). Высоч. указъ 8 ноября 1888 г. и выпускъ 1-го 4%-наго золотого займа (стр. 86—88). Участіе иностранныхъ банкировъ (стр. 89—90). Конверсія 5%-наго займа 1877 г. (стр. 91—93). Расчетъ результатовъ конверсіи и ея неудача (стр. 94—97). Передача части вырученн 1-го 4%-наго зол. займа госуд. банку и результатъ этой пере-

дачи (стр. 98—100). Уничтоженіе части билетовъ госуд. казначейства (стр. 100—102). Борьба герм. рынка противъ русскихъ операцій и поддержка рынка французскаго (стр. 103—104). Конверсія 5%-ыхъ консолид. ж. д. займовъ, расчетъ по ней и ея недостатки (стр. 105—118). Улучшеніе рускаго госуд. кредита къ 1890 г. (стр. 118—119). 4%-ый золотой заемъ 2-го вып. 1890 г. и выкупъ англо-голландскихъ займовъ 1864—1866 г., 5%-го серебрянаго займа 1855 г., 5%-го займа 1862 г. и 5%-ныхъ облигацій Х.-Кременчугской ж. дороги. (стр. 119—126). Чрезмѣрность предложенныхъ конвертентамъ выгодъ (стр. 126—130). Расчетъ по конверсіи (стр. 131—132). Употребленіе на погашеніе займовъ части свободной наличности (стр. 133—134). 3-й и 4-ый выпуски зол. 4%-ыхъ займовъ (стр. 134—146). Конверсія 4½%-го консолид. ж. д. займа 1875 г. (стр. 147—152). Досрочный выкупъ голландскаго займа 1815 г. (стр. 152—153) и 4½%-ыхъ займовъ 1849—1860 г. (стр. 154—155). Выкупъ облигацій Шуйско-Ивановской ж. д. (стр. 156—157). Расчетъ по выкупу этихъ займовъ (стр. 158—159). Конверсія 5½%-ыхъ выкупныхъ свидѣтельствъ и 2-й 4%-ый внутр. заемъ 1891 г. Технические недостатки предпринятой операціи (стр. 160—169). Конверсія 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ 3-ьяго, 4-го, 5-го и непересроченной части 1-го выпуска, и выпускъ 3-го 4%-наго внутр. займа (стр. 170—171). Конверсія 5%-наго восточнаго 1-го займа и 4%-ый 4-ый внутр. заемъ (стр. 171—176). Общій расчетъ результатовъ конверсіи госуд. займовъ, выпущенныхъ въ кред. валютѣ (стр. 177—178). Голодь 1891 г. (стр. 179—180). 3%-ый заемъ 1891 г. и его неудача (стр. 181—189). Погашеніе билетовъ госуд. казначейства и замѣна 4,32%-ой нормы ихъ 3,79%-ой (стр. 190—191). Результаты конверсіонныхъ операцій въ м-во И. А. Вышнеградскаго и ихъ оцѣнка (стр. 192—193). Нападки на Вышнеградскаго (стр. 194—195). Книга г. Борткевича (стр. 196—205). Дѣйствительная стоимость конверсіонныхъ операцій и сбереженія госуд. казначейства (стр. 206—231). Сравненіе съ иностр. конверсіями (стр. 233—240). Оцѣнка конверсіонныхъ операцій Вышнеградскаго и причины ихъ неудачи (стр. 241—252). Значеніе конверсіонныхъ операцій Вышнеградскаго для русскаго госуд. кредита, достоинства и недостатки операцій (стр. 253—257).

Глава III: Желѣзнодорожный кредитъ и желѣзнодорожная политика при И. А. Вышнеградскомъ—стр. 258—419. Состояніе ж. дор. долговъ и приплаты по нимъ госуд. казначейства къ началу м-ва И. А. Вышнеградскаго (258—262). Въ чемъ должна была выразиться его ж. д. политика (стр. 262—263). Регулированіе тарифнаго дѣла (263—265). Контроль за частными ж. д. обществами (266—268). Результаты этого контроля (269—271). Общія мѣры контроля за всѣми дорогами (271—272). Мнѣніе м-ва ф-овъ по вопросу о сооруженіи новыхъ линій (272—274). Выпускъ займовъ частными обществами отъ своего имени и употребленіе этихъ займовъ (274—329). Заемъ главнаго общества и соглашеніе съ нимъ правительства (274—288). Займы о-въ Куреко-Харьково-Азовской, (289—294), Козлово-Воронежской (295—297), Орловско-Грязской (298—300) и Фастовской ж. д. (300—301) и результатъ конверсіи ихъ прежнихъ обязательствъ (стр. 301—303). Конверсіонные займы Куреко-Кіевской (303—304) и Варшавско-Вѣнской ж. д. (304—306). Сліяніе ея съ Варшавско-Бромбергской ж. д. (307—308). Заемъ Московско-Ярославской ж. д. (309), Ивангородъ-Домбровской (310) и Лодзинской (310). Заемъ Юго-

Западныхъ ж. д. (311—312), Рязанско-Уральской (стр. 313—314). Передача этому обществу въ аренду казенной Козлово-Саратовской линіи (314—317). Заемъ Московско-Рязанской ж. д. и сооруженіе рязанско-казанской линіи (317—321). Заемъ Курско-Кіевской ж. д. въ цѣляхъ сооруженій Курско-Воронежской вѣтви (322—323). Итоги кред. операций частныхъ ж. д. обществъ (стр. 324—325). Улучшеніе условій этихъ операций сравнительно съ эпохой Н. Х. Бунге и употребленіе вырученныхъ по операциямъ суммъ (326—329). Госуд. консолид. ж. д. займы 1890 г. (стр. 329—333) и 1892 г. (стр. 333—335). Выдачи частнымъ ж. д. обществамъ (стр. 335—336). Возвратъ обществами долговъ правительству (336—337). Сооруженіе новосельскихъ вѣтвей Юго-Западныхъ ж. д. (337—340). Сооруженіе Петровской и Минераловодскихъ вѣтвей Владикавказской ж. д. (341—345). Выгода выпуска консолид. ж. д. правительств. займовъ сравнительно съ выпускомъ гарантированныхъ займовъ частныхъ ж. д. обществъ (стр. 345—347). Ссуды Лозово-Севастопольской ж. д. (348), Орловско-Витебской (349), Курско-Хар. Азовской (350), Оренбургской (350), Московско-Брестской (351), прочихъ дорогъ (стр. 351). Ненормальность выдачи этихъ ссудъ (352—353). Вопросъ о выкупѣ частныхъ ж. дорогъ, взгляды на него нашего м-ва финансовъ и въ литературѣ (354—360). Выкупъ Уральской горнозаводской ж. д. (361—363). Выкупъ Рязанско-Моршанской ж. д. (363—364), Моршанско-Сызранской и Рязанско-Вяземской (364—377). Значеніе условій этого выкупа, какъ прецедента для условій выкупа и другихъ дорогъ (376—377). Выкупъ Закавказской ж. д. (стр. 377—380), Тамбово-Козловской (381—382), Выкупъ Курско-Харьково-Азовской ж. д. (382—390), Инбавской (390—394), Орловско-Грязской (394—395) и Варшавско-Тереспольской ж. д. 395—396). Сумма перешедшихъ на казну обязательствъ частныхъ ж. д. обществъ (396—397). Результаты выкупа (398—400). Количество сооруженныхъ частными обществами дорогъ (400). Постройка дорогъ распоряженіемъ казны: Ромны-Кременчугской ж. д. (401), Самаро-Уфимской и Уфимско-Златоустовской (401), Ржево-Вяземской (402) и Псковско-Рижской (402—403). Богодуховская и Джанкой-Феодосійская линіи (403—404). Количество сооруженныхъ при Вышнеградскомъ верстъ ж. д. (стр. 404). Стоимость казеннаго сооруженія сравнительно съ частнымъ (стр. 405). Дала ли какое-либо преимущество казенная эксплуатація передъ частной (406—407). Сокращеніе расходовъ госуд. казначейства по приплатамъ за желѣзнодорож. обязательства, и результаты эксплуатаціи нашей ж. д. сѣти (408—409). Попытки сооруженія ж. д. безъ содѣйствія госуд. казначейства (410). Подѣздные пути (411). Сравненіе результатовъ эксплуатаціи нашей сѣти съ заграничной (412—413). Результаты ж. д. политики Вышнеградскаго для русскихъ финансовъ и составъ ж. д. обязательствъ къ концу его м-ва (стр. 414—419).

Глава IV: Госуд. ипотечный кредитъ въ м-во И. А. Вышнеградскаго—стр. 420—485. Крестьянскій банкъ (стр. 421). Слабое развитіе его дѣятельности (422—425). Результаты 10-лѣтняго существованія банка (425—426). Положеніе при Вышнеградскомъ выкушной операціи (426—428). Необходимость дальнѣйшаго пониженія вык. платежей (429—430). Движеніе долговъ операціи (431). Уничтоженіе связи между обязательствами крестьянъ по выкупу и обязательствами самой «операціи» (432—434). Дворянская энонея (435—462). Развитіе дѣятельности

дворянскаго банка въ 1887—1888 г. (стр. 435—436). Недонмки его заемщиковъ (стр. 436—437). Долгъ госуд. банку (436). Вопросъ о выпускѣ выигрышнаго займа съ цѣлью воспособленія двор. банку (437—439). Справка о цѣнахъ на выигрышн. займы 1864 и 1866 г.г. (440). Выигрышной заемъ 1889 г. и его виѣшній успѣхъ (441—449). Дѣйствительная стоимость займа и его значеніе для заемщиковъ двор. банка (449—451). Вліяніе выпуска займа на цѣны выигр. займовъ 1864 и 1866 г.г., паденіе цѣнъ на дворянскій заемъ и его причины (стр. 445—450). Уменьшеніе для заемщиковъ банка процентовъ до уровня ниже рыночнаго процента (462). Положеніе 12 окт. 1889 г. и новый уставъ двор. банка (стр. 451—457). Ростъ задолженности двор. землевладѣнія и данныя о дѣятельности двор. банка въ м-во Вышнеградскаго (стр. 456—461). О-во взаимнаго позем. кредита и его краткая исторія (стр. 463—466). Конверсія его закл. листовъ и соглашеніе съ правительствомъ (467—471). Образованіе «особаго отдѣла» дворянскаго банка (472—475). Ликвидация госуд. банкомъ Александринскаго тульскаго банка (476). Порученіе ликвидациі Саратово-Симбирскаго зем. банка (476—478) и Александровскаго Нижегородскаго банка (стр. 478—480) Дворянскому банку. Помощь центральному банку поземельнаго кредита (480—481). Развитіе въ Россіи ипотечнаго кредита (481—483). Сумма выпущенныхъ въ концѣ м-ва Вышнеградскаго ипотечныхъ гарантій. правительствомъ бумагъ казенныхъ банковъ (483—484). Цѣны госуд. и частныхъ ипотечныхъ займовъ (стр. 485).

Глава V. Итоги финансоваго управленія Вышнеградскаго (стр. 486—578). Дѣятельность госуд. банка (стр. 486—499). Его коммерческія операціи (стр. 487—491). Его средства (стр. 492—494). Развитіе операцій при Вышнеградскомъ (стр. 494—496). Необходимыя реформы въ банковомъ дѣлѣ (стр. 497—498). Ихъ невозможность до реформы денежнаго обращенія (стр. 499). Денежное обращеніе при Вышнеградскомъ и временные выпуски кред. билетовъ (стр. 499—511). Что было сдѣлано для упроченія курса кредитн. рубля (стр. 499—501). Закупка золота (стр. 501—510). Расчетъ по долгу за позамствованіе у госуд. банка (стр. 502). Мѣры къ созданію активнаго торговаго и платежнаго балансовъ (стр. 512—516). Избѣжаніе металлическихъ займовъ (стр. 517—518). Попытка сокращенія заграничныхъ поѣздокъ русскихъ путешественниковъ (стр. 518—520). Проектъ объ успленномъ обложеніи заграничныхъ паспортовъ въ госуд. совѣтѣ (стр. 520—522). Сберегательныя кассы и учрежденіе почтовыхъ кассъ (стр. 523—524). Слабое развитіе ихъ дѣятельности сравнительно съ потребностями населенія и съ Западною Европой (стр. 525—526). Необходимость улучшеній въ технической организаціи госуд. кред. операцій (стр. 527—528). Удостоверенія именной записи (стр. 528—529). Порядокъ использованія кредитовъ на оплату госуд. займовъ (стр. 529—532). Сбереженія на погашеніи госуд. долговъ (стр. 532—533). Недостаточность ясности и неполнота долговыхъ счетовъ госуд. казначейства (стр. 534—535). Отсутствіе единообразія формы госуд. займовъ. Бюджеты И. А. Вышнеградскаго (стр. 536—538). Ростъ налоговъ (стр. 539—540). Какіе доходы всего болѣе возрасли (стр. 541—542). Расходы (стр. 543—545). Сокращеніе расходовъ сверхсѣмѣтныхъ (стр. 545). Бюджетъ чрезвычайный и попытки покрытія чрезв. расходовъ избытками обыкловеннаго бюджета (стр. 545—548). Сведеніе всего

бюджета—обыкновеннаго и чрезвычайнаго (стр. 549). Расходы и доходы желѣзнодорожныя (стр. 550—551). Движеніе госуд. долговъ въ м-во Вышнеградскаго (стр. 552). Составъ госуд. долга въ концѣ м-ва Вышнеградскаго (553--558). Активъ госуд. казначейства (стр. 559—561). Сравненіе нашей задолженности и кредита съ заграничными (стр. 561—564). Оцѣнка дѣятельности Вышнеградскаго (стр. 565—570). Предстоящія его преемнику задачи (стр. 570—578).

Замѣченныя опечатки.

Стран.	Строка.	Напечатано:	Должно быть:
II	8 сверху	отъ	объ
7	6 »	229,7	Превышеніе вывоза надъ ввозомъ 229,7
11	1 снизу	дѣятельности	управленія
19	16 »	часто	чисто
20	20 сверху	4.518.057	4.418.057
22	4 снизу	4,72	4,85
23	5 сверху	рынкъ	рынокъ
24	24 »	также	только
26	6 »	мѣстной	монетной
50	7 »	2,45298	2,45296
53	1 »	5.622.300	5.627.300
72	6 снизу	отказъ	непремѣнно отказъ
80	22 сверху	металлическіе	5 ⁰ / ₀ -ые металлическіе
82	2 »	3.014.752 р. кр.=	3.349.715 р. з.=
		2.009.835 р. зол.	5.024.573 р. кр.
82	4—5 »	6.462.883 р. зол.=	7.802.763 р. з.=
		9.694.324 р. кр.	11.704.145 р. к.
87	4 снизу	конверсіи	конверсію
109	18 сверху	1889 г.	1889 г.)
115	2 »	427.986.147	427.986.347
115	2 снизу	15.356.000	15.367.000
116	3 сверху	29.118.000	29.107.000
131	3 снизу	разерочкъ	разсрочкъ
161	18 сверху	Соотвѣственно	Соотвѣтственно
170	20 »	прецентовъ	процентовъ
176	1 »	рованная	зированная

VII

Стран.	Строка.	Напечатано:	Должно быть:
187	5 сверху	<i>приняты</i>	<i>приняты</i>
188	7 снизу	суммамн	суммами
200	9 »	столько	сколько
204	6 »	финансовъ	финансовъ,
206	2 »	органпзація	организация
213	20 сверху	Лебедивымъ	Лебедевымъ
219	11 »	3,79 ⁰ / ₀ -ыхъ	3,79 ⁰ / ₀ -ия
223	20 »	235.995.300	235.965.300
223	26 »	1893	1892
223	27 »	55	35
223	9 снизу	98	99
223	6 »	43	64
225	18 »	къ	въ
235	19—20 св.	заляли	дали займы
235	20 »	заляли	дали займы
246	5 »	кред., операций	кред. операций
256	18 снизу	<i>замыненному старому</i> <i>займу</i>	<i>замыненнымъ старымъ</i> <i>займамъ</i>
262	14 сверху	заключаться.	заключаться:
267	7 »	облигаціон-	облигаціонныхъ
281	1 »	министромъ	министровъ
289	9 снизу	военныхъ й	военныхъ и
296	2 сверху	р. кр.	р. мет.
305	1 снизу	частнаго	частнаго,
308	21 сверху	цѣлой	цѣляхъ
317	13 снизу	сооруженіи	сооруженія
217	13 »	Кословской	Козловской
320	4 »	верстахъ	верстахъ отъ города
321	14 сверху	Въ виду всего этого, такъ что,	Въ виду всего этого
326	14 снизу	общества	обществъ
328	17 »	173.743.372 р. м.	173.743.372 руб.
328	18 »	5.913.300 р. »	5.913.300 р. кр.
329	18 сверху	скаемыхъ	скаемымъ
329	9 снизу	Рейтерна,	Рейтерна

Стран.	Строка.	Напечатано:	Должно быть:
333	17 »	казначействъ	казначейства
351	19 сверху	65.368 руб. дѣйств.	65.368 руб. дѣйств.
		72.700 р. нар.	72.700 р. нар.
355	18 снизу	потомъ	притомъ
357	6 »	899	399
361	17 »	счетовъ	счетовъ,
361	13 »	составлять	составляль
362	15 »	р. кр.	р. кр.)
366	9 »	одно	одно:
383	1 сверху	правъ	права
406	10 »	казенныхъ	казеннымъ
421	12 снизу	несистематическій:	несистематическій
431	8 »	фиктивный.	фиктивный,
439	1 сверху	выкупные	выигрышные
439	20 снизу	принимать	принимать
447	8 »	нѣсколько	нѣсколько
456	4 сверху	операций	операций,
456	26 »	утвержденіе	утвержденнаго
499	24 »	171.472.496 р.)	171.472.496 р.
499	25 »	золотъ.	золотъ).
502	9 снизу	банкомъ	банкомъ,
510	7 сверху	раньше,	раньше),
510	11 »	предположеніемъ	предположеніямъ
511	1 »	Насколько	Насколько были
512	18 »	системъ	системы
522	8 снизу	контингента	контингента
531	8 »	которыхъ	которыхъ,
535	4 сверху	доплачивались	доплачивалось
541	24 »	приводимъ	приводимъ,
542	20 »	добиться	добиться,
559	22 »	потребовалась	потребовалось
562	8 »	36,1	38,14
564	3 »	2 ³ / ₄ 0/0-ая	2 ³ / ₄ 0/0-ыя
570	12 снизу	озаботится	озаботиться
571	11 »	винокурения	винокурешя



Того же автора:

Регулированіе бумажной валюты въ
Россіи, X. 1896 г.

Русскій государственный кредитъ (1769—
1899), опытъ историко-критическаго обзора,
т. I. Эпоха 1769—1886 г., X. стр. IV + 606 + XII,
ц. 2 руб.

Цѣна II-го тома 2 руб.

П Е Ч А Т А Е Т С Я:

Русскій государственный кредитъ (1769—
1899), опытъ историко-критическаго обзора,
т. III (Министерство С. Ю. Витте и задачи
будущаго).
