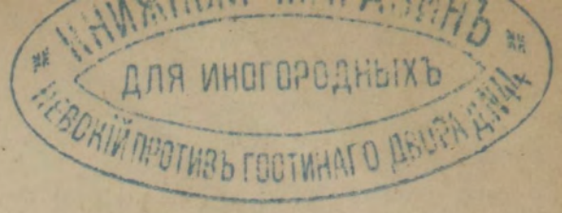
11944.

6871



8151

ВѢНСКІЙ КРИЗИСЪ

1873 ГОДА.

1718

11944
3157

ВѢНСКІЙ КРИЗИСЪ

1873 ГОДА.

БИБЛІОТЕКА
УЧЕНАГО КОМИТЕТА МИН. ФИН.

К. ГАТТЕНБЕРГЕРЪ.

С.-ПЕТЕРБУРГЪ.
ВЪ ТИПОГРАФІИ В. БЕЗОБРАЗОВА И КОМП.
(Вас. Остр., 8 линія, № 45).

1877.

39
Библиотека НКФ СССР

76578

Дозволено цензурою. С.-Петербургъ. 12 Августа 1877 г.

БИБЛІОТЕКА УЧЕНАГО КОМИТЕТА МИН. ФИН.

ВВЕДЕНІЕ.

Констатировка изслѣдуемаго явленія. Отличительный признакъ кризиса. Кризисъ есть явленіе, допускающее количественныя измѣненія. Позитивная задача изслѣдованія. Задача зависитъ отъ изслѣдуемаго явленія. Различіе между квалитативною и квантитативною задачею. Задача соціальныхъ изслѣдованій. Общая причина всѣхъ кризисовъ. Окончательная постановка вопроса.

1848 г. составляетъ эпоху въ политическихъ и экономическихъ порядкахъ Австріи. Но до конца 60-хъ годовъ акціонерная дѣятельность была ничтожна. Банковый кредитъ, въ 50-хъ годахъ, въ самой Вѣнѣ находился въ рукахъ единственнаго акціонернаго банка Oesterreichische Nationalbank, учрежденнаго въ 1816 г., и нѣсколькихъ частныхъ банкировъ, игравшихъ роль посредниковъ между желавшими пользоваться учетомъ въ національномъ банкѣ и этимъ учрежденіемъ, требовавшимъ не менѣе трехъ подписей на дисконтируемыхъ векселяхъ; ради третьей подписи фабриканты, комерсанты и проч. должны были обращаться къ банкирамъ, которые переучитывали векселя въ нац. банкѣ. Въ 1853 г. учрежденъ въ Вѣнѣ первый акціонерный банкъ, безъ правительственнаго характера,—Niederösterreichische Escompte Gesellschaft,—который, однако-же, немного измѣнилъ положеніе дебиторовъ, принимая къ учету векселя только членовъ общества, образуемаго изъ дебиторовъ банка, и, притомъ, съ круговою порукою (Kautsch., die nied.-öst. Esc.-Ges. in Wien.

БИБЛИОТЕКА

Hildebrand, Jhrb. f. Nat.-Oe. u. Stat. 1870, Hft. 5—6, B. II, стр. 289—90. Neuwirth, Bankakte u. Bankstreit in Oester.-Ung. 1862—1873. Leipzig 1873, стр. 101). Съ 1867 г. ежегодно появляются акц. компаніи, въ большемъ или меньшемъ числѣ, и достигаютъ къ 1873 г. въ одной Австріи (безъ Венгріи) 1788 съ уплаченнымъ капиталомъ въ 2,122 м., изъ которыхъ 144 приходится на кредитныя учрежденія съ капит. въ 635 м. Въ одной Вѣнѣ къ 1873 г. было 291 акц. комп. съ капит. въ 1702 м. (Statistisches Jhrb. f. das J. 1873, Hft. VIII, herausgegeb. von der Statistischen Central-Commission. Wien 1875; Statistik der Volkswirthschaft in Nieder-Oesterr., 1855—1866, herausgegeb. v. d. Handels- u. Gewerbekammer in Wien. Bd. II; Glatter, Oesterreich in Ziffern. Wien 1872. Czoernig, Statistisches Jahrbüchlein. Wien 1861). Средній дивидендъ вѣнскихъ банковъ, въ 1872 г., равнялся 16% слишкомъ; акціон. капиталъ банковъ и строительныхъ обществъ, въ концѣ Апрѣля 1873 г., оцѣнивался биржею въ 966 м. (Rentabilität der öster. Banken in den Jahr. 1871, 1872 и 1873. Neue Freie Presse 1875. № 3,791; ib. 1876 г., № 4,178; Der Aktionär, herausgegeb. v. Dr. Wagner, 1873, № 1,035). Къ концу 1872 г. число посѣтителей вѣнской фондовой биржи доходитъ до 4,986 (Bericht des volkswirthschaftlichen Ausschusses über den Antrag des Abgeordneten Lienbacher und Genossen, betreffend die Krisis von 1873; 445 der Beilagen zu den Stenogr. Protocollen des Abgeordnetenhauses, VIII. Session; Besucher der Geld-Börse in Wien. Beilage zu № 42 d. «Tresor» 1873). Средній ежедневный оборотъ на биржѣ колебался въ 1872—3 г. до Апрѣля между 500 и 600 м. гульденовъ и въ нѣкоторые дни достигалъ 2,000 м. слишкомъ (Neuwirth, Die Speculations-Kriese. Wien 1875). Въ періодъ отъ 1870 до 1873 г. открывается ежегодно отъ 206 до 286 миль новыхъ жел. дорогъ (Compass, financielles Jahrbuch f. Oesterreich-Ungarn. 1875, 2 Theil, herausg. v. Leonhardt, стр. 159).

8 Мая 1873 — der schwarze Freitag — 78 биржевыхъ посѣтителей оказываются несостоятельными; всеобщій переполохъ и драка; биржевой залъ очищается полиціею и биржевой

бюллетень является безъ всякихъ помѣтокъ. На другой день, хотя биржа открывается, но вся дѣятельность сводится къ экзекуціоннымъ продажамъ, не находящимъ покупателей. Къ 16 Мая число биржевыхъ несостоятельностей достигаетъ 300 съ обязательствами на 20 м. и 2 банка прекратили платежи; акціон. бумаги вѣнскихъ банковъ оцѣниваются, въ концѣ Октября, вполовину противъ начала года, т. е. потеряли въ глазахъ биржи 586 м.; 42% акц. капитала, по этой оцѣнкѣ, потеряны. Потери нѣкоторыхъ бумагъ поразительны: акціи Raten- u. Rentenbank, по которымъ уплачено 120 г., въ концѣ года продавались по 50 крейц.; акціи Vereinsbank, за которыя прежде платили 280 г., продавались за 4 г.; акціи Wechslerbank, стоившія прежде 330 г., въ концѣ года продавались за 10 г.; акціи Omnibusgesellschaft, стоившія 140 г., продавались по 18 г. Общая потеря всѣхъ помѣчавшихся на биржѣ бумагъ высчитывалась, къ концу года, отъ $1^1/_2$ до 2 милліардовъ. (Der Actionär 1873, № 1,011, 1,012, 1,035, 1,044).— Въ теченіи 1873 г., 85 акц. К°. съ капит. въ 224 м. приступили къ ликвидаціи и 22 К°., съ капиталомъ въ 19 м., объявили конкурсъ; въ 1874 г., 69 К°., съ капит. въ 116 м. приступили къ ликвидаціи и 24 К°. съ капиталомъ въ 11 м. къ конкурсу. Средній дивидендъ банковъ, въ 1873 г., упалъ до 2%, въ 1874 г. до $4^1/_2$%. Къ 1 Января 1874 г., 162 К°. не уплатили своихъ купоновъ; къ концу 1874 г., въ Вѣнѣ было только 28 активныхъ банковъ; въ 1875 г., 59 различныхъ котированныхъ на биржѣ бумагъ утратили на курсѣ 163 м; въ Декабрѣ 1875 г., многіе изъ уцѣлѣвшихъ вѣнскихъ банковъ объявили, что они не въ состояніи уплатить купоны 1 Января 1876 г. Въ періодъ $18^{73}/_{75}$ г. биржа утрачиваетъ всякую активность и характеризуется ничтожествомъ оборотовъ: спекулятивныхъ сдѣлокъ почти не существуетъ; преобладаютъ наличныя сдѣлки (Stat. Jahrb., ib.; Wiener Banken u. Kreditinstitute. Neue Fr. Pr. 1875, № 3,840, 4,016, 4,076, 3,927, 3,934; Aktionär 1874, № 1,047).

Въ 1874 г., открывается только 67 миль новыхъ желѣзн. дорогъ; только 6 ж. дор. К° уплачиваютъ 5% по своимъ обли-

гаціямъ, безъ помощи правительства; изъ 39 ж. дор. К⁰. только бумаги 4-хъ К⁰. стоятъ выше пари; желѣзныя, машинныя, угольныя, лѣсныя, сахарныя производства терпятъ отъ недостатка въ сбытѣ (Aktion. 1874, №№ 1086—88; ib. 1873, №№ 1,033 и 1,037; N. Fr. Pr. 1875, № 3,717, 3,740, 3,994). Во внѣшней торговлѣ 1874 г. отличается уменьшеніемъ ввоза заграничныхъ фабрикатовъ и увеличеніемъ вывоза австрійскихъ (N. Fr. Pr. 1875, №№ 3,766, 3,778). Въ періодъ 18⁷³/₇₅ г. замѣчается уменьшеніе потребленія и застой въ сбытѣ всѣхъ продуктовъ роскоши: паденіе цѣнъ на роскошныя квартиры, уменьшеніе доходовъ богатыхъ ресторановъ, отсутствіе сбыта продуктовъ искуства, исчезновеніе роскошныхъ экипажей, сокращеніе театральныхъ доходовъ (Huybensz. Die Wirkungen der Börsenkatastrophe v. 1873 auf das sociale Leben in Wien. Deutsche Rundschau, herausg. v. Julius Bodenberg. Erst. Jahrg., Hft. 7, Berlin 1875. N. Fr. Pr. 1875, № 3,789). Въ 1874 г. уменьшаются государственныя поступленія и бюджетъ 1875 г. представляетъ дефицитъ въ 12 м. (N. Fr. Pr. 1875, №№ 3,802, 3,910, 4,065; Aktion. 1874, №№ 1,069 и 1,087).

Приведенные факты, съ перваго взгляда, распадаются на два періода: первый періодъ представляетъ усиленіе экон. дѣятельности, увеличеніе экон. оборотовъ; второй—упадокъ экон. дѣятельности, уменьшеніе экон. оборотовъ. Второй періодъ называютъ кризисомъ. Особое наименованіе придается извѣстному явленію или совокупности явленій только тогда, когда они имѣютъ какой-нибудь характерный признакъ, отличающій ихъ отъ другихъ явленій, не имѣющихъ этого признака. Существованіе и открытіе такого признака есть единственное основаніе для различенія явленій и обозначенія ихъ различными словами, есть единственное основаніе научной терминологіи. Чтобы имѣть основаніе называть извѣстный комплексъ явленій кризисомъ, нужно указать какой-нибудь признакъ, принадлежащій только имъ и отличающій ихъ отъ другихъ явленій, называемыхъ, напр., нормальнымъ развитіемъ нар. хозяйства. Анализируя явленія, наблюдаемыя во время кризиса, мы не находимъ ни одного такого, котораго-бы не за-

мѣчали въ нормальное время. Прежде всего, конечно, бросаются въ глаза пріостановленія платежей, несостоятельности, банкротства въ различныхъ отрасляхъ промышленности; но все это каждодневныя явленія, въ чемъ легко убѣдиться по всякой экономической газетѣ. Кратковременная пріостановка всякихъ операцій, происшедшая на вѣнской биржѣ, 8 Мая 1873 г., также не составляетъ характернаго признака кризиса: 5 Мая 1875 г., вслѣдствіе несостоятельности извѣстнаго предпринимателя Филиппара (Philippart) на парижской биржѣ, комитетъ брюссельской биржи, которая была сильно ангажирована въ бумагахъ Филиппара, принужденъ былъ декретировать прекращеніе биржевыхъ оборотовъ на полчаса. до разъясненія положенія дѣла по телеграфу; когда обнаружилось, что несостоятельность Филиппара не страшна для брюссельской биржи, спекуляція продолжала свою работу (N. Fr. Pr. 1875, № 3,844); но о кризисѣ въ Брюсселѣ или Бельгіи никто не говорилъ. Если нѣкоторые утверждаютъ, что громадное количество несостоятельностей составляетъ сущность кризиса (Knies, der Kredit. Berlin 1876, стр. 32), то они, вмѣстѣ съ тѣмъ, признаютъ, что кризисъ отличается отъ нормальнаго времени только количествомъ, что, слѣдовательно, нельзя поставить границы между нормальнымъ временемъ и критическимъ, п. ч. нельзя указать, какое количество банкротствъ должно быть считаемо громаднымъ. Какъ-бы тщательно мы ни сравнивали явленія, наполняющія кризисъ, съ явленіями нормальнаго времени, мы находимъ только одинъ признакъ, отличающій кризисъ отъ нормальнаго времени — уменьшеніе хозяйственныхъ оборотовъ. Имѣя передъ собою періодъ хозяйственной жизни, поражающій насъ множествомъ банкротствъ, ликвидаціями, мы ищемъ признакъ, отличающій это время отъ послѣдующаго и предшествующаго ему; убѣдившись, что количество банкротствъ, ликвидаціи и т. д. не могутъ служить признакомъ, вслѣдствіе своей неопредѣленности, мы анализируемъ явленія, входящія въ эконом. жизнь этого особаго времени, и находимъ, что въ это время во всѣхъ отрасляхъ хозяйственной жизни замѣчается застой (Geschäftsstockung),

чего въ другое время не бываетъ; но застой есть ничто иное, какъ уменьшеніе оборотовъ. Въ уменьшеніи оборотовъ мы имѣемъ точный признакъ, дающій возможность разграничить критическое время, кризисъ, и нормальное.

Если характерный признакъ явленія имѣетъ количественное свойство, то самое явленіе допускаетъ количественныя измѣненія, т. е. если кризисъ есть уменьшеніе хоз. оборотовъ, то онъ можетъ быть большимъ или незначительнымъ, оставаясь всетаки кризисомъ, такъ какъ самое уменьшеніе оборотовъ можетъ быть большимъ или меньшимъ. Это свойство разсматриваемаго нами явленія выясняется при сравненіи его съ другими явленіями, не допускающими количественныхъ измѣненій, градацій, напр. съ формами обмѣна: натуральнаго, денежнаго, кредитнаго. Обмѣнъ, актъ обмѣна не можетъ быть болѣе или менѣе натуральнымъ, денежнымъ, кредитнымъ; онъ или натуральный, или денежный, или кредитный, пот. ч. признакъ, отличающій каждый изъ этихъ родовъ обмѣна, не допускаетъ градацій. Входитъ въ обмѣнъ продуктовъ посредствующій предметъ: деньги,—обмѣнъ называется денежнымъ; отсрочивается полученіе эквивалента — обмѣнъ называется кредитнымъ. Съ другой стороны, въ параллель кризису, можно указать на паденіе цѣны золота, сравнительно съ серебромъ, на уравненіе цѣнъ въ соединенныхъ жел. дорогою пунктахъ и проч. Этими соображеніями объясняется употребленіе слова кризисъ, которымъ, кажется съ перваго взгляда, злоупотребляютъ. Такъ въ концѣ Іюня 1875 г., рѣчь въ англійскомъ парламентѣ о положеніи турецкихъ финансовъ и вызванные ею дебатты, въ которыхъ указывалось плохое ихъ положеніе, повели, говорятъ, къ кризису на Лондонской биржѣ, именно на рынкѣ восточныхъ фондовъ; возстаніе Герцеговинцовъ было, говорятъ, причиною кризиса на лондонскомъ фондовомъ рынкѣ и проч. Сравненіе этихъ кризисовъ съ вѣнскимъ кризисомъ указываетъ на такую громадную между ними разницу, что окрещивать эти различныя вещи однимъ словомъ кажется злоупотребленіемъ, неправильнымъ наименованіемъ, ведущимъ къ путаницѣ въ представленіяхъ, связанныхъ съ извѣстнымъ

выраженіемъ, а между тѣмъ анализъ этихъ, повидимому совершенно различныхъ, явленій приводитъ къ убѣжденію, что они по содержанію одинаковы и отличаются только количественно, величиною, что словоупотребленіе вѣрно, что если различіе бросается въ глаза, то только потому, что мы всегда прежде замѣчаемъ внѣшніе признаки, не всегда существенные; до существенныхъ признаковъ мы доходимъ путемъ сложнаго умственнаго процесса. Такое словоупотребленіе также вѣрно, когда мы, говоря объ уравненіи цѣнъ, употребляемъ то-же слово какъ для обозначенія уменьшенія разности на 1%, такъ и на 50%. Это употребленіе слова «кризисъ» для обозначенія мелкихъ и крупныхъ кризисовъ не производитъ путаницы въ представленіяхъ, въ которомъ можно было-бы упрекнуть всякого, кто вздумалъ бы окрещивать натуральный, денежный и кредитный обмѣны однимъ и тѣмъ же именемъ, подразумѣвая подъ нимъ совершенно различныя вещи. Количественнымъ свойствомъ изслѣдуемаго явленія опредѣляется возможность двоякой постановки задачи изслѣдованія.

Не требуется глубокаго анализа литературы о кризисахъ, чтобы замѣтить, что въ ней преслѣдуются двѣ совершенно различныя цѣли: одни ставятъ своею задачею объясненіе явленія, такъ какъ оно существуетъ въ дѣйствительности, объективно; другіе наполняютъ свои произведенія пожеланіями, высказываемыми по поводу кризиса, декламаціями противъ алчности и недобросовѣстности спекулянтовъ, предложеніями мѣръ, необходимыхъ, по ихъ мнѣнію, для предупрежденія кризисовъ или ослабленія ихъ вреднаго вліянія. Въ первомъ случаѣ говорится о томъ, что дѣйствительно существуетъ, объ объективномъ явленіи; во второмъ — о томъ, что желательно было-бы видѣть; въ первомъ — о томъ, что есть; во второмъ — о томъ, что должно-бы быть, по мнѣнію автора. Эти два направленія нерѣдко до того спутываются, что едва можно разобрать, идетъ ли рѣчь о существующемъ или о томъ, что должно быть; иногда никакія усилія не въ состояніи разрѣшить этой задачи, потому что самъ авторъ не отличаетъ этихъ весьма различныхъ вещей. Кэрнзъ выражаетъ

это отличіе слѣдующимъ образомъ (Cairnes, the caracter and logical method of Political Economy. London 1875, стр. 16): «къ сожалѣнію, многіе понимающіе въ совершенствѣ, что разумѣется подъ словомъ наука, когда это слово употребляется относительно физическаго міра, позволяютъ себѣ впадать въ совершенно другой смыслъ этого слова, или даже довольствуются отсутствіемъ всякаго точнаго пониманія его, когда они его употребляютъ относительно соціальныхъ явленій. По мнѣнію многихъ все есть соціальная наука, что имѣетъ дѣло съ общественными фактами, говорится-ли объ облегченіи общественныхъ нуждъ, о поддержаніи общественнаго порядка и прогресса; все есть политическая экономія, что имѣетъ связь съ производствомъ, распредѣленіемъ и потребленіемъ богатствъ. Здѣсь я принужденъ настаивать на слѣдующемъ коренномъ положеніи: все что имѣетъ форму плана для достиженія опредѣленныхъ практическихъ цѣлей, будутъ ли то мѣры ради уменьшенія пауперизма, ради реформы въ землевладѣніи, ради распространенія кооперативной промышленности или ради регулированія денежнаго обращенія; или оно можетъ преслѣдовать болѣе задорную цѣль, стремясь реорганизовать общество при помощи духовныхъ и земныхъ силъ, представляемыхъ высокимъ жрецомъ человѣчества и тремя банкирами; безразлично, каковы ихъ предложенія: широки или узки по ихъ задачѣ, строго продуманы или просто безразсудны; если они направлены къ достиженію извѣстныхъ практическихъ цѣлей, то, утверждаю я, они не имѣютъ ни одного признака науки и не имѣютъ никакого права на это названіе. Возьмите какую нибудь физическую науку,—астрономію, механику, физику, физіологію; преслѣдуетъ какая-нибудь изъ нихъ практическія цѣли? Стремятся ли онѣ измѣнить какимъ бы то ни было образомъ,—все равно какимъ—порядокъ вещей физическаго міра? Очевидно нѣтъ. Во всѣхъ этихъ наукахъ задача не въ томъ, чтобы достигнуть какого-нибудь практическаго результата, чтобы доказать какое нибудь практическое предложеніе, чтобы защитить какой нибудь практическій планъ, а въ томъ, чтобы дать объясненіе, открыть законъ

природы, сказать намъ, какія явленія сопутствуютъ другъ другу, какія слѣдствія производятъ извѣстныя причины. Слѣдуетъ ли изъ этого, что физическія науки безполезны для практическихъ стремленій человѣческаго рода. Мнѣ кажется на этотъ вопросъ не стоитъ отвѣчать; и такъ, политическая экономія есть въ томъ-же смыслѣ наука, какъ астрономія, динамика, химія, физіологія. Она имѣетъ другой объектъ; она имѣетъ дѣло съ явленіями народнаго богатства, тогда какъ физическія науки имѣютъ дѣло съ физическимъ міромъ; но ея методы, ея цѣли, характеръ ея выводовъ — одинаковы съ физическими науками. Каково отношеніе астрономіи къ планетамъ, динамики — къ явленіямъ движенія, химіи — къ явленіямъ химическихъ соединеній, физіологіи — къ явленіямъ органической жизни, таково же отношеніе политической экономіи къ явленіямъ народнаго богатства: она излагаетъ законы, по которымъ эти явленія существуютъ вмѣстѣ или слѣдуютъ одно за другимъ, т. е. она излагаетъ законы явленій народнаго богатства».

Можетъ-быть, не лишнимъ будетъ здѣсь замѣтить, что въ приведенномъ отрывкѣ рѣчь идетъ не о словахъ, не о томъ, называть-ли извѣстныя задачи научными или практическими, а о различеніи двухъ несходныхъ вещей. Дѣло не въ томъ, окрещивать-ли практическія задачи именемъ науки или именемъ искусства, практики, политики, а въ томъ, чтобы подъ общимъ наименованіемъ не скрывалось смѣшенія различныхъ вещей. И такъ, имѣя въ виду это различіе и оставляя въ сторонѣ декламаціонныя стремленія, дидактическія правила, стремленіе придумать рядъ нравственныхъ правилъ или правительственныхъ мѣръ, предупреждающихъ или облегчающихъ кризисъ, принимаясь за изслѣдованіе вѣнскаго кризиса 1873 года, мы имѣемъ только одну задачу: объяснить его происхожденіе.

Если-бы предметомъ изслѣдованія было какое-нибудь явленіе, недопускающее количественныхъ измѣненій, напр. денежный обмѣнъ, то задача изслѣдованія могла бы быть только одна; подъ объясненіемъ явленія можно было-бы разумѣть

только указаніе такихъ явленій, которыя были причиною появленія денежнаго обмѣна, доказательство, что именно эти явленія были причиною перехода отъ натуральнаго обмѣна къ денежному, описаніе путей, которыми эти причины произвели переходъ отъ натуральнаго обмѣна къ денежному. Но если предметъ изслѣдованія есть явленіе, допускающее количественныя измѣненія, напр. уравненіе цѣнъ, уменьшеніе разности между цѣнами въ различныхъ пунктахъ, соединенныхъ желѣзною дорогою, то къ первой задачѣ можетъ быть присоединена вторая: можно требовать не только доказательства того, что желѣзная дорога была причиною уравненія цѣнъ, но и того, что желѣзная дорога произвела именно данное уравненіе цѣнъ, опредѣленное количественно, положимъ въ %. Подъ объясненіемъ происхожденія даннаго уравненія цѣнъ можно разумѣть не только указаніе на произведшую это явленіе причину и доказательство, что эти явленія находятся между собою въ причинной связи, но кромѣ того, можно поставить задачею доказательство, что указываемая причина произвела данную величину явленія, напр. что цѣны уравнены на 50%. Тоже можно разумѣть подъ объясненіемъ другого явленія: паденія стоимости золота сравнительно съ серебромъ или серебра сравнительно съ золотомъ. Подобнаго требованія, очевидно, нельзя предъявлять къ изслѣдованіямъ явленій, не допускающихъ количественныхъ измѣненій. Итакъ, если содержаніе кризиса заключается въ уменьшеніи оборотовъ, то подъ задачею изслѣдованія можно разумѣть: 1) доказательство, что данное явленіе, на которое указывается, какъ на причину, произвело уменьшеніе оборотовъ и 2) что оно произвело данное уменьшеніе, обозначенное цифрою.

Кризисъ—слишкомъ сложное явленіе. Для разъясненія различія между этими задачами, возьмемъ простой примѣръ: требуется доказать, что желѣзная дорога есть причина происшедшаго уравненія цѣнъ въ соединяемыхъ ею пунктахъ.

Что желѣзная дорога вліяетъ на положеніе цѣнъ въ соединяемыхъ ею пунктахъ—ясно: желѣзная дорога есть облегче-

ніе перевозки продуктовъ изъ того мѣста, гдѣ они дешевы, въ другое мѣсто, гдѣ они дороги. Если-бы цѣны находились подъ вліяніемъ только желѣзной дороги, то результатъ ея вліянія заключался-бы всегда въ томъ, что въ дорогомъ мѣстѣ цѣны упали-бы, а въ дешевомъ — поднялись, т. е. разность между ними уменьшилась-бы. Но цѣны находятся подъ вліяніемъ массы различныхъ обстоятельствъ, вліяющихъ на нихъ иногда въ противоположномъ желѣзной дорогѣ направленіи, вслѣдствіе чего результатъ дѣйствія желѣзной дороги можетъ выразиться въ отрицательной величинѣ, въ уменьшеніи вліянія противодѣйствующихъ факторовъ. Если мы обозначимъ всѣ обстоятельства, — кромѣ желѣзной дороги, — вліяющія на положеніе цѣнъ, общимъ выраженіемъ: отношеніе спроса къ предложенію, то мы замѣтимъ два случая, въ которыхъ вліяніе желѣзной дороги на цѣны выразится различно: 1) если отношеніе спроса и предложенія таково, что оно стремится къ повышенію цѣнъ въ дорогомъ мѣстѣ и пониженію въ дешевомъ, т. е. противодѣйствуетъ желѣзной дорогѣ, то вліяніе этой послѣдней можетъ выразиться въ дѣйствительномъ уравненіи цѣнъ только въ томъ случаѣ, когда сила противодѣйствующихъ вліяній меньше вліянія желѣзной дороги; при равенствѣ — цѣны вовсе не измѣнятся; при пересиленіи вліянія противодѣйствующихъ факторовъ — разность между ними увеличится; вліяніе желѣзной дороги во всѣхъ этихъ случаяхъ неоспоримо, но оно заключается иногда только въ уменьшеніи результата противодѣйствующихъ вліяній, такъ что объ уравненіи цѣнъ во всѣхъ случаяхъ можно говорить только въ томъ смыслѣ, что подъ вліяніемъ желѣзной дороги разница цѣнъ будетъ меньше, но не сравнительно съ прошлою, дѣйствительно существовавшею разницею, а съ тою, какая образовалась-бы, если-бы отношеніе спроса и предложенія опредѣляло цѣны и не находило препятствія въ противодѣйствіи желѣзной дороги. 2) Если отношеніе спроса и предложенія таково, что оно стремится уменьшить разность цѣнъ, т. е. поднять цѣну въ дешевомъ мѣстѣ и понизить въ дорогомъ, то оба вліянія дѣйствуютъ параллельно и

результатъ будетъ равняться суммѣ обоихъ вліяній.—Итакъ, зная, что отношеніе цѣнъ можетъ опредѣляться не только дѣйствіемъ желѣзной дороги, но и другими обстоятельствами, которыя могутъ противодѣйствовать вліянію желѣзной дороги, мы можемъ разумѣть положеніе, что желѣзная дорога уравниваетъ цѣны только въ томъ смыслѣ, если этому не противодѣйствуютъ другія причины, пересиливающія ея вліяніе, иначе сказать, въ этомъ положеніи говорится о стремленіи желѣзной дороги, о ея тенденціи, какъ во всѣхъ экономическихъ положеніяхъ, трактующихъ о явленіяхъ, находящихся подъ вліяніемъ многихъ причинъ. Этотъ смыслъ экономическихъ положеній выражается иногда въ присоединяемыхъ словахъ: «cæteris paribus», которыя, впрочемъ, всегда нужно подразумѣвать. Поэтому, указаніе на такой случай, когда разность между цѣнами не уменьшилась послѣ проложенія дороги или даже увеличилась, вовсе не есть опроверженіе утверждаемаго положенія, такъ какъ въ положеніи говорится не о дѣйствительномъ результатѣ вліянія желѣзной дороги, а объ одномъ стремленіи ея къ уравненію цѣнъ, которое можетъ и не произойдти, вслѣдствіе противодѣйствія другихъ причинъ. И такъ, изъ положенія, о стремленіи желѣзной дороги къ уравненію цѣнъ, вовсе не слѣдуетъ, что происшедшее уравненіе есть слѣдствіе вліянія желѣзной дороги. Но далѣе, мы узнаемъ, что уравненіе цѣнъ можетъ быть слѣдствіемъ отношенія спроса и предложенія; если это вѣрно, то данное уравненіе цѣнъ можетъ быть результатомъ совокупнаго дѣйствія желѣзной дороги и отношенія спроса къ предложенію. Зная, что желѣзная дорога стремится къ уравненію цѣнъ, но не всегда можетъ его достигнуть, вслѣдствіе противодѣйствующихъ причинъ, мы не можемъ утверждать, что данное уравненіе цѣнъ есть слѣдствіе желѣзной дороги, потому что оно можетъ быть слѣдствіемъ какой-нибудь намъ вовсе неизвѣстной причины; т. е., на основаніи этого соображенія, мы указываемъ только на возможную причину и не въ состояніи доказать, что именно эта возможная причина была въ данномъ случаѣ дѣйствовавшею. Существованіе результата, къ которому стремится

указываемая причина, не можетъ служить доказательствомъ, что онъ, въ данномъ случаѣ, есть слѣдствіе данной причины, потому что стремленіе указываемой причины можетъ быть пересилено противодѣйствующими стремленіями, а результатъ можетъ быть произведенъ какою-нибудь другою намъ вовсе неизвѣстною причиною. И такъ, доказательство остается въ предѣлахъ вѣроятности, не достигая достовѣрности, по двумъ причинамъ: 1) потому, что возможный результатъ стремленія указываемой причины можетъ быть уничтоженъ противодѣйствующими причинами и 2) потому, что данный результатъ можетъ быть слѣдствіемъ какъ указываемой причины, такъ и многихъ другихъ причинъ.

Требованія отъ доказательства были бы совершенно иныя, если-бы мы задались доказать не только то, что уравненіе цѣнъ произошло отъ желѣзной дороги, но и то, что данная величина уравненія, т. е. повышеніе цѣнъ въ дешевомъ мѣстѣ и паденіе въ дорогомъ, какъ разъ соотвѣтствуетъ силѣ стремленія желѣзной дороги къ уравненію цѣнъ. Съ перваго взгляда кажется, что вторая задача разрѣшается первою, т. е. что если доказано, что уравненіе произведено только желѣзною дорогою, то, разумѣется, слѣдствіе должно быть равно причинѣ, слѣдовательно вторая задача совершенно излишня. Дѣло, однако-же, представляется иначе, если мы задаемся доказать, что уравненіе цѣнъ есть слѣдствіе одной желѣзной дороги, потому что оно какъ разъ соотвѣтствуетъ силѣ стремленія желѣзной дороги къ уравненію цѣнъ и слѣдовательно не можетъ быть результатомъ совокупнаго дѣйствія желѣзной дороги и другихъ причинъ, ибо уравненіе цѣнъ, въ такомъ случаѣ, было бы болѣе силы вліянія желѣзной дороги. Далѣе, въ томъ случаѣ, когда изслѣдованіе показываетъ, какъ большею частью, что данное явленіе есть слѣдствіе многихъ причинъ, что уравненіе цѣнъ, напр., произошло отчасти отъ желѣзной дороги, а отчасти отъ отношенія спроса къ предложенію, то можно требовать доказательства, какая часть уравненія относится къ вліянію желѣзной дороги и какая къ вліянію спроса и предложенія. — Такое до-

казательство невозможно, потому что ни сила вліянія желѣзной дороги, ни сила вліянія предложенія и спроса не могутъ быть обозначены количественно, цифрою. Если-бы мы согласились обозначать силу стремленія даннаго явленія производимымъ имъ результатомъ, напр. стремленіе желѣзной дороги къ уравненію цѣнъ величиною достигнутаго въ дѣйствительности эффекта, величиною дѣйствительнаго уменьшенія разности цѣнъ, то мы всетаки не достигли-бы требуемой точности, потому что обозначенное статистически уравненіе цѣнъ выражало бы собою не силу данной тенденціи, а результатъ совокупнаго дѣйствія тенденцій многихъ причинъ, содѣйствовавшихъ и противодѣйствовавшихъ произведенію даннаго результата. Невозможность точнаго количественнаго обозначенія величины участія каждаго изъ факторовъ, произведшихъ данный результатъ, не составляетъ особенности разсматриваемаго нами случая. Всѣ соціальныя явленія — результаты многихъ причинъ, дѣйствовавшихъ въ одномъ или различныхъ направленіяхъ, потому что нѣтъ такого соціальнаго явленія, которое не имѣло-бы связи съ другими общественными явленіями, и слѣдовательно обозначающія ихъ цифры выражаютъ сложный результатъ, въ которомъ невозможно отличить отдѣльныхъ долей участія каждой изъ причинъ. Статистика, какъ масса числовыхъ обозначеній соціальныхъ явленій, нисколько не противорѣчитъ доказываемому здѣсь положенію: ея данныя выражаютъ не силу каждой тенденціи, а результаты, достигнутые всѣми тенденціями причинъ, вопреки противодѣйствію явленій съ противоположными стремленіями. Статистическая цифра, обозначающая, напр., движеніе населенія, его возрастаніе, вовсе не обозначаетъ силы стремленія даннаго населенія къ воспроизведенію себѣ подобныхъ; она выражаетъ только конечный результатъ этого стремленія, достигнутый въ борьбѣ со всѣми противодѣйствовавшими ему явленіями: неурожаями, смертностью, плохимъ экономическимъ положеніемъ и проч. Измѣненія этой цифры, означающей возростаніе населенія, не выражаетъ измѣненія въ стремленіи населенія къ воспроизведенію себѣ подобныхъ; оно можетъ оста-

ваться одинаково сильнымъ или одинаково слабымъ; но возростаніе населенія можетъ увеличиться или уменьшиться, вслѣдствіе уменьшенія или увеличенія противодѣйствующихъ или содѣйствующихъ ему явленій.—Указываемый въ послѣднее время нѣмцами фактъ слабѣйшаго возрастанія населенія во Франціи, сравнительно съ Германіею, какъ доказательство половой безнравственности французовъ, вовсе не есть доказательство превосходства нѣмцевъ передъ французами въ половой нравственности, потому что, при различіи соціальныхъ обстоятельствъ въ этихъ странахъ, одинаковое стремленіе къ семейной жизни можетъ достигнуть различныхъ результатовъ, выразиться въ различныхъ статистическихъ цифрахъ, смотря по силѣ противодѣйствующихъ ему обстоятельствъ.

Если мы не въ состояніи доказать, что данное явленіе есть слѣдствіе указываемой причины, и тѣмъ менѣе, что извѣстная величина его, если оно допускаетъ количественныя измѣненія, есть слѣдствіе этой причины, то остается только одно: доказательство возможности происхожденія даннаго явленія отъ указываемой причины. Подъ объясненіемъ даннаго явленія можно разумѣть не доказательство происхожденія даннаго явленія отъ извѣстной причины и не доказательство происхожденія извѣстной величины этого явленія отъ данной причины, а только доказательство того, что указываемая причина можетъ или могла произвести изслѣдуемое нами явленіе. Въ дѣйствительности такъ и есть: во всѣхъ случаяхъ, когда идетъ рѣчь объ объясненіи даннаго факта,—будетъ-ли то паденіе цѣнъ золота или серебра, измѣненіе вексельнаго курса, кризисъ,—всегда довольствуются приведеніемъ такихъ причинъ, которыя могутъ произвести изслѣдуемое явленіе. Тщательный анализъ всегда открываетъ, что авторъ не въ состояніи доказать того, что указываемая имъ причина дѣйствительно произвела данное явленіе или данную величину явленія, хотя языкъ, форма выраженія, могутъ ввести въ заблужденіе неопытнаго читателя и заставить его подумать, что авторъ доказалъ дѣйствительное происхожденіе объясняемаго имъ факта. Вглядываясь въ про-

цессъ доказательства, разлагая отдѣльныя его положенія, всегда полезно помнить, что всѣ подобныя доказательства строятся на слѣдующемъ, несомнѣнно ложномъ силлогизмѣ, который всегда можно открыть, если авторъ задается доказать не возможность, а дѣйствительность происхожденія изслѣдуемаго имъ явленія: данная причина можетъ произвести данное слѣдствіе (напр. паденіе цѣны); въ данномъ случаѣ эта причина существуетъ; слѣдовательно, данное явленіе есть ея слѣдствіе. Содержаніе изслѣдованія наполняется, помимо описательной части, доказательствомъ возмсжности причинной связи между изслѣдуемыми явленіями и указаніемъ пути, какимъ извѣстное явленіе происходитъ. Такой силлогизмъ невѣренъ потому, что общественныя явленія могутъ быть слѣдствіемъ различныхъ причинъ: одинъ разъ— одной, а другой разъ — другой; слѣдовательно, изъ того, что оно можетъ быть слѣдствіемъ указываемой причины, не слѣдуетъ, что оно въ данномъ случаѣ имѣло ту-же причину; далѣе, данная причина только можетъ произвести извѣстное слѣдствіе, но можетъ и не произвести, если встрѣтитъ осиливающія ее препятствія; слѣдовательно, существованіе явленія, могущаго произвести данный фактъ, не можетъ быть доказательствомъ того, что оно въ данномъ случаѣ произвело данный фактъ. Изъ того, что данное явленіе можетъ быть причиною даннаго факта, и изъ того, что данный фактъ и данное явленіе существуютъ послѣдовательно или одновременно, слѣдуетъ только то, что и въ данномъ случаѣ это явленіе могло быть причиною даннаго факта, а не то, что оно было дѣйствительною причиною, какъ утверждается въ приведенномъ силлогизмѣ. Заключеніе вовсе не соотвѣтствуетъ главной посылкѣ, содержаніе его совершенно иное, нежели содержаніе главной посылки, иначе сказать, это не силлогизмъ, а независимыя, безсвязныя положенія, приведенныя въ силлогистическую форму.

Въ особенности легко принять доказательство возможности за доказательство дѣйствительности или достовѣрности въ томъ случаѣ, когда аргументація ведется на

основаніи статистическихъ данныхъ, свидѣтельствующихъ, что указываемая причина дѣйствовала и что возможный результатъ ея дѣйствительно наступилъ; напр., статистика торговли, положимъ, показываетъ, что хлѣбъ перевозился по желѣзной дорогѣ изъ дешеваго мѣста въ дорогое и что цѣна его въ этомъ послѣднемъ мѣстѣ понизилась, а въ дешевомъ поднялась, т. е. произошло уравненіе цѣнъ. Очень часто такую аргументацію считаютъ неопровержимою, хотя ее нельзя признать таковою, не смѣшивая post hoc съ propter hoc; уравненіе могло произойдти по совершенно другой причинѣ, независимо отъ желѣзной дороги, вліяніе которой могло быть совершенно парализовано противодѣйствующими факторами. Привезенный въ дорогое мѣсто хлѣбъ могъ быть скупленъ спекулянтами и сложенъ въ склады, въ ожиданіи болѣе сильнаго повышенія цѣны и, слѣдовательно, не оказалъ никакого вліянія на движеніе цѣны; а пониженіе могло произойдти вслѣдствіе открывшихся новыхъ видовъ на урожай. Легко себѣ представить и параллельное вліяніе желѣзной дороги и разныхъ промышленныхъ конюнктуръ. Въ первомъ случаѣ мы принимаемъ возможную причину за дѣйствительную, а во второмъ—одну изъ причинъ за всѣ, за ихъ совокупность. Если-бы мы знали силу, величину, каждой причины, то мы не могли-бы принять слѣдствіе многихъ причинъ за слѣдствіе одной изъ нихъ, ибо было-бы видно, что слѣдствіе болѣе данной причины, т. е. не можетъ быть слѣдствіемъ этой одной причины. — Сказанное до сихъ поръ буквально приложимо къ вопросу о кризисѣ: доказательность происхожденія кризиса не можетъ идти далѣе вѣроятности. Нельзя ставить задачею ни доказательство происхожденія данной величины кризиса (уменьшеніе оборотовъ), ни его дѣйствительнаго происхожденія отъ извѣстной или извѣстныхъ причинъ, потому что такія задачи невыполнимы,—а можно доказать только вѣроятность происхожденія даннаго кризиса отъ извѣстныхъ причинъ.—Стоитъ пересмотрѣть извѣстнѣйшія сочиненія о кризисахъ (Roscher, Lehre von den Absatzkrisen. Ansichten der Volkswirthschaft.

76578

Leipzig 1861; Wirth, Geschichte der Handelskrisen, Frankfurt a. M. 1874; Michaelis, Handelskrisis von 1857. Volkswirthschaftliche Schriften, 1 B. Berlin 1873; Schäffle, der grosse Börsenkrach d. J. 1873. Zeitschrift f. d. ges. Staatswiss. 1874, 1 Hft. Neuwirth, Die Spekulationskrisis von 1873. Leipzig 1874; Walter, Einige Ursachen der Wiener Krise. Leipzig 1874; Oechelhäuser, Die wirthschaftliche Krisis. Berlin 1876), чтобы убѣдиться, что несмотря на различныя обозначенія: Ueberproduktion, Ueberspekulation, Schwindel, Pathologisches — вездѣ идетъ рѣчь объ одномъ—о несоразмѣрности между производствомъ и потребленіемъ. Каковы-бы ни были поводы, вызывавшіе эту несоразмѣрность: неурожай, войны, измѣненія торговыхъ путей, вездѣ эти поводы вызывали ту-же причину, производившую кризисъ. Если мы согласимся называть несоразмѣрность между созданіемъ кредитныхъ цѣнностей и окончательнымъ размѣщеніемъ ихъ также несоразмѣрностью между производствомъ и потребленіемъ, то, какъ увидимъ втеченіи изложенія, возможная причина вѣнскаго кризиса была именно эта несоразмѣрность. Задача работы, такимъ образомъ, заключающаяся въ объясненіи происхожденія вѣнскаго кризиса, сводится къ указанію ряда явленій, которыя могли произвести несоразмѣрность между созданіемъ и распредѣленіемъ кредитныхъ цѣнностей. Такая работа не можетъ служить повѣркою существующей теоріи кризиса, въ смыслѣ Миля, потому что эта теорія есть теорія возможныхъ причинъ: если-бы можно было показать на примѣрѣ вѣнскаго кризиса, что выставляемая этою теоріею причина, хотя и существовала, но кризиса не произвела, то такой результатъ изслѣдованія не могъ-бы быть возраженіемъ противъ существующей теоріи, такъ какъ она теорія только возможныхъ причинъ; она не утверждаетъ, что каждое изъ указываемыхъ ею обстоятельствъ производитъ несоразмѣрность между производствомъ и потребленіемъ и что эта несоразмѣрность производитъ всегда кризисъ; она утверждаетъ только, что созданная указываемыми ею обстоятельствами несоразмѣрность имѣетъ тенденцію произвести кризисъ, можетъ его произвести.

Если-бы связь между несоразмѣрностью въ созданіи и распредѣленіи кредитныхъ цѣнностей и кризисомъ была также проста и прозрачна, какъ связь между желѣзною дорогою и уравненіемъ цѣнъ въ соединяемыхъ ею пунктахъ, то, конечно, вѣнскій кризисъ не могъ-бы сдѣлаться предметомъ изслѣдованія, какъ не можетъ вызвать особаго изслѣдованія каждое уравненіе цѣнъ, происшедшее по проложеніи дороги, просто потому, что оно и безъ изслѣдованія ясно. Но кризисъ— явленіе очень сложное; путь, которымъ создается несоразмѣрность между производствомъ и распредѣленіемъ кредитныхъ цѣнностей, весьма запутанъ, и не поддается пониманію съ перваго взгляда, какъ перевозка товаровъ изъ дешеваго мѣста въ дорогое. Разстояніе между возникновеніемъ кредитной системы и обнаружившеюся несоразмѣрностью между созданными кредитными цѣнностями и свободными народными богатствами, очень велико; самый процессъ созданія и размѣщенія кредитныхъ цѣнностей весьма разнообразенъ и запутанъ, такъ что нуженъ довольно обстоятельный анализъ для того, чтобы показать длинную цѣпь причинной связи въ массѣ явленій, подвергаемыхъ изслѣдованію. Кромѣ того, если существующая теорія удовлетворительно объясняетъ происхожденіе всякаго кризиса, указывая на несоразмѣрность между производствомъ и потребленіемъ, какъ на причину, всегда стремящуюся произвести кризисъ, то изъ этого еще не слѣдуетъ, что всякій кризисъ, съ его специфическими особенностями, можетъ быть объясненъ этою общею причиною. Дѣйствительно, когда говорятъ, что всѣ разнообразныя причины кризиса могутъ быть сведены къ одной, несоразмѣрности между производствомъ и потребленіемъ, то этимъ утверждается, что во всѣхъ разсматриваемыхъ причинахъ кризиса мы замѣчаемъ общій признакъ: стремленіе произвести несоразмѣрность, которая можетъ повести къ кризису. Но эти разнообразныя причины имѣютъ и другія стремленія, составляющія особенность каждой изъ нихъ. Если кризисъ создается этими причинами, то онъ есть результатъ не одной только тенденціи этихъ причинъ, но всѣхъ

тенденцій, всѣхъ свойствъ дѣйствовавшихъ явленій; слѣд., каждый кризисъ долженъ имѣть свои специфическія особенности, происходящія отъ специфическихъ особенностей самыхъ причинъ этого кризиса. Общею всѣмъ кризисамъ причиною нельзя объяснить данный кризисъ вполнѣ, т. е. всѣхъ его особенностей. Эта общая всѣмъ кризисамъ причина объясняетъ только тѣ признаки даннаго кризиса, которые общи ему и всѣмъ кризисамъ. Несоразмѣрность между созданіемъ и размѣщеніемъ кредитныхъ цѣнностей объясняетъ вѣнскій кризисъ на столько, на сколько онъ похожъ на всѣ другіе кризисы. Но одна изъ его особенностей, заключающаяся, какъ потомъ увидимъ, въ особенной остротѣ, проникшей во всѣ слои общества, объясняется тѣмъ, что обыкновенно называется популяризаціею или демократизаціею биржи.

И такъ, задача этого изслѣдованія, вслѣдствіе характера анализируемыхъ явленій, заключается въ указаніи возможныхъ причинъ, въ анализѣ ряда процессовъ, чрезъ которые онѣ могли произвести вѣнскій кризисъ, въ разъясненіи особенностей этого кризиса, т е. въ указаніи тѣхъ особенныхъ причинъ, которыя создали эти особенные признаки вѣнскаго кризиса. Очевидно, все сводится къ построенію возможной причинной зависимости между подлежащими объясненію явленіями.

ГЛАВА I.

Кредитная система до 1853 г. Національный банкъ. Ничтожность акціонерныхъ предпріятій этого періода. Первый частный банкъ въ Вѣнѣ: Nieder-Oesterreichische Eskompte-Gesellschaft. Другіе банки этого времени. Положеніе вѣнскихъ банковъ къ 1867 г. Акціон. компаніи къ концу 1867 г. Парижское crédit mobilier, какъ прототипъ вѣнскаго Kredit-Anstalt für Handel und Gewerbe. Сравненіе crédit mobilier съ local и foreign bankers. Структура вѣнскихъ банковъ, возникшихъ въ 1867—73 гг. Измѣненіе первоначальныхъ статутовъ вѣнскихъ банковъ. Другія акціон. компаніи этого періода, въ особенности Baugesellschaften.

До 1853 г., въ Вѣнѣ былъ только одинъ банкъ — Oest. Nationalbank, учрежденный въ 1816 г. и поставленный въ совершенно исключительное положеніе: онъ былъ болѣе государственнымъ, нежели частнымъ кредитнымъ учрежденіемъ. Къ концу 1852 г., изъ 183,968 м. актива въ долгу за правительствомъ числилось 130,660 м., а въ учетѣ и ссудахъ всего 53,308 м. (именно: въ учетѣ 35,537 м. и въ ссудахъ 17,771 м.), т. е. болѣе 70% банковыхъ оборотныхъ средствъ было въ распоряженіи правительства (Czörnig, ib. стр. 95). Главную часть дохода банка составляли уплачиваемые правительствомъ проценты: 2,738 м. изъ общаго дохода, равнявшагося 5,453 м. (Neuwirth, Bankakte, стр. 39). Даже изъ ничтожной суммы, находившейся въ ссудахъ у частныхъ лицъ, значительная доля (3 м.) выдана была членамъ императорскаго дома. Управленіе банка находилось вполнѣ въ распоряженіи правительства, которое назначало директора, управлявшаго подъ

номинальнымъ контролемъ комитета, состоявшаго изъ 100 крупныхъ акціонеровъ. Мелкіе акціонеры и иностранцы, въ рукахъ которыхъ находилась половина всего количества акцій, исключались отъ всякаго участія въ управленіи. Правительство до того свободно распоряжалось банковыми дѣлами, что въ 1855 г. декретировало выпускъ новыхъ акцій безъ всякаго согласія акціонеровъ или ихъ комитета. Возникшая въ 1851 г. въ общемъ собраніи оппозиція была принята почти какъ возстаніе противъ властей. Правленіе привыкло видѣть въ общемъ собраніи подданныхъ ему лицъ, которыя ради формальности приглашаются подписать протоколы и на всѣ предложенія правленія отвѣчаютъ: Ja und Amen (ib. 40—1). *)

Акціонерная дѣятельность этого періода совершенно ничтожна: къ 1853 г. въ Вѣнѣ существовало 10 акц. К°.

---

*) Исторія австр. національнаго банка весьма характерна, потому что въ ней рѣзче, нежели въ исторіи другихъ подобныхъ учрежденій, бросается въ глаза зависимость ихъ отъ войнъ. Австр. банкъ, въ короткое время, два раза былъ готовъ приступить къ размѣну своихъ билетовъ на металлическія деньги и оба раза помѣшала война: именно въ 1859 и 1866 гг. Къ 1859 г. долгъ правительства банку, въ замѣнъ котораго выпущены были неразмѣнные банковые билеты, достигъ 300 м. (Czörnig, ib. стр. 96 и Stat. d. Nied.-Oest. 1855—66, II B., стр. 788); правительство приступило къ уплатѣ долга и параллельно съ этими уплатами началось извлеченіе изъ обращенія излишнихъ банковыхъ билетовъ. Но вслѣдствіе войны операціи прекращены и передъ актомъ Пленера, т. е. къ 31 декабря 1862 г., положеніе банка, въ главнѣйшихъ статьяхъ актива и пассива, было слѣдующее:

Активъ.		*Пассивъ.*	
металлич. фондъ . . .	105,071 м.	акціон. капиталъ . .	110,250 м.
акціи южной жел. дороги	22,000 »	банковые и переводные	
долгъ правительства . .	217,289 »	билеты (Cassa-Anwei-	
учетъ	66,919 »	sungen)	422,427 »
ссуды	53,484 »	закладные листы . .	36,079 »
проц. бумаги	26,732 »		
ипотечныя бумаги. . .	56,679 » *).		

*) Ипотечное отдѣленіе открыто въ 1855 году.

(кромѣ нац. банка), изъ которыхъ только K. Ferd. Nordbahn 1835 г. съ капиталомъ въ 64 м. и Donau-Dampfschiffahrt-Gesellschaft 1830 г. съ капиталомъ въ 21 м. выдѣляются изъ остальныхъ, въ распоряженіи которыхъ было всего $8^1/_2$ м., какъ видно изъ слѣдующей таблицы (Schäffle, Aktiengesellschaften, Zft. f. d. ges. Staatswiss. B. 25, Jahrg. 1869, стр. 341).

1. Erste österr. Versicherungsges.	осн.	въ	1824 г.	съ кап.	3.150,000
2. Donau-Dampfschiffahrtges. . .	»	»	1830 »	» »	21.787,500
3. Nordbahn	»	»	1835 »	» »	64.553,524
4. Papierfabrik	»	»	1837 »	» »	1.000,000
5. Kammgarnfabrik.	»	»	1838 »	» »	1.320,000
6. Dianabad	»	»	1840 »	» »	500,000
7. Dampfmühl-Akt.-Ges.	»	»	1841 »	» »	1.260,000
8. Kammgarnfabrik.	»	»	1845 »	» »	630,000
9. Sophienbad.	»	»	1845 »	» »	441,000
10. Blechfabrik	»	»	1847 »	» »	210,000
					94.852,024

По акту Пленера 1862 г. долги правительства вычислены слѣдующимъ образомъ:

1) фундированный долгъ	36.914,954
2) подъ залогъ госуд. имуществъ	47.053,779
3) » » лотерейн. займа 1859 г. . . .	77.800,000
4) » » лондонскаго займа 1859 г. . .	20.000,000
	221.768,734 г.

и раздѣлены на двѣ части: 80 м. должны, на основаніи этого акта, оставаться въ долгу у правительства безвозмездно до истеченія срока банковой концессіи, т. е. до 1876 г.; но если-бы въ какомъ-либо году дивидендъ не достигалъ 7%, то правительство обязалось въ такомъ году уплатить банку 1.000,000 г., въ видѣ процентовъ за 80 м. долга. Другую часть долга въ 141 м. предполагалось погасить къ 1866 г., отчасти чрезъ прямую уплату со стороны правительства, а отчасти чрезъ продажу банкомъ находившихся у него въ залогѣ правительственныхъ бумагъ. По акту Пленера, банковыя операціи ограничивались слѣдующими постановленіями: 1) акціонерный капиталъ опредѣленъ въ 110.250,000 и раздѣленъ на 150,000 акцій, по 735 г. каждая; акціи не могутъ быть на предъявителя и не подлежатъ дробленію. 2) Банковые билеты должны быть надписаны на 10 г. и находившіеся въ обращеніи въ 1 и 5 г. билеты должны быть къ 1866 г. из-

Первый вѣнскій частный банкъ — N.-öst. Escompte-Gesellschaft, учрежденный въ 1853 г., есть комбинація акціонернаго банка съ обществомъ взаимнаго кредита. Оборотныя средства образуются изъ акціон. капитала, въ 7 м., 5% взносовъ съ

влечены. 200 м. изъ выпущенныхъ банковыхъ билетовъ должны быть покрыты портфелемъ, въ которомъ можетъ быть выкупленныхъ закладныхъ листовъ не болѣе какъ на 20 м.; излишекъ билетовъ противъ 200 м. долженъ быть покрытъ металлическимъ фондомъ, въ которомъ золото можетъ составлять не болѣе 1/4. 3) Процентные вклады не допускаются и только половина вкладовъ можетъ быть утилизирована въ операціяхъ. 4) Учетъ векселей и бумагъ ограниченъ 3-хъ-мѣсячнымъ срокомъ. 5) Въ залогъ принимаются только фонды и вполнѣ оплаченныя и гарантированныя акціи. Въ виду обязательства правительства доплачивать 1.000,000 г., если дивидендъ менѣе 7%, распредѣленіе дохода является важнымъ пунктомъ: изъ чистаго дохода выдѣляется прежде всего 5% на акціи; если доходъ составляетъ менѣе 5% на акціонерный капиталъ, недостатокъ пополняется изъ резервнаго капитала; по выдѣлѣ 5% въ дивидендъ, остатокъ дѣлится такимъ образомъ, что 1/4 его поступаетъ въ резервный фондъ, пока онъ не достигнетъ 20% акціон. капитала, а 3/4 распредѣляются между акціонерами, какъ дополнительный дивидендъ (Superdividende). Вліяніе правительства на администрацію банка обезпечено и этимъ актомъ; управляющій банкомъ назначается императоромъ; 12 директоровъ, составляющихъ правленіе, хотя и выбираются общимъ собраніемъ акціонеровъ, утверждаются также императоромъ; наблюденіе за операціями банка хотя и возлагается на наблюдательный комитетъ (Ausschuss), изъ 12 членовъ, выбираемыхъ акціонерами, но и правительство назначаетъ особаго комиссара также для наблюденія за операціями. Въ общемъ собраніи имѣютъ право голоса только австрійскіе подданные, владѣльцы не менѣе 20 акцій. Регулированіе долга шло весьма успѣшно, какъ со стороны правительства, уплачивавшаго долгъ, такъ и со стороны банка, продававшаго за счетъ правительства заложенныя въ банкѣ бумаги, такъ что къ концу 1865 г. весь долгъ низведенъ былъ до 68.870,000 г., въ обращеніи было 351.100,000 билетовъ, покрытыхъ 121.521,000 г. металлическаго фонда и портфелемъ, поднявшимся до 150.300,000 г. Но въ 1866 г. открыта опять война, слѣдствіемъ которой было нарушеніе акта Пленера и новый долгъ. Правительство прибѣгло къ двумъ извѣ-

открываемаго кредита (Sicherstellungsfond) и вкладовъ. Пользующіеся кредитомъ по учетной операціи образуютъ общество съ солидарною отвѣтственностію, въ размѣрѣ открытаго имъ кредита. Первоначальные члены кредитнаго общества

даннымъ способамъ покрытія военныхъ издержекъ: на основаніи закона 7 іюля 1866 г., сдѣланъ прямой заемъ у національнаго банка, подъ обезпеченіе соляныхъ копій (Величка) въ 60 м. (R. G. B. 1866, № 89). Кромѣ того, правительству необходимы были 30 м. металлическихъ денегъ для уплаты военной контрибуціи. Въ то время можно было найдти металлическія деньги только въ нац. банкѣ. Во избѣжаніе прямого нарушенія устава банка, правительство подставило посредниковъ, крупныхъ банкировъ, образовавшихъ консорціумъ, который учелъ векселя въ нац. банкѣ и получилъ по учету металлическія деньги изъ фонда нац. банка, перешедшія, за извѣстное вознагражденіе, въ руки правительства, которое покрыло ими контрибуцію, освободившую страну отъ занятія ее непріятелемъ. Съ другой стороны, закономъ 25 августа того-же года, предоставлено было министру финансовъ выпустить на 200 м., по мѣрѣ надобности, бумажныхъ денегъ въ 1 и 5 г., а впослѣдствіи, когда рынокъ будетъ переполненъ, въ 25 и 50 г. Этими постановленіями привилегія нац. банка, основанная на актѣ Пленера, нарушена: нац. банкъ пересталъ быть единственнымъ учрежденіемъ, имѣющимъ право выпускать бумажные знаки, съ обязательнымъ курсомъ; конкурентомъ является министерство финансовъ. Правленіе банка протестовало, но безъ успѣха. Хотя по этому закону 200 м. составляютъ абсолютную границу для бумажныхъ денегъ, но вмѣстѣ съ тѣмъ измѣненіе количества бумажныхъ денегъ, въ предѣлахъ этихъ 200 м., поставлено въ зависимость отъ количества другихъ знаковъ, замѣняющихъ въ нѣкоторыхъ случаяхъ бумажныя деньги — Partial-Hypothekar-Anweisungen. Они обезпечены принадлежащими правительству соляными копями: Gmunden, Aussee, Hallein и называются, по этому, также Salinenscheine. Такъ какъ они на предъявителя и принимаются въ платежи правительственными кассами, то они могутъ въ этихъ случаяхъ замѣнять бумажныя деньги, но только въ крупныхъ платежахъ, потому что надписаны на 50, 100, 500 и выше гульденовъ; они выпускаются на 4 и на 6 мѣсяцевъ и приносятъ 5%. Законъ 25 августа, предоставляя министру финансовъ выпустить на 200 м. бумажныхъ денегъ, ставитъ этотъ выпускъ въ зависимость отъ количества находящихся въ обращеніи Par-

принимались правленіемъ банка. Выбранные правленіемъ первые 60 членовъ образовали общее собраніе, выбиравшее изъ своей среды комитетъ, который управлялъ всѣми дѣлами общества и принималъ слѣдующихъ членовъ; но въ комитетѣ

---

tial-Hypothekar-Anweisungen: общая сумма этихъ знаковъ вмѣстѣ съ бумажными деньгами не должна превышать 400 м., такъ что если уже выпущено 300 м., напр., Salinenscheine, бумажныхъ денегъ можетъ быть выпущено не болѣе какъ на 100 м. и наоборотъ. Такимъ образомъ, къ концу 1866 г., на ряду съ 283 м. банковыхъ билетовъ, циркулировали 215 м. государственныхъ бумажныхъ денегъ; частью этихъ денегъ уплоченъ, въ слѣдующемъ году, долгъ банку въ 60 м. Вслѣдствіе косвеннаго займа 30 м., металлическій фондъ упалъ до 104 м., а подъ рубрикою металлическихъ векселей появились 43 м., уплаченныхъ также въ слѣдующіе годы упомянутымъ выше консорціумомъ; учетъ векселей уменьшился до 38 м., а ссуды до 30 м. Такимъ образомъ въ настоящее время правительство остается должнымъ банку тѣ-же 80 м., на основаніи акта Пленера. О нихъ теперь идетъ горячій споръ между австрійскимъ и венгерскимъ правительствами, изъ которыхъ послѣднее отказывается принять участіе въ погашеніи долга, которому въ 1876 г. наступилъ срокъ платежа. Въ актѣ соглашенія 1867 г. между Австріею и Венгріею, принятомъ провизорно на 10 лѣтъ, въ видѣ опыта, объ участіи Венгріи въ платежѣ этого долга прямо не упомянуто и предметъ спора составляетъ рѣшеніе вопроса, подразумѣвается-ли этотъ долгъ въ томъ мѣстѣ договора, гдѣ говорится о взаимномъ участіи въ долгахъ вообще. Чтобы освободиться отъ обязательства платить ежегодно банку 1.000,000 г. за пользованіе 80 м., такъ какъ дивидендъ не достигалъ 7%, правительство измѣнило постановленія банковаго статута, касавшіяся связанныхъ съ этимъ обязательствомъ пунктовъ. Закономъ 1868 г., акціонерный капиталъ уменьшенъ до 90 м., т. е. уменьшенъ дѣлитель при распредѣленіи барышей; вмѣсто прежнихъ 25%, отдѣлявшихся, изъ остатка отъ 5% дивиденда, въ резервъ, постановлено отчислять только 10%; запрещеніе процентныхъ депозитовъ, помѣщенія въ операціи болѣе половины депозитовъ, ссудъ подъ залогъ негарантированныхъ акцій уничтожено. Несмотря на все это, дивидендъ въ 1868 г. не достигъ 7% и банкъ возбудилъ процессъ противъ правительства, которое отказалось уплатить 1.000,000, ссылаясь на то, что правленіе разсчитывало дивидендъ не на 90, а на 110 м. Въ 1872 г.

представителемъ акціонеровъ является особый органъ, назначаемый правленіемъ, который имѣетъ право сокращать открываемые комитетомъ кредиты. Въ общемъ собраніи акціонеровъ и въ правленіи кредитное общество не имѣетъ представителей, но выбираетъ одного изъ своихъ членовъ въ ревизіонный комитетъ, провѣряющій передъ общимъ собраніемъ акціонеровъ счеты банка. Это лице должно быть однако-же въ тоже

уничтожено постановленіе, по которому только 1/4 метал. фонда можетъ состоять изъ золота. Значеніе австр. нац. банка въ ряду другихъ подобныхъ учрежденій выражается въ слѣдующихъ, относящихся къ 1874 г., сравнительныхъ данныхъ, заимствованныхъ изъ работы секретаря націон. банка, Lucam, Die österreich. Nationalbank während der Dauer des Privilegiums, Wien 1876, стр. 48 — 49.

	Франц. банкъ.	Прусск. банкъ.	Австр. банкъ.
	Милліоны австрійскихъ гульденовъ.		
Капиталъ	73,000	38,860	90,000
Капитализ. проценты	3,200	—	—
Ревервный фондъ	8,842	9,000	18,011
Непокрытые металломъ билеты	527,659	72,988	170,130
Текущіе счеты	173,896	—	—
Депозиты	—	123,573	—
Гиро	—	—	3,276
	786,597	238,421	281,417
За вычетомъ правит. долга	394,825	—	40,000
Остается оборотн. средствъ	391,772	238,421	201,417

	Милліоны австрійскихъ гульденовъ.		
	Франц. банкъ.	Прусск. банкъ.	Австр. банкъ.
Учетъ	323,656	199,198	144,398
Ссуды	43,041	32,878	39,895
Облигаціи г. Парижа	12,120	—	—
Купленные закладные листы	—	—	6,400
	378,817	232,076	190,698

Прусскій банкъ имѣлъ 165 конторъ и отдѣленій, французскій — 68, австрійскій — 79 (ib. стр. 52 и 63). По поводу истеченія срока привиллегіи, въ послѣднее время возникли два вопроса: возстановленіе валюты и учрежденіе особаго банка для Венгріи, который удовлетворялъ бы интересамъ страны болѣе, нежели австр. націон. банкъ. Оба вопроса до сихъ поръ дебатируются безъ видимаго приближенія къ цѣли.

время акціонеромъ. При каждомъ отдѣленіи центральнаго банка, въ другихъ городахъ, могутъ возникать отдѣльныя кредитныя общества, независимо отъ вѣнскаго. Каждый членъ такого общества вноситъ 5%, съ открытаго ему кредита, наличными, совокупность которыхъ составляетъ Sicherstellungsfond. Въ обыкновенномъ обществѣ взаимнаго кредита, барышъ распредѣляется между членами, соразмѣрно ихъ частямъ въ фондѣ обезпеченія; въ N.-öst. Escompte-Gesellschaft, какъ отчасти акціонерномъ банкѣ, чистый доходъ распредѣляется между акціонерами, члены же взаимнаго кредита получаютъ только 4% съ фонда обезпеченія и, какъ сейчасъ увидимъ, не всегда. Кромѣ фонда обезпеченія, составляется резервный фондъ; онъ образуется изъ ежегодныхъ отчисленій по 15% чистаго дохода, полученнаго отъ учета членскихъ векселей, но не отъ всѣхъ операцій банка. Въ случаѣ потерь по учету членскихъ векселей, онѣ покрываются прежде всего резервнымъ фондомъ, при недостаточности его, 4%, насчитываемыми на капиталъ обезпеченія и, если и этотъ ресурсъ недостаточенъ, дополнительными взносами членовъ, въ размѣрѣ открытаго имъ кредита. Такой случай наступилъ въ 1866 г., когда вслѣдствіе военныхъ передрягъ протестовано было такое количество векселей, что резервный фондъ вмѣстѣ съ 4%, которыхъ члены поэтому не получили, оказался недостаточнымъ и пришлось обратиться къ послѣднему средству: потребовать дополнительный взносъ въ размѣрѣ 1% съ открытаго членамъ кредита. На акціонеровъ ни въ какомъ случаѣ не падаетъ рискъ по учету членскихъ векселей; весь рискъ остается на членахъ общества взаимнаго кредита. Но еще раньше, въ началѣ 60-хъ годовъ, выдача 4% на капиталъ обезпеченія была прекращена, вслѣдствіе недостатка резервнаго фонда. Члены общества взаимнаго кредита добивались, чтобы резервный капиталъ былъ увеличенъ, чтобы онъ составлялся изъ 15% со всего дохода банка, а не съ однѣхъ членскихъ операцій. Въ 1864 г., акціонеры согласились уступить, но въ другой формѣ: кромѣ 15% дохода, должны поступить въ резервный капиталъ 25% съ суммы, составляющей

4% на капиталъ обезпеченія; эти 25% получаются изъ общаго дохода, но величина общей суммы поставлена въ зависимость отъ величины членскихъ взносовъ, на которые начитывается 4%, слѣдовательно въ концѣ концовъ зависитъ отъ размѣра членскихъ операцій, но не отъ дохода съ нихъ, какъ величина 15%, отчисляемыхъ также въ резервный фондъ. Такимъ образомъ величина этихъ 25% поставлена въ зависимость не отъ общаго дохода учрежденія, не зависитъ также отъ дохода членскихъ операцій, а отъ ихъ размѣра. Выгода членовъ при этой уступкѣ состояла въ томъ, что шансы обращенія къ 4% и дополнительнымъ взносамъ, для покрытія потерь, отодвигались, такъ какъ весь убытокъ ложился на резервный капиталъ, который теперь увеличенъ. Не смотря на это, всѣ рессурсы оказались недостаточными въ 1866 г. Въ этомъ году членамъ взаимнаго кредита сдѣлана еще одна уступка: въ барышахъ отъ операцій, кромѣ 4% на взносы, они до сихъ поръ не участвовали; теперь имъ дана, хотя весьма отдаленная возможность, пользоваться доходомъ; именно, если-бы резервный фондъ превысилъ 25% фонда обезпеченія, то, по постановленію общаго собранія членовъ, 4% резервнаго фонда и вычисленная, соразмѣрно величинѣ резервнаго фонда, часть чистаго дохода отъ членскихъ операцій могутъ быть раздѣлены между членами; этимъ соединеніемъ акціонеры отказались отъ той части чистаго дохода членскихъ операцій, которая получается отъ пропорціональнаго дѣленія его между акціонернымъ капиталомъ и резервнымъ фондомъ членовъ взаимнаго кредита. За всѣ эти тяжелыя условія, члены пользуются при учетѣ преимуществомъ передъ посторонними лицами въ томъ, что векселя постороннихъ принимаются только тогда, когда имѣются свободныя средства, на короткій срокъ и съ крупными надписями, т. е. перваго разряда и на крупныя суммы (minimum открытаго кредита: 300 г.). N.-öst. Escompte-Gesellschaft принадлежитъ честь введенія въ Австріи депозитной операціи въ формѣ, до тѣхъ поръ не извѣстной въ Австріи — Cassascheine. Общество принимаетъ вклады на обращеніе изъ процентовъ и въ доказательство

внесенія вклада выдаетъ Cassaschein: вкладной билетъ на предъявителя безъ срока, приносящій 4 или 5%, смотря по положенію рынка. Въ 1859 г., оно стало различать Cassascheine безсрочные, по которымъ уплачивалось 4%, и Cassascheine срочные, по которымъ уплачивалось 5% и по которымъ срокъ соразмѣрялся съ величиною вклада; въ слѣдующій годъ сдѣлано новое различіе: срокъ поставленъ въ зависимость не отъ величины вклада, а отъ процентовъ, приносимыхъ вкладомъ. Въ 1866 г., во время вызванныхъ войною денежныхъ затрудненій, краткосрочные вклады признаны опасными: 2-хъ дневные вклады вовсе не принимались, а къ 10-ти дневнымъ вкладамъ присоединены 30 и 90 дневные. Эта операція принята была и другими, въ то время существовавшими и впослѣдствіи учрежденными, банками и подверглась нѣкоторымъ модификаціямъ: такъ, Creditanstalt f. H. u. G. пыталось ввести именные Cassascheine, оказавшіеся однако неудобными для публики, и потому оставлены; Allgem. Depositenbank (1871 г.) увеличилъ срокъ до 6 мѣсяцевъ; Interventionsbank уплачивалъ проценты впередъ; Länderbankenverein (1872 г.) облегчилъ циркуляцію своихъ Cassascheine не только въ Австріи, но и въ Германіи, вступивъ въ договоръ съ различными кредитными учрежденіями Австріи и Германіи, которыя выдавали вклады владѣльцамъ Cassascheine депозитнаго банка; Wechselstube Schnapper'a, пріобрѣтенная, какъ потомъ увидимъ, N.-öst. Escompte-Ges., принимала свои Cassascheine въ уплату за купленныя чрезъ нее бумаги, хотя-бы срокъ вкладнаго билета еще не наступилъ. Не смотря на всѣ эти усилія, операція Cassascheine не соотвѣтствовала размѣрамъ другихъ операцій: въ концѣ апрѣля 1873 г., въ Вѣнѣ было на 102 м. Cassascheine въ обращеніи, кромѣ выпущенныхъ чрезъ Wechselstuben (die Krise und die Cassenscheine, Tresor 1873, № 58). Cassascheine имѣютъ сильнаго и неравнаго конкурента въ сберегательныхъ кассахъ, въ которыхъ проценты на вклады не подлежатъ подоходному налогу, какъ въ банкахъ. Это обстоятельство было поставлено на видъ министерству финансовъ, которое однако не согласилось ос-

вободить банковые вклады отъ упомянутаго сбора, какъ полагаютъ, потому что они дѣлаютъ конкуренцію казеннымъ Partial-Hypothekar-Anweisungen, которые выпускаются, какъ упомянуто выше, также на короткіе сроки, на предъявителя и приносятъ проценты. Общегерманское торговое уложеніе не знаетъ Cassascheine и австрійское законодательство нигдѣ ихъ не касается, исключая частныхъ банковыхъ статутовъ, въ которыхъ, какъ потомъ увидимъ, количество выпускаемыхъ Cassascheine ставится въ зависимость отъ акціонернаго капитала, который они могутъ превышать въ 5 и 10 разъ (въ различныхъ статутахъ различно), и которые требуютъ отъ банковъ ежемѣсячной публикаціи о положеніи этой операціи; кромѣ того, статуты не допускаютъ Cassascheine, надписанныхъ менѣе какъ на 100 г. Но всѣ эти ограниченія не касаются, разумѣется, Wechselstube, выпускающихъ также Cassascheine только подъ названіемъ Depotscheine. Wechselstube, какъ не акціонерныя общества, никакихъ статутовъ не имѣютъ, а существуютъ на основаніи обще-герм. торг. уложенія, не запрещающаго заниматься банковымъ дѣломъ на общемъ торговомъ основаніи. Отношеніе Cassenscheine къ другимъ долговымъ знакамъ, векселямъ, облигаціямъ, въ случаѣ конкурса, вовсе не опредѣлено (Stein, Natur und Recht der Cassenscheine, Tresor 1873, № 33; Zum Recht der Cassenscheine ib. № 37; Kautsch, Skizze über die Entwicklung des Cassenscheinwesens, ib. № 40). N.-öst. Escompte-Ges. принадлежитъ также починъ въ введеніи процентныхъ текущихъ счетовъ (по чекамъ и гиро), по которымъ платится меньшій процентъ, нежели по Cassascheine; до 1868 г., въ нац. банкѣ были только безпроцентные текущіе счеты. Это же общество ввело особую кассу: Widmungscasse. Первые не представляютъ ничего особеннаго, а подъ послѣднею разумѣются вѣчные и долгосрочные вклады съ опредѣленнымъ назначеніемъ, въ обезпеченіе семейнаго благосостоянія или для поддержанія какихъ нибудь учрежденій; по такимъ вкладамъ общество платитъ высшій процентъ. 31 декабря 1867 г., Widmungscasse имѣла

9.447,710 противъ 22.990,000 г., помѣщенныхъ въ Cassascheine и на текущій счетъ *).

Помѣщенія N.-öst. Escompte-Ges. — обыкновенныя въ депозитномъ банкѣ: учетъ и краткосрочныя ссуды, съ явнымъ перевѣсомъ учета, по крайней мѣрѣ, до. 1868 г. Эти операціи, также какъ операціи по пассиву, производятся какъ съ членами кредитнаго общества, съ указаннымъ выше преимуществомъ относительно учета, такъ и съ посторонними лицами (Statistik der Volkswirthschaft in Nieder-Oester., B. II, стр. 822—832; Kautsch., Die N.-öst. Escompte-Ges. in Wien. Hildebrand's Jahrb. f. N.-Oec. u. Stat. 1870, B. II, Hft. 5 и 6; Wiener Banken im J. 1874, Tresor 1875, № 159. Zur Kritik österr. Unternehmungen. Der österr. Economist 1875, № 23; Analyse öster. Banken, Reporter 1873, № 89). — N.-öst. Escompte-Ges. былъ обыкновеннымъ депозитнымъ банкомъ, съ тою только разницею, что по учетной операціи съ кредит-

*) Widmungscasse совершенно совпадаетъ съ вѣчными и долгосрочными вкладами въ русскихъ гор. общественныхъ банкахъ, въ которыхъ они также составляютъ незначительную часть остальныхъ вкладовъ и текущихъ счетовъ. Но Cassaschein не вполнѣ соотвѣтствуетъ русскимъ вкладнымъ билетамъ. Мѣсячный, двухъ или трехмѣсячный Cassaschein есть то-же, что срочный вкладной билетъ на предъявителя; но 10-ти дневный Cassaschein, по сроку, приближается къ условнымъ текущимъ счетамъ, отличаясь отъ него тѣмъ, что вкладомъ по Cassaschein нельзя распоряжаться по частямъ, какъ при чековой системѣ. Далѣе, Cassascheine бываютъ только на предъявителя — попытки Kredit-Anstalt съ имянными Cassascheine не удались, — тогда какъ вкладные билеты могутъ быть имянными. Наконецъ, вкладные билеты, сколько извѣстно, не принимаются русскими банками до срока, даже въ томъ случаѣ, когда владѣльцы ихъ желаютъ купить чрезъ тотъ же банкъ бумаги и по вкладнымъ билетамъ другіе банки вкладовъ не выдаютъ. И такъ, Cassascheine, выставленные на предъявителя, на короткій срокъ, принимаемые выпустившимъ ихъ банкомъ, взамѣнъ покупаемыхъ и оставляемыхъ въ депо бумагъ, принимаемые въ другихъ банкахъ къ выдачѣ вкладовъ, пользуются, очевидно, большимъ райономъ обращенія, нежели русскіе вкладные билеты.

ными обществами онъ не несъ риска, который оставался на кредитномъ обществѣ. Въ 1855 г. учрежденъ Kredit-Anstalt für Handel und Gewerbe, съ капиталомъ въ 60 м., и въ 1863—Anglo-österreichische Bank, съ капиталомъ въ 6 м. Эти два банка внесли въ существовавшую тогда кредитную систему совершенно новый элементъ; имъ по статутамъ предоставлено, наряду съ обыкновенными операціями депозитныхъ банковъ, заниматься биржевою спекуляціею, финансированіемъ правительствъ, обществъ, акціонерныхъ компаній и учрежденіемъ послѣднихъ. Kredit-Anstalt нерѣдко называется вѣнскимъ Crédit-mobilier. Но тѣ операціи этихъ учрежденій, которыя могли вліять на кризисъ, относятся къ спекулятивному періоду 1868—73 гг., гдѣ о нихъ будетъ сказано подробнѣе. Въ 1864 г., возникли два спеціальныхъ банка: österr. Boden-Kredit-Anstalt, съ капиталомъ въ 4.800,000, и österr. Pfandleih-Gesellschaft, съ капиталомъ въ 3.600,000, первый для крупныхъ землевладѣльцевъ, второй—для залога движимостей: драгоцѣнныхъ вещей, товаровъ и бумагъ. Хотя статутъ Anglobank дозволяетъ производство гипотечной операціи, а уставы Boden-Kredit и Pfandleih-Ges. дозволяютъ имъ банковыя операціи, но Anglo вовсе не воспользовался этою операціею, а Boden-Kredit и Pfandleih-Ges.—только въ слабой степени практикуютъ банковыя операціи, сравнительно съ спеціальными: гипотечною и закладною. Въ разсматриваемый періодъ, до 1868 г., новыя учрежденія — Kredit-Anstalt и Anglo-Bank — воспользовались предоставленнымъ имъ правомъ заниматься биржевою спекуляціею, главнымъ образомъ, для финансированія правительства и желѣзныхъ дорогъ. Такъ, Kredit-Anstalt участвовало въ консорціумѣ по металическому займу для уплаты прусской контрибуціи 1866 г., платило жалованье за счетъ правительства, когда оно было въ затрудненіи въ томъ-же году. Къ концу 1867 г., въ Вѣнѣ было 5 банковъ (кромѣ Pfandleih-Ges., о положеніи котораго къ концу 1867 г. автору не удалось собрать свѣдѣній), положеніе которыхъ, къ этому времени, представляется въ слѣдующей таблицѣ, составленной на основаніи

данныхъ Tresor'a 1875 г., №№ 156—9 и 163; ради полнѣйшаго представленія къ ней присоединены главнѣйшіе

посты національнаго банка, того-же времени (Lucam, ib. стр. 183—4).

Милліоны австрійскихъ гульденовъ.														
По активу.	Касса.	Учетъ векселей.	Изъ нихъ чрезъ общество.	Ссуды.	Собственныя бумаги.	Операціи чрезъ Wechselstube.	Дебиторы.	Репортъ.	Неуплаченныя ссуды.	Закл. листы на комиссіи.	Куплонн. за сч. кліент. бумаги.	Гипотечныя. ссуды.	Возвращ. ссуды.	Гипотечн. аннюитеты.	Сальди текущ. счет.
N.-ö. Escompte-Ges.	0.87	23.29	13.84	4.08	2.66	2.30	0.328	—	—	—	—	—	—	—	—
Kredit-Anst.	1.62	40.44	—	22.98	17.27	—	55.23	—	—	—	—	—	—	—	—
Anglo-Bank.	2.70	4.27	—	5.90	2.78	—	17.91	—	—	—	—	—	—	—	—
Boden-Kredit	0.37	3.12	—	0.96	1.33	—	—	—	—	0.76	10.05	82.46	0.35	2.01	5.78
Verkehrsbank . . .	0.26	1.49	—	—	0.03	—	0.01	1.77	7.90	—	—	—	—	—	—
Сумма	5.82	72.71	13.84	33.92	24.07	2.30	73.478	1.77	7.90	0.76	10.05	82.46	0.35	2.01	5.78
Націон. банкъ. . .	—	77.09	—	25.01	—	—	—	—	—	—	—	68.92	—	—	11.31

Милліоны австрійскихъ гульденовъ.											
По пассиву.	Акціон. капиталъ.	Фондъ обезпеч.	Гиро.	Резервный фондъ акціон.	Резервный фондъ чл. о вз. кр.	Cassascheine.	Акцепты.	Кредиторы.	Закладные листы въ обращеніи.	Тратты.	Денежные вклады.
N.-ö. Escompte-Ges.	7.00	1.82	1.90	0.26	0.28	21.09	—	1.01	—	—	—
Kredit-Anstalt.	50.00*)	—	—	1.32	—	20.69	15.80	49.38	—	—	—
Anglo-Bank	6.00	—	—	1.06	—	9.61	6.23	7.45	—	—	—
Boden-Kredit	4.80	—	—	0.44	—	5.41	—	—	80.25	2.29	—
Verkehrsbank	3.60	—	—	0.008	—	3.18	—	1.15	—	—	3.57
Сумма	71.40	1.82	1.90	3.088	0.28	59.98	22.03	58.99	80.25	2.29	3.57
Націон. банкъ.	110.25	—	0.32	—	—	—	—	—	59.38	—	—

Національный банкъ имѣлъ въ то время 19 отдѣленій въ различныхъ городахъ: Прагѣ, Брюннѣ, Лембергѣ, Краковѣ, Троппау, Тріестѣ; Pfandleih-Ges. – 5, Kredit-Anstalt—3, Anglo-Bank—1. Если мы ко всему сказанному упомянемъ еще о двухъ учреж-

*) Первоначальный акціонерный капиталъ въ 60 м., впослѣдствіи сокращенъ до 50 м.

деніяхъ: о Saldo-Saal, возникшемъ въ 1865 г. въ національномъ банкѣ, въ которомъ сальдировали свои вексельные счеты, т. е. обмѣнивали векселя, національный банкъ, Escompte-Ges., Kredit-Anstalt и Anglo-Bank, и о ликвидаціи биржевыхъ сдѣлокъ въ Kredit-Anstalt для кліентовъ, имѣющихъ въ немъ текущіе счеты, то мы дадимъ совершенно-точное представленіе о вѣнской кредитной системѣ того времени. Обороты Saldo-Saal, въ 1866 г., равнялись 396 м., для которыхъ потребовалось 111 м. наличныхъ денегъ, т. е. 39% разверстаны посредствомъ компенсаціи; въ ликвидацію въ Kredit-Anstalt,

Движеніе акціонерной дѣятельности въ Вѣнѣ 1853—67 г.

Банковыхъ.			Страховыхъ.			Ж.-дорожныхъ.		
Учреждено.			Учреждено.			Учреждено.		
Годъ.	Компаній.	Съ капиталомъ. милл. гульд.	Годъ.	Компаній.	Съ капиталомъ. милл. гульд.	Годъ.	Компаній.	Съ капиталомъ. милл. гульд.
1853	1	7.000	1858	1	0.600	1854	2	14.897
1855	1	50.000	1860	2	2.100	1855	1	92.803
1863	1	6.000	1862	1	0.300	1856	4	59.959
1864	2	8.400	1865	1	2.000	1857	2	34.672
—	—	—	—	—	—	1858	1	150.000
—	—	—	—	—	—	1867	2	59.986
—	—	—	—	—	—	—	—	—
Сумма.	5	71.400	—	5	5.000	—	12	412.119

Главная роль въ спекулятивномъ періодѣ 1868—73 гг. принадлежитъ, безспорно, вѣнскимъ спекулятивнымъ банкамъ, имѣющимъ своимъ прототипомъ парижскій банкъ—La société général de crédit mobilier, возникшій въ концѣ 1852 г. подъ руководствомъ извѣстнаго парижскаго банкира, Перейръ (Pereire) и подъ покровительствомъ не менѣе извѣстнаго Наполеона III. Оборотныя средства этого учрежденія слагаются изъ акціонернаго капитала въ 60 м. фр., текущихъ счетовъ

въ тоже время, поступило на 277 м. (Stat. d. V.-W. ib. стр. 788). Акціонерная дѣятельность, въ этотъ періодъ, подвинулась также весьма немного, какъ видно изъ слѣдующей таблицы: если изъ 431 м., затраченныхъ во всѣхъ акціонерныхъ компаніяхъ (кромѣ банковъ), исключить 412 м., помѣщенныхъ въ желѣзныхъ дорогахъ, то на всѣ остальныя компаніи останется только 19 м.; но желѣзно-дорожныя бумаги имѣютъ весьма слабое значеніе для поглощенія австрійскихъ свободныхъ богатствъ: онѣ помѣщались, какъ извѣстно, не на австрійскихъ, а на заграничныхъ рынкахъ.

(Schäffle, Aktiengesellsch., Zft. f. die ges. Staatswiss. 1869, B. 25).

Сельско-хозяйств.			Фабричныхъ.			Строительныхъ.			Различныхъ.		
Учреждено.			Учреждено.			Учреждено.			Учреждено.		
Годъ.	Компаній.	Съ капиталомъ. милл. гульд.	Годъ.	Компаній.	Съ капиталомъ. милл. гульд.	Годъ.	Компаній.	Съ капиталомъ. милл. гульд.	Годъ.	Компаній.	Съ капиталомъ. милл. гульд.
1856	1	1.482	1854	1	1.072	1864	1	0.200	1865	1	0.131
—	—	—	1855	1	0.418	1865	1	0.200	—	—	—
—	—	—	1857	2	2.260	—	—	—	—	—	—
—	—	—	1859	3	5.056	—	—	—	—	—	—
—	—	—	1862	2	1.398	—	—	—	—	—	—
—	—	—	1865	2	1.100	—	—	—	—	—	—
—	—	—	1867	2	1.076	—	—	—	—	—	—
—	1	1.482	—	13	12.382	—	2	0.400	—	1	0.131

и облигацій,—кратко- и долгосрочныхъ. Уставъ ограничиваетъ эти операціонныя средства, ставя ихъ въ извѣстное отношеніе къ акціонерному капиталу: текущіе счеты вмѣстѣ съ краткосрочными облигаціями, т. е. выпущенными менѣе нежели на 1 годъ, могутъ превышать только въ 2 раза акціонерный капиталъ, а долгосрочныя—въ 10 разъ. Отличіе crédit mobilier отъ существовавшихъ до тѣхъ поръ родовъ банковъ заключается въ соединеніи всевозможныхъ операцій: crédit

mobilier предоставлены, наряду съ обыкновенными операціями депозитныхъ банковъ, биржевыя операціи, кромѣ сдѣлокъ съ преміей (ограниченіе—совершенно непонятное) и продажи à découvert, вѣроятно потому, что эта сдѣлка есть составная часть операціи на пониженіе, отъ котораго правительство желаетъ оградить свои биржевые фонды; финансированіе правительствъ, обществъ, акціонерныхъ компаній и учрежденіе послѣднихъ. Въ программѣ crédit mobilier, написанной съ французскою ловкостью и увлеченіемъ, указаны двѣ задачи этого учрежденія: оно должно вызвать новыя предпріятія при помощи акціонерныхъ компаній, которыя будутъ имъ учреждены и находиться подъ его покровительствомъ, облегчить негоціацію государственныхъ и общественныхъ займовъ и устранить или, по крайней мѣрѣ, уменьшить колебаніе биржевыхъ цѣнностей.—Послѣднюю задачу crédit mobilier должно было осуществить посредствомъ долгосрочныхъ облигацій. Эта задача была совершенно новою, но за-то неосуществимою и оставшеюся неосуществленною. Конечно, если-бы crédit mobilier успѣло стянуть въ свой портфель всѣ биржевыя бумаги и оставило-бы въ обращеніи только свои долгосрочныя облигаціи, то для биржевыхъ колебаній было-бы весьма узкое поле, на которомъ, притомъ, crédit mobilier было-бы хозяиномъ. Но долгосрочныя облигаціи crédit mobilier не имѣли качествъ, которыя могли-бы заставить публику превратить находившіяся въ ея рукахъ бумаги въ облигаціи crédit mobilier. Сравнительно съ акціонерными бумагами, облигаціи эти не представляли никакихъ преимуществъ. Акціи обезпечены также, какъ облигаціи crédit mobilier, которыя могутъ превышать акціонерный капиталъ въ 10 разъ,—остальныя $^{9}/_{10}$ должны быть покрыты портфелемъ; далѣе, акціи приносятъ дивидендъ, который можетъ увеличиваться; облигаціи приносятъ разъ опредѣленный процентъ; чтобы заставить владѣльцевъ различныхъ акцій обмѣнять ихъ на облигаціи crédit mobilier, нужно дать большій процентъ; но доходъ crédit mobilier заключается, очевидно, въ разности между доходомъ, приносимымъ находящимися въ его портфелѣ бумагами, и

процентомъ, который оно платитъ владѣльцамъ его облигацій. Слѣдовательно, crédit mobilier, ни въ какомъ случаѣ, не можетъ давать большій процентъ, сравнительно съ акціонерными бумагами. Такимъ образомъ, облигаціи crédit mobilier не могли замѣнить акцій: превышая акціонерный капиталъ въ 10 разъ, онѣ не представляли большаго обезпеченія сравнительно съ акціями и не могли давать большого процента. Съ другими биржевыми бумагами: желѣзно-дорожными облигаціями, общественными и правительственными займами онѣ, конечно, не могли равняться по обезпеченности. Какъ извѣстно, crédit mobilier вовсе не воспользовалось долгосрочными облигаціями и, слѣдовательно, не могло исполнить зависящей отъ нихъ задачи. Вѣнскіе банки, построенные по образцу crédit mobilier, вовсе и не ставили себѣ этой задачи; ихъ поле дѣйствія было ограничено первою задачею crédit mobilier. Краткосрочными облигаціями crédit mobilier также не могло воспользоваться, потому что текущіе счеты вскорѣ превзошли акціонерный капиталъ въ два раза и не оставили мѣста для краткосрочныхъ облигацій. Другая задача crédit mobilier, сдѣлавшаяся единственною въ вѣнскихъ банкахъ: финансированіе, учрежденіе акціонерыхъ компаній и связанная съ этимъ биржевая спекуляція — не была новою: этими операціями издавна занимались крупныя частныя банковыя фирмы; но новизна заключалась въ томъ, что необходимыя для этого средства въ crédit mobilier составлялись изъ акціонернаго капитала и текущихъ счетовъ, тогда какъ прежде они брались изъ частнаго имущества банкира. До crédit mobilier строго различались два рода банковъ, прототипомъ которыхъ служатъ лондонскіе foreign и local bankers, къ которымъ, т. е. local bankers, въ послѣднее время присоединились лондонскіе акціонерные банки и къ которымъ можно причислить большинство русскихъ городскихъ общественныхъ банковъ, на сколько въ нихъ развита депозитная операція. У foreign banker оборотныя средства составляетъ исключительно его имущество; помѣщенія — иностранные и внутренніе займы, которые онъ берется помѣстить или на свой рискъ или въ

качествѣ коммиссіонера. Local banker—совершенно иное: его оборотныя средства: капиталъ банкира или, въ акціонерныхъ банкахъ, акціонерный капиталъ и текущіе счеты; помѣщенія его: кратко-срочные векселя, кратко-срочныя ссуды и, для небольшой части оборотныхъ средствъ, совершенно вѣрныя бумаги, напр. консоли, которыя составляютъ часть кассы для временныхъ и неотложныхъ реализацій. Это раздѣленіе до такой степени строго поддерживается, что, напр., извѣстная фирма, Ротшильдъ, какъ foreign banker, сама имѣетъ своего local banker, у котораго она держитъ на текущемъ счету свои свободныя средства, какъ принято въ Англіи вообще имѣть банкъ или банкира, у котораго сосредоточиваются на текущихъ счетахъ свободныя средства кліентовъ (Bagehot, Lombard Street. 1873). Финансовыя операціи, которыми занимаются foreign bankers, у local bankers не имѣютъ мѣста, а съ другой стороны, акціонерные банки приняли форму исключительно local bankers. При этой системѣ, свободныя средства, попадающія въ банковый акціонерный капиталъ или на текущіе счеты, переходятъ въ оборотныя средства промышленности, чрезъ учетъ и ссуды; local bank имѣетъ главное значеніе въ томъ, что онъ постоянно перемѣщаетъ текущій капиталъ изъ того источника, гдѣ онъ освобождается, въ тѣ предпріятія, гдѣ въ текущемъ капиталѣ временно нуждаются, въ томъ, что онъ свободныя средства превращаетъ въ капиталъ, чрезъ соединеніе текущихъ счетовъ съ учетомъ и ссудами. При этой системѣ освобождающіяся оборотныя средства промышленности не могутъ идти, хотя-бы временно, въ стоячій капиталъ акціонерныхъ компаній или въ биржевую спекуляцію, потому что ни финансовыми, ни биржевыми операціями local banks не занимаются, а занимающіеся этими операціями foreing bankers текущихъ счетовъ не имѣютъ. Crédit mobilier впервые соединило эти операціи въ одномъ учрежденіи. Чрезъ crédit mobilier освобождающіеся оборотные капиталы промышленности стали помѣщаться не въ промышленные оборотные капиталы тамъ, гдѣ въ нихъ нуждаются, а въ стоячіе капиталы акціонерныхъ компаній и, въ связи съ образова-

ніемъ акціонерныхъ компаній, при теперешней структурѣ денежнаго рынка, въ биржевую спекуляцію. Далѣе, чрезъ crédit mobilier стало впервые возможнымъ употреблять мелкія сбереженія публики, помѣщающей ихъ въ акціи crédit mobilier, на учрежденіе акціонерныхъ компаній: foreign bankers употребляли на это собственное имущество; акціонернаго капитала у нихъ не было. И такъ, новизна crédit mobilier состоитъ въ томъ, для учрежденія новыхъ акціонерныхъ компаній, что оно привлекло къ необходимымъ для учрежденія ихъ средствамъ и сопряженной съ этимъ учрежденіемъ биржевой спекуляціи новые источники: до crédit mobilier такими источниками были только частныя имущества банкировъ; теперь ими стали: частныя мелкія сбереженія, помѣщаемыя въ акціи crédit mobilier, и временно освобождающіяся промышленныя средства, поступающія въ crédit mobilier на текущій счетъ. Нѣсколько ниже мы увидимъ, что вѣнскіе банки привлекли еще новый источникъ для той-же цѣли, воспользовавшись весьма низко апуантированными Cassascheine (до 50 г.) и Einlagebücher, по которымъ принимались вклады отъ 1 до 5 гульд. Текущіе счеты весьма мало распространены на континентѣ и ими пользуются только крупные фирмы и предприниматели. Мелкіе Cassascheine и Einlagebücher доступны всякому (Forcade, Les institutions de crédit en France. Revue des deux mondes 1856, III).

Мы видѣли, что, въ 1855 г., учреждено было крупными европейскими фирмами, между прочимъ Ротшильдомъ, первое въ Вѣнѣ crédit mobilier — Kredit-Anstalt für Handel und Gewerbe, дѣятельность котораго до перваго періода спекуляціи ограничивалась, главнымъ образомъ, государственными и желѣзно-дорожными займами. Учрежденіе акціонерныхъ компаній или участіе въ ихъ учрежденіи Kredit-Anstalt относится къ слѣдующему періоду, къ которому мы переходимъ. Операціонныя средства Kredit-Anstalt образуются изъ акціонернаго капитала въ 60 м., впослѣдствіи низведеннаго до 50 м., изъ Cassascheine и облигацій; послѣдними оно, однако-же, не пользовалось. Статутъ ограничиваетъ эти средства только

тѣмъ, что Cassascheine и облигаціи не могутъ быть надписаны менѣе какъ на 100 г., и тѣмъ, что срокъ обращенія послѣднихъ не можетъ быть короче одного года. Ему предоставлены самыя разнообразныя операціи: кромѣ обыкновенныхъ банковыхъ операцій, учета и ссудъ, оно можетъ учреждать и финансировать акціонерныя компаніи, заключать всевозможные займы съ правительствами, общинами, компаніями на коммиссію и за свой счетъ; покупать и продавать товары, учреждать товарные склады и выпускать варранты, на основаніи правилъ 1866 г. (R.-G.-Z., Jahrg. 1866, Stück XXXIV); спекулировать землями (Parcellirungsgeschäft), производить маклерскія и биржевыя операціи — всѣ признаки crédit mobilier. Статутъ ограничиваетъ товарную операцію $^1/_6$ акціонернаго капитала и спекуляцію землями — $^1/_{10}$ (Statuten d. K. K. privilegirten österr. Kredit-Anstalt f. Hand. u. G.). Kredit-Anstalt вполнѣ воспользовалось предоставленною ему статутомъ широтою операцій: оно участвовало въ 12 правительственныхъ займахъ, учредило 12 желѣзно-дорожныхъ компаній или участвовало въ ихъ учрежденіи, создало 9 банковъ (между прочимъ петербургскій международный и центральный кредитъ) и 7 промышленныхъ акціонерныхъ компаній, продавало казенную соль, владѣло желѣзными и каменно-угольными копями, продавало дрова и лѣсъ въ Вѣнѣ, имѣло торговлю въ Одессѣ, и занималось биржевою ликвидаціею до 1869 г. Балансъ конца 1872 года показываетъ, что Kredit-Anstalt удержало за собою первенствующую роль въ Вѣнѣ:

Активъ.		*Пассивъ.*	
Касса.	6.012,325	Акціонерный капиталъ	40.000,000
Учетъ векселей . . .	36.277,320	Cassascheine и вклады	15.262,284
Бумаги, девизы и монета	10.915,984	Акцепты и переводные билеты.	20.640,848
Дебиторы	96.722,696	Кредиторы	77.481,048
Товары	134,242	Невзятый дивидендъ .	38,808
Недвижимость. . . .	1.944,900	Резервный фондъ. . .	2.980,320
Ссуды п. з. бумагъ и товаровъ	12.956,402	Счетъ прибылей и убытковъ	8.648,901
Инвентарь	88,340		
	165.052,209		165.052,209

Мы видѣли, что къ концу 1867 г., въ Вѣнѣ было всего 5 банковъ. 1868 годъ открываетъ спекуляціонный періодъ, продолжавшійся до 1873 года, съ перерывомъ въ 1870 г., послѣ небольшаго кризиса 1869 г. Въ этотъ періодъ въ Вѣнѣ учреждено 66 банковъ съ капиталомъ въ 353 м.; по годамъ они распредѣляются слѣдующимъ образомъ:

1868 г.	4	банка,	съ	капиталомъ	въ	25.500,000 г.
1869 »	6	»	»	»	»	26.200,000 »
1870 »	2	»	»	»	»	35.800,000 »
1871 »	12	»	»	»	»	51.560,000 »
1872 »	31	»	»	»	»	132.290,600 »
1873 »	11	»	(до Апрѣля) . . .			81.845,000 »
	66*)					353.195,600 г.

Въ этомъ комплексѣ банковъ замѣчается спеціализація операцій. Операціи, кумулированныя въ Kredit-Anstalt, Anglo-Bank, Boden-Kredit, составляютъ особыя задачи отдѣльныхъ банковъ. Такъ, ликвидація биржевыхъ операцій, бывшая одною изъ задачъ Kredit-Anstalt, становится предметомъ особаго банка: Wiener Giro- und Cassenverein; «Prospekte prüfen, säubern und den Banken zur Durchführung unterbreiten», что̀ прежде долженъ былъ дѣлать каждый банкъ, становится задачею особаго банка: Interventionsbank; сношенія между вѣнскими и провинціальными банками беретъ на себя также особый банкъ: Länderbankenverein; операціи съ другими странами и провинціями составляютъ задачи цѣлаго ряда банковъ: Franco-Oesterreichische, Italisch-Oesterr., Austro-Ottomanische, Austro-Türkische, Austro-Egyptische, Indo-Egyptische, Oesterreichisch-Ungarische; операціи спеціализируются по извѣстнымъ частямъ города Вѣны — Leopoldstädterbank, Maria-

*) Къ началу кризиса, т. о., должно-бы быть въ Вѣнѣ 72 банка съ капиталомъ въ 428 м., если-бы изъ учрежденныхъ банковъ ни одинъ не ликвидировалъ и если-бы они не измѣняли своихъ капиталовъ; но въ дѣйствительности, къ Апрѣлю 1873 г., въ Вѣнѣ было 69 банковъ съ капиталомъ въ 519 м.

hilfer Spar- und Escompte-Gesellschaft, Wiener Vororte-Bank; биржевыя операціи выдѣляются въ нѣсколько Börsen-Banken; арбитражныя—въ Arbitrage-Bank, коммиссіонныя—въ Makler- und Commissionsbank, товарныя — въ Handelsbank, Commercialbank, размѣнныя, мелкія биржевыя и банковыя — въ Wechselstubengesellschaft, закладъ движимостей—въ Lombard-

	1868 г.		1869 г.		1870 г.	
	Число.	Капиталъ.	Число.	Капиталъ.	Число.	Капиталъ.
Общіе банки	1	8.000,000	1	3.200,000	1	35.000,000
Биржевые и маклерскіе банки	—	—	2	5 200,000	—	—
Банки для внѣшнихъ операцій	—	—	2	16.800,000	—	—
Учетные банки	1	10.000,000	1	1.000,000	—	—
Поземельные банки.	2	7.500,000	—	—	1	800,000
Ломбаро-ссудные банки . . .	—	—	—	—	—	—
Länderbankenverein	—	—	—	—	—	—
Гиро-банки.	—	—	—	—	—	—
Индустріальные банки. . . .	—	—	—	—	—	—
Банки для различн. част. города	—	—	—	—	—	—
Рентовые банки.	—	—	—	—	—	—
Interventionsbank	—	—	—	—	—	—
Provisionsbank	—	—	—	—	—	—
Kohlenverkehrsbank	—	—	—	—	—	—
Суммы	4	25.500,000	6	26.200,000	2	35.800,000

Несмотря, однако-же, на спеціальныя операціи, значащіяся въ названіи каждаго банка, всѣ они сходны въ томъ, что построены на манеръ crédit mobilier; уставы ихъ допускаютъ биржевую спекуляцію на ряду съ текущими счетами и депозитами и иногда даже гипотечный кредитъ соединяется съ биржевыми операціями, текущими счетами, Cassascheine и Einlagsbücher для мелкихъ вкладовъ, напр. въ Boden-Kredit-Anstalt 1864 г., въ чемъ насъ убѣждаетъ его уставъ и уставы многихъ другихъ банковъ. Статутарныя ограниченія касаются немногихъ пунктовъ: 1) Cassascheine: а) величина надписи,

bank, гипотечныя ссуды—въ Hypothekarbank, Realitätenbank; продажа бумагъ по частямъ—въ Raten- und Rentenbank; наконецъ, операціи парцелированія и застроенія составляютъ задачу многихъ акціонерныхъ компаній—Baugesellschaften, Baubanken, о которыхъ будетъ сказано ниже. Учрежденіе различныхъ родовъ банковъ по годамъ показываетъ слѣдующая таблица:

1871 г.		1872 г.		1873 г.		Суммы.	
Число.	Капиталъ.	Число.	Капиталъ.	Число.	Капиталъ.	Число.	Капиталъ.
1	12.000,000	3	15.600,000	3	39.000,000	10	112.600,000
2	10.000,000	7	33.000,000	2	22.000,000	13	70.200,000
1	10.000,000	2	12.400,000	1	5.000,000	6	44.200,000
2	2.060,000	4	13.890,600	1	6.000,000	9	32.950,600
5	14.500,000	2	5.400,000	1	2.000,000	11	30.200,000
—	—	2	12.000,000	2	5.845,000	4	17.845,000
—	—	1	15.000,000	—	—	1	15.000,000
—	—	3	11.000,000	—	—	3	11.000,000
—	—	2	4.900,000	—	—	2	4.900,000
—	—	2	4.000,000	—	—	2	4.000,000
1	3.000,000	1	300,000	—	—	2	3.300,000
—	—	1	2.000,000	—	—	1	2.000,000
—	—	—	—	1	2.000,000	1	2.000,000
—	—	1	800,000	—	—	1	800,000
12	51.560,000	31	132.290,600	11	81.845,000	66	353.195,600

b) срокъ, c) публикація, d) величина выпуска. Большинство статутовъ не допускаютъ надпись менѣе, какъ на 50 гульд., нѣкоторые — менѣе какъ на 100 г.; но эти ограниченія не имѣютъ рѣшительной важности, потому что въ томъ же банкѣ допускаются Einlangsbücher, величина вкладовъ по которымъ иногда вовсе не ограничена и во всякомъ случаѣ minimum ставится гораздо ниже Cassascheine; иногда надпись и на Cassascheine вовсе не ограничена; срокъ въ нѣкоторыхъ вовсе не опредѣленъ, иногда требуется не менѣе 3-хъ дней по предъявленіи: публикація требуется ежемѣсячно,

какъ состоянія Cassascheine, такъ и Einlagsbücher; но также не всѣми уставами. Сумма вкладовъ, Cassascheine и Einlagsbücher, по большинству уставовъ, можетъ превышать не болѣе какъ въ два раза акціонерный капиталъ; иногда это ограниченіе дѣлается косвенно, чрезъ опредѣленіе величины учета, который не можетъ превышать акціонерный капиталъ болѣе, какъ въ два раза. 2) Einlagsbücher: a) величина вкладовъ — не менѣе 1 гульд., въ большинствѣ статутовъ; иногда не менѣе 5 гульд.; c) публикація и d) сумма вкладовъ – какъ относительно Cassascheine; въ нѣкоторыхъ статутахъ вовсе нѣтъ этихъ ограниченій: сумма выпускаемыхъ Cassascheine ничѣмъ не ограничена въ n.-ö. Escompte-Anstalt, Kredit-Anstalt и Anglo; въ Verkehrsbank и Disconto- und Wechslergesellschaft соединены Cassascheine и Einlagsbücher. 3) Относительно текущихъ счетовъ есть только одно ограниченіе; нѣкоторые статуты не допускаютъ бланковаго кредита; сумма текущихъ счетовъ ни однимъ статутомъ не ограничена. 4) Закладные листы: a) величина надписи: не менѣе 50 г., иногда не менѣе 100 г.; b) срокъ — не менѣе 1 года; c) погашеніе, съ разрѣшенія правительства, съ премій; иногда премія вовсе устраняется; d) количество выпущенныхъ закладныхъ листовъ, вмѣстѣ съ облигаціями, о которыхъ сейчасъ будетъ сказано, можетъ превышать акціонерный капиталъ въ 5, 10 и 20 разъ; иногда ограниченіе дѣлается косвенно: гипотечныя ссуды могутъ превышать акціонерный капиталъ не болѣе, какъ въ 30 разъ; e) выпущенные закладные листы должны быть покрыты гипотечными залогами; но нѣкоторые уставы допускаютъ выпускъ anticipando, съ тѣмъ, чтобы выпущенные закладные листы были покрыты портфелемъ и не превышали акціонернаго капитала; иногда обозначается абсолютный максимумъ, въ 1 или 2 м.; наконецъ, одинъ уставъ допускаетъ выпускъ anticipando только до тѣхъ поръ, пока ссуды не достигнутъ 50 м. 5) Облигаціи: величина надписи — 50 и 100 г., премія не допускается, срокъ — не менѣе 1 года и не болѣе 10 лѣтъ; сумма выпуска, какъ сказано выше, опредѣляется вмѣстѣ съ закладными листами, а

гдѣ послѣднихъ нѣтъ, ограничивается величиною акціон. капитала, который она не можетъ превышать; иногда она можетъ достигать только половины акціонернаго капитала, иногда она ограничивается $^2/_3$ портфеля и покрытіемъ недвижимымъ имуществомъ банка. Въ нѣкоторыхъ статутахъ и этихъ ограниченій нѣтъ: величина надписей ни закладныхъ листовъ, ни облигацій не ограничена въ Real-Kredit-Bank, Wiener Hypotheken-Casse; величина надписей на облигаціяхъ не ограничена въ Francoösterreichische Bank; въ Kredit-Anstalt не указана ни минимальная надпись, ни сумма выпускаемыхъ облигацій. Ограниченій въ операціяхъ по активу также немного: въ нѣкоторыхъ статутахъ ограниченъ срокъ учета 6, 4 и 3 мѣсяцами и, кромѣ того, требуется извѣстное количество подписей, напр., не менѣе 2-хъ; ссуды подъ залогъ земледѣльческихъ продуктовъ могутъ быть выдаваемы, по нѣкоторымъ уставамъ, только въ половину ихъ цѣны; иногда допускаются ссуды подъ залогъ только металлическихъ или офиціально котируемыхъ бумагъ; гипотечныя ссуды иногда выдаются подъ обезпеченія, допускаемыя для помѣщенія средствъ, принадлежащихъ несовершеннолѣтнимъ (Pupillarische Hypotheken); наконецъ, покупка товаровъ за свой счетъ допускается, нѣкоторыми уставами, только въ размѣрѣ $^1/_6$, а земельныхъ участковъ — въ размѣрѣ $^1/_{10}$ акціонернаго капитала.

Спекуляціонный періодъ составляетъ также поворотный пунктъ для банковъ, учрежденныхъ въ 50-хъ и въ началѣ 60-хъ годовъ. N.-ö. Escompte-Ges. возникло исключительно съ цѣлью дисконтировать солидные векселя средней руки предпринимателей, которые не имѣли доступа въ національномъ банкѣ, требовавшемъ не менѣе трехъ подписей. Статутъ этого банка не допускалъ биржевыхъ операцій, какогобы не было рода. Въ 1867 г., въ § 14 статута введены слѣдующіе новые пункты, открывшіе ему доступъ къ биржевымъ операціямъ и учредительской спекуляціи; между прежними операціями банку предоставляются:

f) Bank-Commissions- und Banquier- oder Geldwechsler-Geschäfte;

g) Betheiligung an der Errichtung und dem Betriebe industrieller, commercieller oder sonstiger das öffentliche Wohl fördernder Unternehmungen und Unterstützung derselben durch Uebernahme von Aktien oder Prioritäten auf feste Rechnung, im Wege der Belehnung oder zum commissionsweisen Verkaufe;

h) Betheiligung an öffentlichen und Privat-Anlehen durch gänzliche oder theilweise Uebernahme derselben für eigene Rechnung oder in Commission und Negociirung solcher Anlehen.

Вскорѣ затѣмъ пріобрѣтена Wechselstube съ хорошею репутаціею и хорошимъ доходомъ. Она, вмѣстѣ съ учредительскою и биржевою операціями, стала главнымъ источникомъ послѣдующихъ большихъ дивидендовъ: 14, 16, 18 и 20%, тогда какъ до этого времени общество платило умѣренный дивидендъ, не превосходившій 9%. Учрежденная въ 1864 г. Pfandleih-Ges. превратилась въ Verkehrsbank, которому предоставлены также биржевыя операціи; отдѣленія закрыты, а вмѣсто нихъ куплена въ Вѣнѣ Wechselstube; Boden-Kredit 1864 г. учредилъ въ 1869 г. новый банкъ, Bankverein, чрезъ который онъ могъ спекулировать въ учредительскихъ предпріятіяхъ, которыя сдѣлались главнымъ источникомъ его доходовъ; учрежденный въ 1868 г. Handelbank für den Produkten- und Waarenverkehr и открывшій сначала товарные склады въ Краковѣ и Грацѣ, для транзитной торговли, вскорѣ лидквидировалъ товарныя операціи, закрылъ склады, пріобрѣлъ въ Вѣнѣ Wechselstube и сталъ заниматься биржевыми и учредительскими операціями; наконецъ, учрежденный въ 1871 году Vorortebank для кредитованія подгородной промышленности, въ Январѣ 1873 г. превратился въ Wiener Report- und Kreditbank; многіе другіе банки также пріобрѣли Wechselstube. Изъ гипотечныхъ вѣнскихъ банковъ только два остались вѣрны своей программѣ: österr. Hypothekenbank и Wiener Hypotheken-Casse; остальные обратились къ биржевой спекуляціи. Впослѣдствіи мы увидимъ, что банки въ этомъ отношеніи только не составляли исключенія; они обра-

тились къ тѣмъ операціямъ, которыя въ то время давали наибольшій доходъ. Измѣненіе операцій старыхъ банковъ, учрежденныхъ до 1868 г. и поименованныхъ выше, поразительно бросается въ глаза, если мы сравнимъ состоянія ихъ портфеля къ концу 1867 и 1872 гг. и состояніе спекуляціонныхъ счетовъ въ тѣ-же моменты времени; портфель очень мало измѣнился: къ концу 1867 г. онъ равнялся 86,55 м., къ концу 1872 — 110,57 м., тогда какъ спекуляціонные счеты увеличились, въ тоже время, съ 204,58 до 438,87 м., т. е. первый увеличился на 24 м., а вторые на 234 м. Что биржевая спекуляція, постепенно, до 1872 г., становится все большимъ и большимъ источникомъ доходовъ вѣнскихъ банковъ, видно изъ слѣдующей таблицы, показывающей, какая часть дохода, выраженная въ сотыхъ доляхъ, получена изъ ибржевой спекуляціи или связанныхъ съ нею операцій:

	1872 г.	1871 г.	1870 г.	1869 г.	1868 г.	1867 г.	1866 г.	1865 г.	1864 г.	1863 г.	1862 г.	1861 г.	1860 г.	1859 г.	1858 г.	1857 г.	1856 г.	1855 г.	1854 г.
1. Kredit-Anst. f. H. u. G.	0.79	0.54	0.49	0.60	0.22	0.45	0.30	0.31	0.23	0.24	0.29	0.45	0.20	0.29	0.20	0.24	0.77	—	0.06
2. N.-ö. Escompt-Ges.	0.26	0.30	0.28	0.47	0.45	0.30	0.16	0.17	0.05	0.05	0.05	0.04	0.06	0.08	0.03	0.06	0.03	0	—
3. Anglo-öst. Bank	0.98	0.70	0.47	0.78	0.76	0.63	0.50	0.28	0.50	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
4. Boden-Kredit-Anst.	0,35	0.30	0.14	0.15	0.25	0.17	0.55	0.42	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
5. Verkehrsb.	0.82	0.17	0.17	0.29	0.23	0.13	0.08	0.15	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6. Handelsb.	0.92	0.61	0.54	0.85	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
7. Wechselstubenges.	0.99	0.46	0.58	0.67	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
8. Franco-öst. B.	0.99	0.21	0.51	0.77	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
9. Austro-egypt. B.	0.95	0.30	0.29	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
10. Unionbank	0.99	0.52	0.80	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
11. Bankverein	0.92	0.84	0.85	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
12. Vororte-Bank	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
13. Makler-B.	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
14. Escompte- u. Depositen-Casse	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
15. Cassen-Verein	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
16. Börsen-Bank	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
17. Raten-Renten-B.	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
18. Interventionsbank	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
19. Börsen- u. Kredit-B.	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
20. Austro-Türkische Kredit-Anst.	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
21. Austro-Ottomanische Bank.	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
22. Wechslerbank.	0.99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
23. Vereinsbank	0.99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
24. Allgemeine Bank.	0.99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
25. Industrie- u. Boden-Credit-B.	0.97	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
26. Austro-Ungarische Escompte- u. Kredit-Bank	0.96	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
27. Länderbankenverein	0.96	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
28. Giro- u. Cassen-Verein.	0.92	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
29. Hypothekar-Renten-Bank	0.86	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
30. Real-Kredit-Bank	0.85	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
31. Sparverein	0.83	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
32. Depositenbank	0.80	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
33. Hypotheken-Casse	0.78	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
34. Hypotheken-Bank	0.59	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
35. Central-Boden-Kredit-Bank	0.46	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
36. Hypothekar- u. Vorschuss-Bank	0.41	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Положеніе вѣнскихъ банковъ обозначается въ слѣдующемъ сводномъ балансѣ, составленномъ изъ 39 балансовъ вѣнскихъ банковъ, приведенныхъ въ Statist. Jhrb. f. d. J. 1873, въ которомъ также характерно отношеніе 283 м. по учету къ 748 м. по спекулятивнымъ счетамъ.

Активъ.

1.	Наличная касса	26.231,040
2.	Cassascheine, Einlagsbücher, Partial-Hypothekar-Anweisungen	550,698
3.	Учетъ векселей	116.077,243
4.	Бумаги, девизы и звонкая монета	63.970,426
5.	Купоны и текущіе проценты	393,348
6.	Дебиторы	629.404,177
7.	Товары	243,613
8.	Гипотечныя ссуды	167.777,303
9.	Недвижимость, строительныя мѣста	6.686,487
10.	Ссуды подъ залогъ бумагъ и товаровъ	119.583,444
11.	Издержки учрежденія	1.185,528
12.	Инвентарь	1.969.851
13.	Резервный фондъ	280,541
14.	Фондъ обезпеченія	369,456
15.	Фондъ погашенія	337,938
16.	Пенсіонный фондъ	165,423
17.	Депозиты, залоги и бумаги на коммисіи	1.960,894
18.	Различные	4.412,774
		1.141.600,224

Пассивъ.

1.	Акціонерный капиталъ	239.891,044
2.	Закладные листы	160.725,192
3.	Проценты на нихъ	2.597,509
4.	Cassascheine и вклады	90.802,633
5.	Акцепты и переводные билеты	87.660,684
6.	Кредиторы	463.893,353
7.	Невзятый дивидендъ	573,121
8.	Различные проценты	1.742,259
9.	Резервный фондъ	10.857,177
10.	Фондъ обезпеченія	3.552,510
11.	Фондъ погашенія	3.476,686
12.	Пенсіонный фондъ	393,244
13.	Депозиты, залоги, бумаги на коммиссіи	1.700,574
14.	Счетъ прибылей и убытковъ	67.040,450
15.	Различные	5.793,588
		1.140.600,224 *)

*) Разница между активомъ и пассивомъ — вѣроятно ошибка указаннаго въ текстѣ статистическаго изданія.

Въ ряду другихъ акціонерныхъ компаній этого періода, положеніе которыхъ представляется помѣщенною въ концѣ главы таблицею, главная роль принадлежитъ, безспорно, Baugesellschaften, Baubanken. Онѣ имѣютъ такое-же значеніе въ спекуляціи землями и строеніями, какъ crédit mobilier въ учредительской и биржевой спекуляціи: до crédit mobilier единственнымъ источникомъ средствъ для учредительской и биржевой спекуляціи — было частное имущество банкировъ; до Baugesellschaften единственнымъ источникомъ средствъ для строительной и земельной спекуляціи было частное имущество крупныхъ предпринимателей. Crédit mobilier присоединило къ этимъ средствамъ мелкія имущества владѣльцевъ его акцій, облигацій и имѣющихъ въ немъ текущіе счеты; Baubanken присоединили къ крупнымъ имуществамъ спекулянтовъ строеніями и землями мелкія имущества владѣльцевъ его акцій и облигацій. Операціи Baubanken заключаются въ покупкѣ крупныхъ земельныхъ участковъ, парцеллированіи ихъ и продажѣ въ раздробь—спекуляція землею; въ покупкѣ земли, застроеніи ее огромными каменными домами (Zinshäuser) и продажѣ земли вмѣстѣ съ постройками или въ эксплуатаціи этихъ домовъ посредствомъ отдачи ихъ въ наемъ; въ построеніи отелей, помѣщеній для посѣтителей различныхъ водъ и продажѣ ихъ или сдачѣ въ эксплуатацію чрезъ арендаторовъ или поставленныхъ ими самими директоровъ,—спекуляція домами; въ подрядной операціи — возведеніи зданій по подряду для правительства, городскаго общества, частныхъ лицъ; такъ, большинство новыхъ зданій, возводимыхъ въ послѣднее время на вѣнскихъ Ringstrassen: университетъ, парламентъ, музеи, биржа — строятся Baugesellschaften, по подряду; построеніе мостовъ и мостовыхъ, устройство и эксплуатація различныхъ заведеній, приготовляющихъ строительный матеріалъ, составляетъ также задачу Baugesellschaften. Ясно, владѣлецъ 100 г. не можетъ, безъ Baugesellschaft, принять участіе въ этихъ, требующихъ большихъ затратъ, предпріятіяхъ; чрезъ Baugesellschaft каждый владѣлецъ ея акцій или облигацій становится участникомъ въ спекуляціи

землею, строеніями, въ подрядной и индустріальной предпріимчивости. Подобно тому, какъ банковые уставы допускаютъ, на-ряду съ банковыми операціями, учредительскую и биржевую спекуляцію, въ уставахъ Baugesellschaften допускается, въ предѣлахъ ихъ программъ, учредительская спекуляція и спекуляція землею, въ параллель съ спекуляціею бумагами въ банкахъ; впослѣдствіи мы увидимъ, что эта параллель продолжается и въ томъ отношеніи, что Baubanken занимались, главнымъ образомъ, спекуляціею землею и пренебрегали другими операціями, точно такъ, какъ банки обратились къ биржевой спекуляціи, какъ болѣе доходной, и пренебрегали банковыми операціями (Bericht des volkswirthschaftlich. Ausschusses, ib., стр. 19 и 20).—Статутарныя ограниченія Baugesellschaften касаются только выпуска облигацій, сумма которыхъ не должна превышать уплаченный акціонерный капиталъ; облигаціи не могутъ быть надписаны менѣе какъ на 100 г. и срокъ уплаты по нимъ не можетъ быть раньше одного года и далѣе 10 лѣтъ; въ различныхъ уставахъ различно. Всматриваясь въ структуру 50 Baugesellschaften, возникшихъ въ Вѣнѣ до 1873 года, мы замѣчаемъ тотъже процессъ спеціализаціи. Точно также, какъ операціи Baugesellschaften, заключающіяся въ массѣ разнообразныхъ операцій вѣнскихъ crédit mobiliers: Kredit-Anstalt, Anglo и проч. — выдѣлились и составили задачу Baugesellschaften, также изъ общихъ операцій Baugesellschaften выдѣляются спеціальныя операціи и становятся предметомъ особыхъ спеціальныхъ Baugesellschaften: Baugesellschaft für Curorte; für Strassen- und Brückenbauten, Baugewerke-Gesellschaften, Ziegelfabriks-Ges., Bau- und Kohlen-Aktien-Ges., Bau- und Verkehrs-Ges., главныя задачи которыхъ обозначаются въ самихъ названіяхъ *).

---

*) Приводимыя о вѣнскихъ акціонерныхъ компаніяхъ данныя заимствованы отчасти изъ указанныхъ въ текстѣ источниковъ, а отчасти, — благодаря любезности правленій вѣнскихъ акціонерныхъ компаній, — изъ 19 статутовъ кредитныхъ учрежденій, 12 статутовъ строительныхъ обществъ, 21 статута страховыхъ ком-

Возникновеніе акціонерныхъ компаній въ Вѣнѣ, по годамъ *).

	1868 г.		1869 г.		1870 г.		1871 г.		1872 г.		1873 г.		Суммы.	
	Число.	Капит.	Число.	Капит.	Число.	Капит.	Число.	Капит.	Число.	Капит.	Число.	Капит.	Число.	Капит.
Строительныя. .	—	—	4	16.200,000	—	—	4	11.000,000	22	72.000,000	21	88.500,000	50	187.700,000
Страховыя . . .	1	200,000	3	1.600,000	—	—	4	1.820,000	11	6.620,000	2	6.000,000	21	16.240,000
Путей и средствъ сообщенія . .	2	71.547,075	4	3,678,200	2	25.239,600	6	29.429,800	8	25.450,000	5	17.500,000	27	172.844,675
Добывающей пр.	—	—	5	13.630,000	1	1.200,000	7	8.725,000	7	14.676,061	3	4.500,000	23	42.731,061
Фабричныя . . .	3	15.310,000	15	33.265,820	3	1.230,200	3	4.500,000	27	51.043,200	16	35.479,000	67	140.828,220
Различныя . . .	1	19,500	—	—	1	300,000	—	—	2	7.000,000	3	2.600,000	7	9.919,500
Суммы.	7	87.076,575	31	68.374,020	7	27.969,800	24	55.474,000	77	176.789,261	50	154.579,000	195	570.263,556

паній и 74 различныхъ отчетовъ. Въ Австріи нѣтъ изданія, подобнаго собранію узаконеній и распоряженій правительства, въ которомъ можно было-бы найдти всѣ уставы акціон. компаній. Неполнота собраннаго матеріала, поэтому, неизбѣжна, тѣмъ болѣе, что находящіяся въ ликвидаціи или конкурсѣ акціонерныя компаніи неохотно даютъ свои статуты и отчеты; но неполнота статутовъ выкупается тѣмъ, что они весьма однообразны, такъ что можно думать, что въ приведенномъ матеріалѣ имѣются, по крайней мѣрѣ, всѣ ихъ типы.

*) N. Fr. Presse 1875, № 3,835.

ГЛАВА II.

Развитіе биржевой спекуляціи въ Вѣнѣ. Патентъ 1771 г.; законъ 1854 г.: сдѣланныя имъ измѣненія въ биржевыхъ порядкахъ. Введеніе обще-германскаго торговаго уложенія: его слѣдствія. Ликвидація. Фактическое развитіе биржевой спекуляціи. Демократизація биржи. Привлеченіе къ спекуляціи внѣ биржи стоящей публики. Участіе банковаго персонала въ биржевой спекуляціи. Акціонерныя компаніи, какъ репортеры. Биржевая спекуляція, какъ способъ поправленія состоянія и увеличенія дивиденда. Вѣнская пресса, какъ порожденіе биржевой спекуляціи.

Учрежденная въ концѣ прошлаго столѣтія (1771 г.) вѣнская биржа до послѣдняго времени была единственною фондовою биржею въ Австріи: въ 1871 г. возникла вторая фондовая биржа — въ Прагѣ; биржа въ Тріэстѣ, существующая съ 1794 г., оставалась исключительно товарною, именно хлѣбною; въ 1873 г. учреждена товарная биржа въ Вѣнѣ. Первый нормальный законъ о биржахъ изданъ 1 апрѣля 1875 года. Законодательство о фондовыхъ биржахъ сводилось, до закона 1 апрѣля, къ патенту 1771 г. (Börsen-Patent vom 1 April 1771. Politische Gesetze und Verordnungen. Bd. 19, Wien 1806) и Börsen-Gesetz vom 11 Juni 1854, относящихся исключительно къ вѣнской биржѣ и имѣющихъ фискальный характеръ, выражающійся, во-первыхъ, въ томъ, что иностранныя бумаги устранены, и, во-вторыхъ, въ томъ, что Sensarie (куртажъ) для государственныхъ бумагъ опредѣленъ вполовину ниже противъ другихъ сдѣлокъ ($^1/_2$ и 1 гульд. съ 1,000 г.). Вѣнская биржа содержалась на счетъ правительства и только съ 1860 г. взносы за входъ на биржу стали покрывать расходы правительства (Bericht des Ausschusses des Abgeordnetenhauses über den Entwurf eines Gesetzes, betreffend die Organisirung der Börsen. VIII Session. Beilage zu den stenographischen Protokollen des Abgeordnetenhauses. Schön, Die wiener Börsen-Ordnung. Wien 1860. Sommaruga, Die

neue wiener Börsen-Ordnung. Wien 1855).—Патентъ 1771 г. исключалъ всякихъ посредниковъ въ биржевыхъ операціяхъ, кромѣ казенныхъ маклеровъ (Sensale), которымъ запрещены были анонимныя сдѣлки, и не признавалъ заключенныхъ между спекулянтами сдѣлокъ. Операціи могли быть совершаемы не иначе, какъ чрезъ поставленныхъ и проэкзаменованныхъ правительствомъ сенсаловъ, которые должны были функціонировать въ качествѣ чистыхъ посредниковъ, т. е. должны были называть покупщику продавца, а продавцу покупщика. Хотя § 24 патента налагаетъ на сенсала обязанность не разглашать данныхъ ему порученій, но § 18, признавая сдѣлку только тогда заключенною, когда стороны обмѣнялись записками, на которыхъ должны быть обозначены имена контрагентовъ (Schlusszettel), дѣлаетъ невозможнымъ сокрытіе именъ контрагентовъ, по крайней мѣрѣ, одинъ отъ другого. Это требованіе прямо противорѣчило основнымъ условіямъ биржевой спекуляціи, успѣшный исходъ которой нерѣдко зависитъ отъ сохраненія тайны, и заставляло даже солидныя фирмы обращаться къ посредничеству запрещенныхъ закономъ биржевыхъ агентовъ. Оба ограниченія устранены закономъ 1854 г., — хотя не вполнѣ, — допустившимъ заключеніе сдѣлокъ между самими спекулянтами, безъ посредства сенсаловъ, увеличившимъ число законныхъ посредниковъ чрезъ введеніе биржевыхъ агентовъ, и дозволившимъ анонимныя сдѣлки сенсаламъ. Кромѣ обыкновенныхъ условій допущенія на биржу: мужской полъ, совершеннолѣтіе, торговая состоятельность, уплата за входный билетъ, законъ 1854 г. требовалъ принадлежность къ городу Вѣнѣ. Биржа, слѣдовательно, открыта всякому. Законъ поставилъ биржевыхъ агентовъ на ряду съ сенсалами: но каждый агентъ допускался на четыре года, по истеченіи которыхъ право агента должно быть возобновлено. Агенты отличались отъ сенсаловъ 1) относительно заключенныхъ чрезъ нихъ сдѣлокъ. Заключенныя чрезъ сенсаловъ сдѣлки признавались торговыми, т. е. обсуживались на основаніи торговыхъ законовъ, а не обще-гражданскихъ. Это весьма важно для биржевой спекуляціи, требующей

быстраго разрѣшенія встрѣчающихся споровъ. По гражданскимъ законамъ истецъ можетъ требовать только исполненія договора отъ нарушившаго договоръ контрагента; если судъ находитъ невозможнымъ заставить исполнить дововоръ, то потерпѣвшему предоставляется право искать убытки, каждый крейцеръ которыхъ долженъ быть доказанъ. Соединенная съ этимъ медленность процедуры можетъ ввести истца въ убытки: по истеченіи извѣстнаго времени, отвѣтчикъ, положимъ, продавецъ, можетъ согласиться исполнить договоръ, доставить бумаги, но, вслѣдствіе наступившаго паденія курса, истцу убыточно принять ихъ по договорной цѣнѣ; удобный для продажи ихъ моментъ прошелъ во время процесса; далѣе, по обще-гражданскимъ законамъ, залогоприниматель не можетъ продать залогъ, въ случаѣ неисполненія договора залогодателемъ: онъ долженъ ходатайствовать объ этомъ передъ судомъ, который разрѣшаетъ публичную продажу; наконецъ, весьма важное обстоятельство — подсудность: гражданскія сдѣлки подлежатъ гражданскому суду, составъ котораго, большею частью, не имѣетъ понятія о торговлѣ вообще и о биржевыхъ операціяхъ въ особенности; не знаетъ условій успѣшности этихъ операцій и биржевыхъ обычаевъ. Отъ всѣхъ этихъ неудобствъ свободны заключенныя чрезъ сенсаловъ сдѣлки, признанныя торговыми: онѣ подсудны биржевой камерѣ, состоящей изъ 18 членовъ, принадлежащихъ промышленному сословію (1/3 выбирается изъ Handels-Kammer, 1/3 — Grosshandlungs-Gremium и 1/3 — изъ Gremium der bürgerlichen Handelsleute) и утверждаемыхъ министромъ финансовъ; когда биржевая камера функціонируетъ въ качествѣ суда, къ составу его присоединяется General-Sekretär, какъ Rechts-Kundiger; все производство — словесное и участіе адвоката не допускается; второю инстанціею служитъ Handelsgericht, дѣйствующій также на торговыхъ началахъ; но исполненіе рѣшенія биржевой камеры чрезъ апелляцію не останавливается и самое право апелляціи должно быть оговорено при заключеніи сдѣлки, чего въ практикѣ вовсе не встрѣчается. Истецъ въ торговой биржевой сдѣлкѣ можетъ требовать прямо раз-

ности въ цѣнахъ, не говоря объ исполненіи договора и продажѣ чрезъ сенсала залога безъ всякаго участія суда или даже биржевой камеры. 2) Росписка сенсала (Schlusszettel) признается офиціальнымъ документомъ, значеніе котораго, какъ доказательства существованія сдѣлки, не подлежитъ обсужденію суда, а признается самимъ закономъ, кромѣ развѣ того случая, когда возбуждается вопросъ о подлогѣ. Доказательная сила росписки биржеваго агента вполнѣ зависитъ отъ мнѣнія суда. 3) Относительно личнаго положенія, сенсалы пользуются преимуществомъ передъ агентомъ въ томъ, что назначаются министромъ финансовъ, по предложенію биржевой камеры, на неопредѣленное время, тогда какъ агенты получаютъ право только на четыре года; но отъ сенсаловъ требуется доказательство трехлѣтней практики въ какомъ нибудь учрежденіи, гдѣ бы они могли ознакомиться съ биржевою спекуляціею, и, кромѣ того, они должны выдержать экзаменъ въ биржевой камерѣ, въ которой обязанности экзаменаторовъ распредѣляются такимъ образомъ, что General-Sekretär экзаменуетъ изъ торговыхъ постановленій, Börsenkommissär, представитель министерства финансовъ, и члены камеры экзаменуютъ изъ биржевыхъ обычаевъ и процедуры биржевыхъ операцій; экзаменъ не можетъ продолжаться менѣе двухъ часовъ. Для полученія права агента экзамена не требуется, развѣ если-бы самъ аспирантъ, знанія и опытность котораго подвергаются сомнѣнію, служащему препятствіемъ къ пріобрѣтенію права, пожелалъ устранить это сомнѣніе чрезъ экзаменъ. Далѣе, сенсалы образуютъ Gremium, задача котораго заключается, главнымъ образомъ, въ обсужденіи предосудительныхъ поступковъ членовъ корпораціи. Законъ 1854 г. дозволилъ сенсаламъ анонимныя сдѣлки, но дѣйствительность ихъ обусловилъ требованіемъ, чтобы сенсалъ, заключающій сдѣлку отъ имени лица, желающаго скрыть свое имя, обезпечилъ исполненіе договора надежнымъ покрытіемъ, т. е. при продажѣ былъ увѣренъ въ полученіи бумагъ и при покупкѣ — въ полученіи денегъ. Если обѣ стороны желаютъ скрыть свое имя, то сенсалъ обязанъ прибѣгнуть къ трипликату

росписки: каждая изъ сторонъ подписываетъ отдѣльную росписку, копія съ которыхъ составляется самимъ сенсаломъ, такъ что трипликатъ соединяетъ въ себѣ оба экземляра подписанныхъ сторонами росписокъ. Въ анонимной сдѣлкѣ каждая изъ сторонъ имѣетъ дѣло съ сенсаломъ, который является отвѣтственнымъ лицомъ по исполненію обязательства, съ правомъ объявить имя нарушителя договора и требовать чрезъ биржевую камеру разность въ курсахъ. Такъ какъ въ этомъ случаѣ рискъ остается на сенсалѣ, которому законъ запрещаетъ совершать сдѣлки за свой счетъ и принимать вообще какое-бы то ни было участіе въ операціяхъ, то сенсалъ обязывается, какъ сказано выше, обезпечить покрытіе этого риска, хотя законъ не указываетъ формы покрытія, не требуетъ, подобно французскому закону, чтобы продаваемыя бумаги были въ рукахъ сенсала; законъ 1854 г. довольствуется общимъ указаніемъ, что сенсалъ не долженъ заключать анонимныхъ сдѣлокъ по порученію неизвѣстныхъ ему лицъ. Въ практикѣ анонимныя сдѣлки господствуютъ: быстрая процедура заключенія сдѣлокъ не допускаетъ распросовъ объ имянахъ контрагентовъ, тѣмъ болѣе, что сенсалъ является отвѣтственнымъ лицомъ предъ контрагентомъ. Самый моментъ заключенія сдѣлки — не подпись росписки, а flüchtige Notiz въ записной книжкѣ сенсала, на основаніи которой впослѣдствіи составляется Schlusszettel и подписывается комитентомъ.

Введеніе въ Австріи обще-германскаго торговаго уложенія, 17 декабря 1862 г., уменьшило количество операцій, въ которыхъ привиллегіи, соединенныя съ посредничествомъ сенсаловъ, вступаютъ въ силу, почти до нуля. Этотъ кодексъ признаетъ всякія биржевыя сдѣлки торговыми, т. е. обсуживаемыми на основаніи торговыхъ законовъ и подсудными биржевой камерѣ и торговому суду, при двухъ условіяхъ: 1) если онѣ заключены между торговыми людьми (Geschäftsleute) и 2) если въ нихъ преслѣдуется барышъ въ разности цѣнъ. Такъ какъ частные биржевые спекулянты и агенты признаются также торговыми людьми, то заключенныя между

ними сдѣлки пользуются тѣми преимуществами, которыя прежде существовали только для сдѣлокъ, заключенныхъ чрезъ посредство сенсаловъ. Маклерскія сдѣлки имѣютъ теперь привиллегіи только въ тѣхъ рѣдкихъ случаяхъ, когда комитентомъ является какое-нибудь частное лицо, стоящее внѣ биржи, не Geschäftsmann, и покупаетъ или продаетъ бумаги чрезъ сенсала не ради барыша въ разности. Только въ этомъ, весьма рѣдкомъ, случаѣ, посредничество сенсала придаетъ сдѣлкѣ, на основаніи закона 1854 года, значеніе торговой, хотя на основаніи торговаго уложенія она должна-бы быть обсуживаема по общимъ гражданскимъ законамъ. Торговое уложеніе лишило также маклерскій Schlusszettel его оффиціальнаго характера, поставивъ его, наряду съ другими письменными доказательствами, въ зависимость отъ мнѣнія суда (Schön, Das allgem. Deutsche H.-G.-B. und die Wiener Börse, Wien 1864). И такъ, съ точки зрѣнія законодательныхъ препятствій свободному доступу на биржу и защиты биржевыхъ сдѣлокъ передъ судомъ, т. е. слѣдовательно съ точки зрѣнія привлеченія оборотныхъ средствъ къ биржевой спекуляціи, значеніе патента 1771 г., закона 1854 г. и торгового уложенія 1862 г. состоитъ въ томъ, что каждое послѣдующее законодательство устраняло созданныя предъидущими постановленіями препятствія: законъ 1854 г. допустилъ заключеніе сдѣлокъ между частными спекулянтами и открылъ имъ доступъ на биржу; увеличилъ количество посредниковъ въ лицѣ агентовъ и развязалъ руки сенсаламъ относительно анонимныхъ сдѣлокъ; торговое уложеніе сравняло большинство операцій съ привиллегированными маклерскими операціями, уравнявъ ихъ передъ судомъ.

Анализъ другихъ постановленій закона 1854 г. указываетъ на другія препятствія свободѣ биржевыхъ операцій, касательно времени и мѣста заключенія сдѣлокъ, предмета и рода послѣднихъ. Законными признаются сдѣлки, заключенныя на биржѣ и въ опредѣленное закономъ время; спекулянтамъ и агентамъ запрещаются всякого рода собранія внѣ этого мѣста и времени, подъ страхомъ исключенія изъ биржи. Ratio

такихъ постановленій состоитъ въ томъ, что биржевой ярлыкъ (Cursblatt, Curszettel) составляется биржевымъ коммисаромъ (Börsen-Commissär), по показаніямъ сенсаловъ, основаннымъ на заключенныхъ чрезъ нихъ сдѣлкахъ во время законнаго биржеваго собранія; офиціальный биржевый ярлыкъ есть офиціальный документъ, имѣющій значеніе въ судебной практикѣ. При существованіи различныхъ сдѣлокъ, заключенныхъ въ Winkelbörsen, Caffe и т. д., курсы, обозначенные въ офиціальномъ ярлыкѣ, становятся совершенно фиктивными, соотвѣтствующими только офиціальнымъ биржевымъ сдѣлкамъ и расходящимися съ дѣйствительными цѣнами. Но во время оживленныхъ операцій курсы мѣняются не изо дня въ день, отъ офиціальной биржи до другой офиціальной биржи (отъ 12 до 2 часовъ), а въ гораздо кратчайшее время. По этому спекулянты, чтобы быть au courant, собирались въ Caffe, гдѣ устанавлялись вечеромъ новые курсы. Въ 1856 г., допущено офиціальное вечернее собраніе (Abendbörse), въ помѣщеніи самой биржи, отъ $4^1/_2$ до $6^1/_2$ часовъ и такъ называемое Vorgeschäft, отъ $9^1/_2$ до $11^1/_2$ часовъ утра, передъ офиціальной биржей. Вечерняя биржа имѣетъ также значеніе для мелкой публики, покупающей бумаги въ Wechselstube: она можетъ руководствоваться курсомъ не только офиціальнаго ярлыка, но и курсомъ вечерней биржи, т. е. освобождается отъ риска, потерять на курсѣ, вслѣдствіе послѣдовавшаго его измѣненія до офиціальной биржи. Такъ какъ курсы валютъ, девизовъ, рентъ не подвергаются быстрымъ измѣненіямъ, то на вечерней биржѣ и въ Vorgeschäft всѣ эти сорты исключены (Schranken-Papier). Предметомъ сдѣлокъ здѣсь являются исключительно спекулятивныя бумаги *). Допущеніе бумагъ къ котировкѣ зависитъ

*) Вѣнская биржа есть довольно обширное зало, посреди котораго отгорожено четырехугольное пространство, обнесенное перилами (Schranken). Въ этомъ пространствѣ циркулируютъ сенсалы, переходя отъ одной фирмы къ другой, представители которыхъ находятся около перилъ; представители крупныхъ фирмъ стоятъ подъ вывѣсками, обзоначающими ихъ фирму, за что они дороже платятъ,

отъ министра финансовъ, но сдѣлки не ограничиваются бумагами съ офиціальной котировкой; только сенсалы не могутъ заключать такихъ сдѣлокъ во время офиціальной биржи, т. е. отъ 12 до 2 часовъ. Абсолютно устранены сдѣлки на революціонныя деньги (Кошуты, Kossuth-Noten, выпущенныя во время венгерской революціи 1848 г., венгерскимъ революціоннымъ министромъ финансовъ, Кошутомъ), на росписки на акціи еще неразрѣшенныхъ акціонерныхъ компаній и промессы на выигрыши лотерейныхъ билетовъ всякого рода — ограниченія очевидно, несущественныя для биржевой спекуляціи. Относительно родовъ сдѣлокъ стѣсненіе касается чистыхъ сдѣлокъ на разность и Promessengeschäft. Чистыя сдѣлки на разность не пользуются судебною защитою; но именно только чистыя сдѣлки на разность, т. е. такія, въ которыхъ намѣреніе контрагента не принимать бумагъ и не платить стоимости ихъ при самомъ заключеніи сдѣлки несомнѣнно, такъ какъ торговое уложеніе признаетъ разность, какъ результатъ операціи, къ которому стремятся контрагенты, признакомъ торговой операціи; доказательство намѣренія, ограничиться одною только разностью, возлагается на контрагента, дѣлающаго это возраженіе на судѣ, что едва-ли выполнимо. Promessengeschäft состоитъ въ томъ, что продается надежда на выигрышъ въ ближайшій тиражъ извѣстнаго номера (или части его) какого-нибудь лотерейнаго займа: покупщикъ такой надежды вноситъ впередъ извѣстную сумму денегъ и принимаетъ обязательство уплатить продавцу, въ случаѣ выигрыша, номинальную цѣну билета; въ случаѣ проигрыша, покупщику предоставляется или потерять внесенныя впередъ деньги или пріобрѣсть бумагу, но уплатить разность между номинальною и дѣйствительною цѣнами. Продавцомъ такихъ надеждъ, Promesse, можетъ быть всякій пользующійся

нежели остальные биржевики. Частные спекулянты и агенты наполняютъ все остальное пространство за перилами. Гнѣздо спекуляціи не въ Schranken, а за ними. Въ Schranken совершаются сдѣлки на валюту, ренту, векселя и другія бумаги не спекулятивнаго свойства — Schranken-Papier.

кредитомъ, хотя-бы онъ не владѣлъ такими билетами. Продажа такихъ промессъ на внутренніе и заграничные лотерейные займы дѣлаетъ конкуренцію казеннымъ билетамъ. Банкиръ даетъ возможность воспользоваться выигрышемъ безъ самаго билета и слѣдовательно устраняетъ стимулъ, заставляющій пріобрѣтать казенные лотерейные билеты. Законъ 1860 г. (R. G. B., XXXVIII Stück) запрещаетъ продажу промессъ на части выигрышей, всякихъ промессъ на иностранные займы и промессъ по такимъ билетамъ, которыхъ въ рукахъ продавца нѣтъ.

На всѣхъ крупныхъ европейскихъ биржахъ существуетъ особый механизмъ для разверстки срочныхъ сдѣлокъ: ликвидиція, мѣсячная (ultimo) или полумѣсячная (medio), такъ что срочныя сдѣлки обыкновенно заключаются на ликвидацію, представляющую для спекулянтовъ удобство, состоящее въ особомъ способѣ разверстки. Мѣсячная или полумѣсячная ликвидація есть косвенное опредѣленіе срока сдѣлки. Отъ обычнаго на данной биржѣ срока сдѣлки зависитъ возможность для мелкихъ спекулянтовъ принимать участіе въ биржевой спекуляціи: контрагенты въ срочной сдѣлкѣ кредитуютъ другъ друга разностью и, разумѣется, чѣмъ отдаленнѣе срокъ, на который этотъ кредитъ дается, тѣмъ болѣе требуется довѣрія. Многимъ спекулянтамъ довѣрятъ на нѣсколько часовъ, но не довѣрятъ на нѣсколько дней или мѣсяцевъ. Такимъ образомъ, мѣсячная или полумѣсячная ликвидація есть особый способъ устраненія мелкихъ спекулянтовъ отъ биржи. Вѣнская биржа была самою демократическою въ этомъ отношеніи: на ней ликвидація производилась ежедневно или, иначе говоря, никогда не прекращалась. Законъ 1854 г. признаетъ наличными сдѣлками тѣ, по которымъ исполненіе должно послѣдовать въ тотъ-же день, не позже двухъ часовъ по закрытіи биржи. Законъ 1868 г. (R. G. B., XXXIV Stück) отодвигаетъ этотъ срокъ до 11 часовъ слѣдующаго дня. По срочнымъ сдѣлкамъ бумаги должны быть доставлены до 11 часовъ наканунѣ срочнаго дня. Для ликвидаціи срочныхъ сдѣлокъ, законъ 1854 г. отводилъ ежедневно извѣстную

часть времени офиціальной биржи, которая, однако, была недостаточна для производства ликвидаціи, вслѣдствіе чего она продолжалась послѣ закрытія биржи. Ликвидація производилась подъ надзоромъ выбраннаго биржевою камерою комитета, — Liquidations - Comité — состоящаго изъ 8 биржевыхъ агентовъ. Самая процедура ликвидаціи совершалась особымъ персоналомъ: Arrangeurs, cassierer и galopins, — прислуга употребляемая для посылокъ. Обязанности аранжеровъ и кассировъ не рѣдко соединяются и состоятъ въ слѣдующемъ: заключаемыя сдѣлки обыкновенно помѣчаются спекулянтомъ въ Notiz-Buch, съ обозначеніемъ имени или фирмы контрагента. Задача аранжера, котораго выбираетъ каждый спекулянтъ по своему усмотрѣнію и за извѣстное вознагражденіе, состоитъ въ свѣркѣ переданной ему его комитентомъ Notiz-Buch съ соотвѣтствующими книжками другихъ спекулянтовъ, съ которыми его комитентъ заключалъ сдѣлки. Для этого всѣ аранжеры собираются въ одну комнату и перекликаютъ помѣтки своихъ комитентовъ. Затѣмъ, каждый спекулянтъ балансируетъ свой счетъ по данной бумагѣ; изъ этого баланса видно, долженъ-ли онъ доставить извѣстное количество номеровъ или ему должны доставить, т. е. купилъ-ли онъ болѣе или продалъ. Разумѣется, возможенъ случай, что число купленныхъ и проданныхъ номеровъ одинаково. Если изъ баланса оказывается, что продано болѣе, то аранжеръ заявляетъ чрезъ журналъ, что требуется рука (die Hand) на столько-то №№ данной бумаги. Завѣдывающій журналомъ (Journalführer) даетъ ему руку на данное лицо и на данное количество номеровъ извѣстной бумаги. Рука эта попала въ журналъ такимъ-же порядкомъ, какъ требованіе на нее, чрезъ аранжера другого спекулянта, который купилъ болѣе №№ той-же бумаги и, слѣдовательно, долженъ принять бумаги и сдать деньги. Такая-же процедура совершается со всѣми бумагами, бывшими предметомъ сдѣлокъ и попавшими въ ликвидацію. Выгода ея очевидна: она освобождаетъ отъ необходимости проходить всю цѣпь совершенныхъ по данной бумагѣ сдѣлокъ. Если А продалъ бумаги В, который ихъ, въ свою очередь, про-

далъ С, и т. д., до Е, то, при принятомъ способѣ ликвидаціи, нѣтъ нужды слѣдить за всѣми переходами этой партіи бумагъ отъ А до Е, по ихъ книжкамъ для того, чтобы узнать, въ концѣ концовъ, что А долженъ доставить бумаги Е, минуя В, С и D. Въ этомъ примѣрѣ, въ книжкѣ А будетъ значиться, что онъ долженъ доставить эту партію бумагъ, потому что онъ ихъ ни у кого не купилъ, а по книжкѣ Е будетъ видно, что онъ долженъ принять ихъ, потому что онъ ихъ никому не продалъ. Въ журналѣ аранжеръ спекулянта А заявитъ требованіе на руку, а аранжеръ Е заявитъ, что онъ имѣетъ руку на такое-то количество №№. У аранжеровъ В, С и D окажется, что они столько-же продали, сколько купили, т. е. они не могутъ ни требовать, ни имѣть рукъ. Эта часть ликвидаціи называется Arrangement-Verfahren; но ликвидація этимъ не кончается. Проходящія чрезъ журналъ бумаги сдаются такъ, какъ будто-бы всѣ сдѣлки совершались по одному курсу, ликвидаціонному—Liquidations-Cours, который каждый разъ опредѣляется биржевою камерою: принимается послѣдній курсъ, установившійся передъ закрытіемъ офиціальной биржи. Если А, В, С, D и Е совершали сдѣлки на 10 номеровъ Credit (т. е. акціи Credit-Anstalt f. Handel u. Gewerbe) и если ликвидаціонный курсъ ихъ установленъ въ 300 г., то, въ приведенномъ примѣрѣ, Е сдаетъ 3,000 г., которые будутъ переданы чрезъ журналъ А. Но случай перепродажи акцій по одинаковому курсу невозможенъ; всѣ сдѣлки совершались по различнымъ курсамъ. Разверстка разностей между ликвидаціоннымъ и дѣйствительнымъ курсомъ производится первобытнымъ способомъ, т. е. каждый спекулянтъ уплачиваетъ своему контрагенту отдѣльно. Положимъ, А продалъ бумаги В по 302, а Е купилъ ихъ у D по 304. Если, вслѣдствіе паденія курса къ концу биржи, ликвидаціонный курсъ установится въ 300 г., то Е уплатитъ, въ ликвидацію, меньше противъ курса, по которому онъ купилъ, и А получитъ меньше, нежели онъ долженъ получить. Е уплатитъ своему контрагенту D разность между 300 г., ликвидаціоннымъ курсомъ, и 304 г., за которые онъ купилъ бумаги, т. е. 40 г., кото-

рые онъ долженъ отдѣльно отправить къ D чрезъ своего кассира. А получитъ разность отъ В, т. е. 20 г.; точно также дѣлаютъ С и D. Опредѣленіе этихъ разностей дѣлается также аранжерами и кассирами, а разсылка — чрезъ galopins. Недостатки этого механизма проявляются часто и особенно передъ кризисомъ. Чрезъ журналъ сводятся совершенно случайно спекулянты, которые между собою вовсе не заключали сдѣлокъ: А, продавая бумаги В, довѣрялъ этому послѣднему, но, можетъ быть, съ Е онъ вовсе не желалъ-бы имѣть дѣлъ; а между тѣмъ чрезъ журналъ В замѣняется Е. Если Е окажется несостоятельнымъ или неакуратнымъ, то А принужденъ съ нимъ тягаться, потому что В вышелъ изъ обязательства, уплативъ А разность; съ уплатою разности отношенія имъ считаются прекратившимися. Конечно, тоже можетъ случиться и съ Е, если А окажется вовсе нежелательнымъ контрагентомъ. Нерѣдко бываетъ, что аранжеры въ жару работы дѣлаютъ ошибки, такъ что потомъ оказывается, что Е вовсе не долженъ принимать бумагъ или что А не долженъ ихъ доставлять. Но, кромѣ того, этотъ механизмъ даетъ возможность и злоупотреблять положеннымъ въ основаніе его довѣріемъ. Если Е не имѣетъ нужной для пріема бумагъ суммы, то онъ долженъ репортироваться, бумаги in Kost geben; во время дороговизны денегъ легко можетъ быть, что онъ не найдетъ репортера, Kostnehmer. Въ такое время нерѣдко бываетъ, что въ журналъ заявляются фальшивые адресы, falsche Hände. Наоборотъ, во время недостатка въ бумагахъ, А, продавшій ихъ in blanco, т. е. не имѣя бумагъ въ рукахъ и не нашедшій желающаго дать ихъ ему in Kost, требуетъ въ журналѣ руку на доставку бумагъ, въ намѣреніи ихъ вовсе не доставлять. Очевидно, весь механизмъ построенъ въ томъ, не всегда оправдываемомъ, предположеніи, что или всѣ спекулянты à jour, что всякій купилъ столько №№, сколько продалъ, или что тѣ изъ нихъ, которые не à jour имѣютъ нужное количество бумагъ для доставки и нужное количество денегъ для пріема бумагъ (Schön, Die Liquidation an der Wiener Börse. Wien 1869. Rubrom, Die Liquidations-Noth an der Wiener

Börse. Wien. 1873. Rubrom, Neues Wiener Börsenbuch. Wien. 1872).

Мы видѣли, что Kredit-Anstalt, одно время, приняло на себя биржевую ликвидацію (Börsen-Abwicklung), перешедшую потомъ (1872 г.) на Giro- und Cassenverein. Это учрежденіе, также какъ прежде Kredit-Anstalt, беретъ на себя обязанности аранжеровъ и кассировъ въ биржевой ликвидаціи, но только для своихъ кліентовъ, имѣющихъ у него текущіе счеты. Впрочемъ, условія Giro- und Cassenverein были такъ тяжелы, что сдѣлки нерѣдко заключались подъ прямымъ условіемъ, не ликвидировать въ этомъ обществѣ (Aktionär 1873, № 1,033). Аранжерамъ и кассирамъ спекулянты платятъ за услуги; сначала и Cassenverein получалъ извѣстное вознагражденіе за принятыя имъ на себя обязанности аранжеровъ и кассировъ. Но съ 1876 г. онъ ликвидируетъ безвозмездно, съ тѣмъ, однакоже, условіемъ, чтобы кліентъ имѣлъ на текущемъ счету отъ 1 до 50,000 г. постоянно, т. е. чтобы активъ его текущаго счета не упадалъ ниже указанныхъ цифръ, — смотря по обширности операцій. Въ этихъ суммахъ лежитъ источникъ его доходовъ; общество не платитъ процентовъ по текущимъ счетамъ и, имѣя кліентовъ-биржевиковъ, находитъ возможность помѣщать эти суммы въ репорты, въ особенности, когда во время самого аранжированія окажется, что бумаги нужно отдать in Kost, потому что аранжеръ покупщика объявляетъ, что помѣтка въ Notiz-Buch продавца не вѣрна, такъ какъ въ Notiz-Buch его комитента нѣтъ соотвѣтствующей помѣтки о покупкѣ; въ такомъ случаѣ во время самаго сконтрированія продавецъ оказывается не à jour и слѣдовательно бумаги должны быть сданы in Kost, ибо продавать ихъ теперь некогда. Такимъ Kostgeschäft занимается общество и въ немъ заключается главный источникъ его дохода. (Geschäfts-Ordnung für die Giro-Abtheilung des Wiener Giro- und Cassenvereins. Reporter 1873, № 93).

Обращающіяся на биржѣ бумаги приносятъ доходъ: процентъ или дивидендъ. Величина процента обозначается на самой бумагѣ, величина дивиденда становится извѣстною послѣ

заключенія годичныхъ счетовъ и общаго собранія акціонеровъ; она зависитъ отъ успѣшности предпріятія. Процентныя бумаги обыкновенно покупаются съ купономъ, такъ что покупщикъ возвращаетъ купоны продавцу. Купонъ въ цѣнѣ не заключается. Дивидендныя бумаги покупаются такимъ образомъ, что приносимый ими дивидендъ оцѣнивается по мнѣнію контрагентовъ, и эта оцѣнка дивиденда выражается въ самой цѣнѣ. Такимъ образомъ, цѣна дивидендной бумаги зависитъ, отчасти, отъ величины дохода и такъ какъ этотъ доходъ присчитывается къ самой цѣнѣ, то она становится выше именно вслѣдствіе этого присоединенія. Чѣмъ менѣе цѣна бумаги, тѣмъ болѣе она доступна для мелкихъ спекулянтовъ, тѣмъ легче бумага для спекуляціи. Обращеніе дивидендныхъ бумагъ съ заключающимся въ нихъ доходомъ есть также обстоятельство, препятствующее мелкимъ спекулянтамъ участвовать въ операціяхъ,— затрудняющее доступъ на биржу. Но этого препятствія на вѣнской биржѣ не существовало. Вѣнскія акціонерныя компаніи, на основаніи статутовъ, назначали къ уплатѣ 5% на акціи уже въ январѣ, тогда какъ общія собранія бывали въ іюлѣ. Эти 5% назывались Dividende, а назначавшееся послѣ общаго собранія дополнительное вознагражденіе—Super-Dividende. Акціи втеченіи цѣлаго года обращались наравнѣ съ процентными бумагами, т. е. съ купонами, котор ые не присчитывались къ цѣнѣ, а возвращались покупщикомъ продавцу.

Усиленіе биржевой спекуляціи въ Вѣнѣ поразительно, если взять нѣкоторыя данныя за прежнее время и за 1873 г. Въ 50-хъ годахъ, аранжированіе сдѣлокъ происходило, нерѣдко, подъ надзоромъ самихъ спекулянтовъ; въ 1869 г. было уже 89 аранжеровъ, а въ 1873 г.—300 (Rubrom, Liquidations-Noth, стр. 10). Въ 1873 г., до кризиса, въ день совершалось около 90 тысячъ сдѣлокъ, предметомъ которыхъ были 2 м. номеровъ акцій, номинальная цѣна которыхъ равнялась 450 м.; отношеніе сдѣлокъ, по которымъ были дѣйствительно приняты бумаги и уплачены деньги, къ компенсированнымъ сдѣлкамъ было какъ 1 къ 13 или 18 (Bericht, стр. 35); въ

1867 г. въ вѣнскомъ биржевомъ ярлыкѣ помѣчалось 169, въ 1873 г. — 605 различныхъ сортовъ бумагъ, какъ показываетъ слѣдующая таблица, заимствованная изъ доклада указаннаго выше парламентскаго комитета, стр. 70:

	Общій государ. долгъ.	Выкупныя бумаги.	Общественные займы.	Банковыя акціи.	Транспортныхъ компаній акціи.	Индустріальныхъ компаній акціи.	Закладные листы.	Облигаціи.	Частные лотерейные займы.	Векселя.	ВСЕГО.
Конецъ 1867 г.	28	17	8	30			9	29	14	25	169
» 1868 г.	26	17	8	60			13	34	13	26	197
» 1869 г.	14	17	5	42	38	43	18	40	14	23	254
» 1870 г.	13	17	10	45	45	54	23	42	14	23	286
» 1871 г.	12	17	10	55	53	69	30	63	15	25	349
» 1872 г.	12	17	15	98	61	140	41	77	16	26	503
» 1873 г.	12	17	19	117	62	199	47	89	17	26	605

Количество биржевыхъ посѣтителей въ 1867 г. было 900—1000 человѣкъ, въ началѣ 1873 — 3,600 (Bericht, ib.).

Аристократическая биржа 1867 г., на которой спекуляція была въ рукахъ немногихъ крупныхъ банкировъ и небольшой кучки спекулянтовъ средней руки, превратилась въ демократическое учрежденіе, поставленное въ полную зависимость отъ массы мелкихъ спекулянтовъ. Это превращеніе,— Demokratisirung, названное нѣкоторыми Encanaillirung der Börse,— не осталось безъ послѣдствій для начала и теченія кризиса: биржа 1867 г. была въ рукахъ опытныхъ финансистовъ, умѣющихъ найдтись и выйдти изъ затрудненія; биржа 1873 г. была въ рукахъ массы людей, спекулировавшихъ изо дня въ день и терявшихъ голову, по свой неопытности, при первомъ Geschäftsstockung.

Независимо отъ демократизаціи биржеваго персонала, биржевая спекуляція демократизировалась еще тѣмъ, что практика придумала особые механизмы для привлеченія къ бир-

жевой спекуляціи внѣ биржи стоящей публики, игорная жилка которой давно была воспитана государственною лотереею, существующею съ 1788 г. *) На биржѣ нельзя покупать или продавать бумаги по мелочамъ; каждая сдѣлка не

*) Правительство имѣетъ около 2,000 агентовъ — Lotto-Collecturen, Lotto-Collectanten, — размѣщенныхъ въ городахъ и деревняхъ и соединяющихъ двѣ обязанности: продажу казеннаго табаку по мелочамъ (составляющаго въ Австріи регалію) и собираніе ставокъ въ казенную лотерею. Распространеніе лотерейной игры поддерживается тѣмъ, что ставки весьма мелки: до 20 крейцер., и тѣмъ, что тиражъ бываетъ два раза въ недѣлю. Въ 1871 г. было сдѣлано 15.259,600 ставокъ, изъ которыхъ 9.271,000 ставокъ выиграли; отъ этого предпріятія правительство имѣло 5.908,000 г. чистаго дохода (Oesterr. Economist, 1875, № 21). Всякій разъ, когда заходила рѣчь въ парламентѣ объ уничтоженіи лотто, правительство указывало на величину лотерейнаго дохода въ бюджетѣ и утверждало, что его невозможно уничтожить безъ увеличенія налоговъ, которыхъ всѣ парламенты боятся; такъ дѣло и оставалось въ покоѣ. Какая публика составляетъ главный лотерейный контингентъ — видно по дробности ставокъ и, кромѣ того, въ этомъ легко убѣдиться, наблюдая возвращающуюся съ рынка или идущую на рынокъ утромъ публику: кухарки, мелкія лавочницы, чиновницы; каждая подходитъ къ черной доскѣ, вывѣшенной около Lotto-Collectur, чтобы узнать по написаннымъ на ней номерамъ, не выиграли-ли онѣ въ прошлый тиражъ или чтобы замѣтить, какіе номера выиграли; на эти номера онѣ поставятъ или не поставятъ, смотря по предразсудку, къ слѣдующему тиражу. Впрочемъ, всякое выдающееся событіе опредѣляетъ ставки этой публики; такъ, 12 февраля 1875 г. умеръ тріэстскій епископъ; смерть его послужила поводомъ къ ставкамъ, достигшимъ въ Тріэстѣ 50,000 гульд. въ два дня; ставили на нумера, совпадающіе съ числомъ и годомъ его рожденія, смерти, вступленія въ студенты и окончанія курса (N. Fr. Presse 1875, № 3,764). Правительство ограничивается запрещеніемъ украшать вѣнками выигрышные номера на вывѣскахъ и не дозволяетъ держать на прилавкахъ гадальники, оракулы и проч. (Instructionen für Lotto-Collectanten). Понятно, что воспитанная лотереею публика сейчасъ-же воспользовалась предложенною ей возможностью, участвовать въ биржевой спекуляціи.

можетъ быть менѣе, какъ на 5,000 г.; мелочною продажею бумагъ въ Вѣнѣ занимались Wechselstuben, принадлежавшія частнымъ банкирамъ, у которыхъ главною операціею была въ прежнее время валютная операція, промѣнъ различныхъ сортовъ денегъ. Покупавшая преимущественно государственныя бумаги публика пользовалась ими какъ особымъ способомъ помѣщенія своихъ сбереженій. Мы видѣли, что, въ спекулятивный періодъ, акціонерные банки стали покупать Wechselstuben. Подобно тому, какъ акціон. банки, какого-бы рода они ни были, превратились въ этотъ періодъ въ учрежденія, занимающіяся преимущественно биржевою спекуляціею, такъ и въ Wechselstuben бывшая прежде главною — размѣнная операція оказалась на второмъ планѣ, а главною стала биржевая спекуляція, поддерживаемая публикою, покупавшею и продававшею бумаги по мелочамъ нерѣдко съ спекулятивною цѣлію, тѣмъ болѣе, что Wechselstuben покупали бумаги за счетъ публики, не требуя болѣе 10% съ суммы покупки, съ тѣмъ, чтобы купленныя бумаги оставались у нихъ въ депо, въ обезпеченіе употребленной на покупку бумагъ суммы денегъ; кліентъ обязывается только, въ случаѣ паденія курса, дополнить залогъ наличными или другою цѣнностью *). Какъ сказано, кліентъ обязывается, въ случаѣ паденія курса, дополнить залогъ; рискъ остается, слѣдовательно, на немъ. Placht былъ, кажется, первымъ, придумавшимъ «Die höchste Fructificirung ohne Risico» и нашедшимъ многихъ подражателей, въ родѣ Parnischowsky, Streitmann, Walter и проч. Подъ названіемъ Börsen-Spekulations-Consortium, Consortium für Börsen-Operationen и т. д. образовывалась, подъ руководствомъ владѣльца Wechselstube, компанія для биржевой спекуляціи, рискъ кото-

---

*) Такимъ образомъ, мелочною биржевою спекуляціею занимались Wechselstuben и тѣмъ привлекали къ бержевой спекуляціи мелкія суммы, такія суммы, которыя не могли идти непосредственно на биржу, вслѣдствіе крупности совершаемыхъ тамъ сдѣлокъ.

рой оставался на организаторѣ. Организація такого консорціума, т. е. отношеніе участниковъ консорціума къ организатору, была слѣдующая: желающій принять участіе въ спекуляціи вноситъ въ Wechselstube, смотря по условію, отъ 25 до 500 гульд. на опредѣленное время, на которое операція разсчитывается: отъ 6 до 12 мѣсяцевъ; за все это время по вкладамъ уплачивается отъ 8 до 12%, на которые вкладчикъ имѣетъ право во всякомъ случаѣ, независимо отъ успѣха операціи. По образованіи изъ такихъ вкладовъ суммы въ 10 или 20 тысячъ, предприниматель оперируетъ ею на биржѣ; полученная чистая прибыль распредѣляется между членами консорціума, за исключеніемъ 5% съ чистаго барыша, которые идутъ въ вознагражденіе составителю консорціума. Иногда въ проспектѣ обозначается и родъ биржевой операціи, которою предназначается заниматься, напр. Kostgeschäft, съ объясненіемъ значенія этого рода помѣщенія, его доходности, съ обѣщаніемъ репортировать сдѣлки только солидныхъ фирмъ, а не мелкихъ спекулянтовъ, играющихъ изо дня въ день. Участникамъ предоставляется просматривать книги, въ которыхъ обозначается движеніе операціи и которыми, разумѣется, никто не пользовался. Участники пользовались всѣми выгодами биржевой спекуляціи, за исключеніемъ 5%, не неся никакого риска, потому что возвращеніе взноса съ 8 или 12% на него было вполнѣ обезпечено, кромѣ случая несостоятельности Wechselstube, о чемъ въ 1872 г. никто не думалъ, такъ какъ такихъ случаевъ до 1873 г. не бывало. Для привлеченія публики печатались дорогія, занимавшія цѣлыя страницы, рекламы съ мотто, напр.: «Thun das grösst mögliche Gute der grösst möglichen Menge» (Stamm's Böse Zungen 1872, №№ 41 и 42), въ которомъ, очевидно, биржевая спекуляція представляется высочайшимъ благомъ, которое доставляется чрезъ консорціумъ наибольшему числу людей. Вотъ, для примѣра, вмѣсто многихъ рекламъ одна, заимствованная изъ N. Fr. Presse 1872, № 2,936:

Вѣнская биржа 1872 года.

Послѣ того, какъ первый большой консорціумъ для биржевыхъ операцій образовался, открываю я подписку на

II большой консордіумъ для большихъ операцій

по слѣдующей, сообразной съ обстоятельствами и опытомъ, программѣ:

Операціонный капиталъ состоитъ изъ долей въ 500 г. каждая, изъ которыхъ 200 требуются къ открытію операцій; для облегченія, однако-же, доступа принимается также пятая часть цѣлой доли, т. е. въ 100 гульд. При подпискѣ на каждую долю вносится 100 гульд., въ видѣ обезпеченія; о взносѣ остальныхъ 400 гульд. будетъ объявлено, когда консорціумъ организуется. За сдѣланные до организаціи взносы уплачивается 8%. Само собою разумѣется, что всякій можетъ внести сколько угодно долей. *Дополнительный взносъ свыше 500 гульд. ни въ какомъ случаѣ не можетъ имѣть мѣста.* Консорціумъ образуется на годъ; въ теченіи этого года, однако-же, будетъ напечатанъ 4 раза отчетъ о сдѣланныхъ операціяхъ и чистая прибыль послѣ каждаго отчета будетъ уплачена участникамъ, соразмѣрно ихъ долямъ. О каждой отдѣльной операціи, сдѣланной за счетъ консорціума, тотчасъ-же извѣщаются участники, такъ чтобы гг. участники имѣли свѣдѣнія о положеніи дѣла; кромѣ того, они имѣютъ право во всякое время просматривать счеты и бумаги консорціума.

По истеченіи года, консорціумъ ликвидируется и тогда всякому предоставляется его оставить. Но желающіе могутъ участвовать и въ новомъ консорціумѣ. На сдѣланныя за счетъ консорціума операціи не насчитывается ни провизіонныхъ, ни маклерскихъ денегъ, но только 5% съ чистаго барыша.

Моя опытность, добытая болѣе нежели 20-лѣтнею дѣятельностью на вѣнской биржѣ и сдѣланныя втеченіи этого времени связи во всѣхъ кружкахъ финансоваго и биржеваго міра, также какъ блестящіе результаты, достигнутые моими маленькими синдикатами въ послѣднее время, должны-бы, кажется, служить предъ публикою гарантіею въ томъ, что ея интересы будутъ оберегаемы и что каждая конюнктура будетъ эксплоатирована всѣми средствами, находящимися въ распоряженіи только посвященныхъ и давнишнихъ биржевиковъ.

Я пользуюсь пріятнымъ поводомъ, опубликовать результаты маленькихъ синдикатовъ, которые я до сихъ поръ руководилъ и

по которымъ, сообразно программѣ, заключенъ мѣсячный счетъ, и обращаю вниманіе на то, что эти барыши — дѣйствительно чистый доходъ по всѣмъ оконченнымъ операціямъ, такъ какъ нереализованныя еще въ нѣкоторыхъ синдикатахъ сдѣлки внесены въ счетъ прибылей по текущему курсу.

Чистый доходъ за 1 мѣсяцъ:

Въ I	синдикатѣ:	11	гульд.	65	крейц.	на	долю	въ	50	гульд.	Которые уплачены участникамъ наличными.
» II	»	13	»	15	»	»	»	»	50	»	
» III	»	10	»	26	»	»	»	»	50	»	
» IV	»	12	»	36	»	»	»	»	50	»	
» V	»	6	»	85	»	»	»	»	50	»	
» VI	»	9	»	37	»	»	»	»	50	»	
» VII	»	14	»	15	»	»	»	»	50	»	
» X	»	6	»	—	»	»	»	»	50	»	
» XVII	»	3	»	68	»	»	»	»	50	»	
» XX	»	3	»	50	»	»	»	»	50	»	

L. Streitmann, Bank- und Börsen-Comptoire, Schottenbastei 5.

О составѣ публики, принимавшей участіе въ такихъ консорціумахъ, можно судить по списку одного консорціума, напечатанному въ Kölnische Zeitung 1873, № 133, и перепечатанному во многихъ другихъ газетахъ:

Участники: мужескаго пола				*женскаго пола:*	
Beamten	231	Destillateur . . .	6	Geschäftsinhaberin.	12
Kurzwaarenhändler	39	Goldarbeiter . . .	4	Dienstmädchen . .	7
Greissler	26	Sattler	4	Gräfin	2
Schneidermeister .	23	Anstreicher . . .	3	Baronin	1
Tischler	19	Kammacher . . .	3	Beamtengattin . .	1
Fuhrwerksbesitzer .	18	Wurstmacher. . .	3		27
Fleischer	17	Posamentirer. . .	3		
Buchbinder . . .	16	Bürstenmacher . .	2		
Hutmacher . . .	14	Friseur.	2		
Schuhmacher. . .	13	Wichsfabrikant . .	2		
Klempner	11	Lieferant	2		
Bäcker.	9	Strumpfwirker . .	1		
Färber.	9	Schocoladenmacher	1		
Glaser	9	Major	1		
Schlosser	7	Geistlicher . . .	1		
	486				

Объявленія въ родѣ слѣдующаго, помѣщеннаго въ самой распространенной вѣнской газетѣ, Wiener Tagblatt, и перепечатаннаго въ Stamm's Böse Zungen 1872, № 41, откуда оно заимствовано, свидѣтельствуетъ, что биржевая игра распространена была даже въ средѣ дамъ: «Für Damen. Ein im Börsenfache durch langjährige Praxis bewährter Agent bietet Damen, welche an der Börse zu operiren wünschen, Gelegenheit, ihr Glück zu versuchen. Strengste Verschwiegenheit wird garantirt. Referenzen stehen von bester Seite zu Gebote». Судебные процессы, открытые во время кризиса надъ директорами и служащими въ Elementar-Versicherungsbank, Linzer Industrialbank, пражскомъ отдѣленіи Kredit-Anstalt и проч. (N. Fr. Presse 1875 и 1876 гг.), показали, что директоры, кассиры, бухгалтеры спекулировали на биржѣ, за свой счетъ, пользуясь открытымъ имъ въ банкахъ, гдѣ они служили, кредитомъ, и когда, вслѣдствіе кризиса, не могли покрыть своихъ обязательствъ, прибѣгали къ подлогамъ и другимъ незаконнымъ уловкамъ, или просто прогорали. Во время судебнаго слѣдствія, въ процессѣ о дефраудаціи въ пражскомъ отдѣленіи Kredit-Anstalt, директоръ этого отдѣленія, Lederer, сказалъ, что если-бы пожелали посадить на скамью подсудимыхъ всѣхъ банковыхъ служащихъ за спекуляцію банковыми средствами за свой счетъ, то въ Богеміи не достало-бы лѣса для скамеекъ.

Пропечатанные въ концѣ приведенной выше рекламы громадные барыши, полученные участниками въ предъидущихъ консорціумахъ, служили, разумѣется, однимъ изъ средствъ, привлечь новыхъ охотниковъ; но пущены были въ ходъ и другія средства, напр. изданіе брошюры, раздаваемой даромъ, въ которой объясняются и восхваляются биржевыя операціи; Cohn, владѣлецъ Wechselstube, издалъ такую брошюру въ 1872 г., Börsen-Prämien-Geschäft und seine Vortheile. Но самое дѣйствительное средство придумалъ всетаки Placht: 1 декабря 1872 года, онъ устроилъ въ одной изъ извѣстныхъ залъ Вѣны, съ торжественною обстановкою, нѣчто въ родѣ общаго

собранія акціонеровъ. Рѣчь Placht'a, въ которой онъ объяснялъ собравшимся членамъ консорціумовъ свою задачу и свои операціи, была покрыта рукоплесканіями его кліентовъ, получившихъ 300% барыша, а одинъ изъ присутствовавшихъ, открывшій ротъ, чтобы сказать что-то противъ Placht'a, былъ такъ ошиканъ и освистанъ, что не могъ продолжать начатаго. Къ сожалѣнію, статистики консорціумовъ вовсе не существуетъ. Результатъ консорціумовъ Placht'a, по признаніи его несостоятельности, во время кризиса, въ 1873 г., былъ таковъ: пассивъ его въ 3,000,000 г. стоялъ противъ сомнительнаго актива въ 50,000 г. (Aktionär 1873, № 1,013). Кризисъ обнаружилъ, что не только публика, но и правленія акціонерныхъ компаній, неимѣющихъ ничего общаго съ биржевою спекуляціею, пользовались ею для помѣщенія своихъ средствъ, — не исключая даже желѣзныхъ дорогъ, какъ доказала исторія съ Elisabeth-Westbahn и Wiener Tramway, которая, несмотря на громадное движеніе во время выставки, едва могла уплатить 5% по своимъ акціямъ; остальные барыши, подобно Westbahn, потеряны въ Kostgeschäft. Такія учрежденія, какъ желѣзныя дороги, страховыя общества, постоянно располагаютъ значительными свободными средствами, собирающимися втеченіи цѣлаго года, тогда какъ уплата по акціямъ и облигаціямъ производится одинъ или два раза въ годъ. До развитія биржевой спекуляціи, они помѣщали свои средства въ солидныхъ банкахъ или у солидныхъ банкировъ, довольствуясь умѣреннымъ вкладнымъ процентомъ. Когда помѣщеніе въ репортахъ стало давать громадные барыши, правленія, которымъ предоставлено право выбирать форму помѣщенія, стали пользоваться Kostgeschäft, иногда ради того, чтобы не навлечь на себя упрека въ сокращеніи дивиденда, сравнительно съ дивидендомъ другихъ акцій, величина котораго зависѣла отъ доходовъ въ репортахъ, какъ объясняло правленіе Westbahn; изъ этого объясненія видно, что правленія всѣхъ, или по крайней мѣрѣ многихъ, желѣзныхъ дорогъ, пользовались биржевыми помѣщеніями.

Во время кризиса бумаги остались въ рукахъ правленія, но сбыть ихъ не было никакой возможности, потому что на нихъ не было цѣны. Агитаціи нѣмецкихъ акціонеровъ Westbahn, подъ руководствомъ редакціи Aktionär'a, удалось достигнуть того, что члены правленія внесли 200,000 г. въ обезпеченіе потерь, что право ихъ распоряжаться свободными средствами ограничено; репорты, какъ помѣщеніе, исключены, и что въ правленіи дороги долженъ быть одинъ членъ изъ нѣмецкихъ акціонеровъ (Aktionär 1873 и 1874 гг.). Подобно тому, какъ кухарки обращались къ государственной лотереѣ, для поправленія своего состоянія, такъ правленія акціонерныхъ компаній обращались къ биржевой спекуляціи для поправленія своего дивиденда; такъ, правленіе одного банка прямо оправдывалось предъ общимъ собраніемъ въ потеряхъ на биржѣ тѣмъ, что оно вынуждено было обратиться къ биржевой спекуляціи, чтобы дать хотя какой-нибудь дивидендъ, такъ какъ обыкновенныя операціи не приносили никакого дохода. Самыя солидныя торговыя фирмы не устояли противъ искушенія, воспользоваться высокимъ репортомъ (Lucam, ib., стр. 24). Итакъ, весь механизмъ, созданный во время спекулятивнаго періода, состоялъ изъ различныхъ способовъ привлеченія, вмѣсто прежнихъ крупныхъ состояній частныхъ банкировъ, мелкихъ средствъ, средней и низшей публики къ биржѣ, такихъ средствъ, которыя прежде вовсе не шли въ биржевую спекуляцію. Crédit mobilier было первымъ шагомъ на этомъ пути: оно привлекло небольшія средства акціонеровъ и вкладчиковъ; превращеніе вѣнскихъ банковъ въ биржевые прибавило туда-же еще болѣе мелкія средства — Sparbücher; допущеніе на биржу частныхъ спекулянтовъ, уравненіе ихъ сдѣлокъ съ сдѣлками офиціальныхъ маклеровъ передъ судомъ, ежедневная ликвидація и торговля съ возвращеніемъ продавцу купона — сдѣлали биржу демократическимъ учрежденіемъ; консорціумы втянули въ биржевую спекуляцію средства людей, которые при извѣстной организаціи и обычаяхъ биржи, не могли принять участія въ бир-

жевой спекуляціи; наконецъ, новая мода помѣщенія свободныхъ средствъ акціонерныхъ компаній дала новыя средства биржевой спекуляціи.

Совершенно параллельно съ биржевою спекуляціею развилось одно изъ выдающихся общественныхъ явленій новаго времени — пресса. Австрійская и въ особенности вѣнская пресса получили въ послѣдніе 10 лѣтъ громадное значеніе: въ 1861 г., во всей Австріи (безъ Венгріи) было 310 періодическихъ изданій, а въ 1873 г. — въ одной Вѣнѣ 356, изъ которыхъ 66 имѣли исключительно экономическое содержаніе, не считая тѣхъ журналовъ и газетъ, которые имѣли экономическіе отдѣлы. Въ 1873 г., въ Австріи (безъ Венгріи) было 866 періодическихъ изданій, изъ которыхъ возникли въ 1861—70 гг.—342, въ 1871—73 гг.—406, въ 1873 (до мая)—102 (N. Fr. Presse 1875, №№ 3,758 и 4,068; Winckler, Die periodische Presse Oesterreichs, Wien 1875, стр. 8 и 13, 3 Theil, tabellarische Uebersicht; Uebersicht der in Wien erscheinenden Zeitschriften, Nieder-Oesterr. Amtskalender f. d. J. 1873, стр. 614). Что вѣнская пресса находилась въ ближайшей связи съ биржевою спекуляціею, видно изъ того, что наиболѣе распространенныя вѣнскія газеты: N. Fr. Presse, Alte Presse, Wiener Tagblatt, Vorstadtzeitung принадлежали въ 1872 г. акціонернымъ компаніямъ; первая— Anglobank, вторая — Bankverein, двѣ послѣднія — Steyrermühl, Papierfabriks- und Druckindustrie; кромѣ того, изъ того, что только немногія изъ вѣнскихъ газетъ существовали на средства подписчиковъ, огромное большинство существовало на счетъ объявленій, рекламъ; а сколько биржевыя предпріятія могли давать и дѣйствительно давали изъ своихъ доходовъ прессѣ, показываетъ опять-таки Placht, по книгамъ котораго значилось, что на рекламы издержано 155,000 г., (Aktionär 1873, № 1,051). По внѣшнему виду вѣнскихъ газетъ, въ которыхъ большая часть листовъ наполнена объявленіями и рекламами, составляющими, можно сказать, содержаніе газеты, а самый текстъ служитъ только удобною для распространенія объ-

явленій оберткою, можно заключить, что главный доходъ редакціи составляютъ рекламы, а не подписчики. Но для того, чтобы анонсеры платили хорошія деньги, необходимо, чтобы газета имѣла обширный сбытъ, чтобы она имѣла большой кругъ читателей, которымъ объявленія эти мозолили-бы глаза. Лучшее средство сдѣлать газету распространенною,—возможно низкая подписная цѣна, даже при посредственномъ содержаніи газеты. Пользуясь хорошимъ вознагражденіемъ за рекламы, можно понизить подписную цѣну гораздо ниже дѣйствительной стоимости печатныхъ листовъ; разница покрывается доходомъ отъ рекламъ и читатели пользовались за половинную цѣну противъ дѣйствительной стоимости изданія. Разъ установилось такое положеніе, что газеты существуютъ не на счетъ подписчиковъ, а на счетъ анонсеровъ, разумѣется, каждая газета принуждена заботиться о пріобрѣтеніи рекламъ. Крупныя газеты, имѣвшія обширный сбытъ, были достаточно обезпечены съ этой стороны; ни одно предпріятіе не обходилось безъ помѣщенія въ нихъ рекламъ; мелкія должны были прибѣгать къ уловкамъ: угрожали предпріятіямъ открыть ихъ недостатки, обѣщали въ будущемъ номерѣ разобрать ихъ отчетъ или балансъ, и тѣмъ заставляли правленія помѣщать ихъ объявленія и въ мелкихъ газетахъ; иногда редакціи мелкихъ газетъ прямо перепечатывали рекламы изъ крупныхъ газетъ и отправляли счетъ къ анонсерамъ. Этимъ объясняется происхожденіе прибавки въ анонсахъ: Nachdruck wird nicht honorirt, которою анонсеры защищались отъ присылки счетовъ мелкими редакціями за перепечатку ихъ рекламъ. (Die Corruption in Oesterreich. Leipzig 1872. Luckhardt'sche Verlagsbuchhandlung. Совершенно параллельныя явленія въ Берлинѣ: Glagau, Der Börsen- und Gründungs-Schwindel in Berlin. Leipzig 1876, стр. 75).

ГЛАВА III.

Акціонерная дѣятельность Акціонерная форма сравнительно съ другими формами компанейской предпріимчивости. Структура акціонерной компаніи. Отношеніе законодательства къ акціонерной компаніи. Осужденіе акціонерной формы въ литературѣ. Учрежденіе и эксплоатація акціонерныхъ предпріятій. Формы учредительскихъ выгодъ и барышей. Два способа учрежденія акціонерныхъ компаній. Способы размѣщенія акцій. Новелла 11 іюня 1870 г. Регулированіе эксплоатаціи акціонерныхъ предпріятій. Отношеніе правленія къ акціонерамъ. Картельныя акціонерныя компаніи. Измѣненія торговаго уложенія. Правительственные коммиссары въ акціонерныхъ компаніяхъ. Публичность, какъ средство для общественнаго контроля надъ акціонерною компаніею. Заключеніе.

Крупныя предпріятія съ большимъ капиталомъ и рискомъ обыкновенно принимаютъ акціонерную форму, въ которой капиталъ составляется изъ многихъ, но мелкихъ, частей и рискъ распредѣляется между всѣми участниками, соразмѣрно ихъ взносамъ, такъ что каждый рискъ составляетъ незначительную долю всего имущества каждаго. Незначительностію доли капитала и риска акціонерная компанія именно отличается отъ другихъ, выработанныхъ практикою формъ составленія капитала: акціонерно-командитной К°, командитнаго товарищества, товарищества на вѣрѣ, отличающагося отъ командитнаго товарищества, только тѣмъ, что вклады товарищей (stille Gesellschafter) считаются собственностью полнаго товарища, и потому при удовлетвореніи долговъ этаго послѣдняго, уравниваются съ его имуществомъ, а товарищамъ предоставляется право взыскивать убытки съ полнаго товарища (Thöl, Das Handelsrecht, Göttingen 1862, 1 B. стр. 270—1). Во всѣхъ этихъ формахъ, нѣсколько участниковъ рискуютъ всѣмъ своимъ имуществомъ, только въ акціон. К° такихъ полныхъ товарищей нѣтъ. Кромѣ того, только въ акціон. К° знаки участія въ предпріятіи могутъ переходить съ полною свободою изъ рукъ въ руки, потому что акціи могутъ быть

на предъявителя; даже въ акціонерно-командитной К⁰ акціи не пользуются такою свободою циркуляціи, такъ какъ онѣ могутъ быть только имянными и каждая перемѣна владѣнія должна быть, на основаніи торговаго уложенія, отмѣчена въ акціонерной книгѣ.

Организованное на акціон. капиталъ предпріятіе ведется немногими лицами, правленіемъ, выбраннымъ, обыкновенно, только номинально акціонернымъ собраніемъ (Bamberger, Die Geschäftswelt angesichts der Geschäftslage in Deutschland, Mainz 1875, стр. 12); участіе акціонеровъ въ контролѣ правленія вовсе не существуетъ, вслѣдствіе разнообразія и разбросанности ихъ, производимыхъ подвижностью акцій. Въ мартѣ 1874 г собраніе акціонеровъ Theissbahn не могло состояться, потому что österr. Boden-Kredit-Anstalt распродало большую часть акцій, бывшихъ у него въ залогѣ, на различныхъ нѣмецкихъ биржахъ, а оно было къ этому вынуждено, потому что попытки продать акціи на вѣнской биржѣ вели къ упадку курса, въ ущербъ залогодателей и учрежденія (Aktionär 1874, № 1,057). Образованіе капитала изъ множества частей, принадлежащихъ разбросаннымъ владѣльцамъ, дѣлаетъ лицъ, завѣдывающихъ предпріятіемъ и управляющихъ чужимъ имуществомъ, совершенно безконтрольными, со стороны остальныхъ участниковъ. Нельзя не согласиться съ Шеффлэ, что акціонерная К⁰ представляетъ собою büreaukratischen Scheinkonstitutionalismus. Такимъ образомъ, существенныя свойства акціон. К⁰ составленіе капитала изъ многихъ мелкихъ частей и свобода перехода этихъ частей изъ рукъ въ руки, отличающія акціон. К⁰ отъ другихъ формъ предпріимчивости и облегчающія составленіе капитала для извѣстнаго рода предпріятій, есть въ тоже время обстоятельство, облегчающее злоупотребленія со стороны управляющихъ чужимъ имуществомъ. Законодательства относились весьма различно къ акціонернымъ компаніямъ: англійское законодательство до закона 1867 г. вовсе не допускало ихъ; общегерманское торговое уложеніе требовало предварительнаго разрѣшенія правительства, на учрежденіе каждой акціон. К⁰

(концессіонная система); прусскій законъ 11 іюня 1870 г. и проектъ австрійскаго закона 1875 г. ввели систему нормальныхъ правилъ: разрѣшеніе на учрежденіе компаніи не требуется, но при учрежденіи ея и составленіи устава должны быть соблюдены извѣстныя требованія закона. Гоняясь за злоупотребленіями въ акціонерныхъ компаніяхъ, законодательства, въ послѣднія 20 лѣтъ, весьма часто мѣнялись: въ Англіи 6 разъ, во Франціи — 3 раза, въ Германіи — 2 раза (Hertzka, Mängel des österr. Aktien-Gesetz-Entwurfs. Wien 1875, стр. 5; Wiener, zur Reform des Aktien-Gesellschafts-Wesens. Leipzig 1873, стр. 4). «Всѣ эти мѣропріятія зла не изгоняли, а скорѣе заставляли его прорываться въ незащищенныхъ закономъ мѣстахъ» и изощряли изобрѣтательность спекулянтовъ (Wiener, ib. стр. 1). Такъ какъ одни и тѣ-же свойства акціон. К° облегчаютъ составленіе капитала для извѣстныхъ предпріятій, а съ другой стороны дѣлаютъ возможными злоупотребленія, то ясно, что устранить возможность злоупотребленій можно только посредствомъ уничтоженія этихъ свойствъ акціон. К°, т. е. посредствомъ уничтоженія самой акціон. формы. Законодательство, гоняясь за злоупотребленіями акціонерными капиталами, уменьшало тѣмъ самымъ свободу составленія этихъ капиталовъ и орудованія ими. Требуя отъ акціонеровъ немедленной уплаты 40% акціон. капитала, оно удорожало нѣкоторыя предпріятія, возникающія постепенно, требующія подготовительныхъ работъ, потому что излишекъ отъ этихъ 40% долженъ оставаться празднымъ и приносить незначительный вкладной %; дѣлая подписчиковъ отвѣтственными по подписанной ими суммѣ втеченіи цѣлаго года, оно затрудняетъ циркуляцію акціон. капитала — одно изъ условій привлеченія свободныхъ средствъ къ акціон. компаніямъ; запрещая выпускъ новыхъ акцій, пока старыя не вполнѣ оплачены, оно лишаетъ акціон. компанію возможности воспользоваться благопріятнымъ положеніемъ рынка для будущаго расширенія предпріятія; требуя два акціон. собранія для оцѣнки аппорта и утвержденія этой оцѣнки (по французскому закону, Courcy, Les sociétés anonymes. Paris 1869, стр. 82 и слѣд.), законъ

заставляетъ терять время и, можетъ быть, упустить пріобрѣтеніе весьма выгоднаго аппорта; или, какъ будетъ показано ниже, создаетъ цѣлую систему при помощи которой спекулянты обходятъ законъ.

Подобно тому, какъ вліянія путей и средствъ сообщенія обратили на себя вниманіе и сдѣлались предметомъ изслѣдованія послѣ того, какъ изобрѣтены были желѣзныя дороги и телеграфы, выразившія эти вліянія въ сильнѣйшей степени, сдѣлавшія ихъ очевидными, такъ и вліянія акціон. компаній обратили на себя вниманіе и породили въ Германіи и Австріи множество монографическихъ работъ въ періодъ 1870—73 г., когда эти вліянія выразились въ массѣ возникшихъ въ это время акціон. компаній, и далѣе, подобно тому, какъ многія вліянія, свойственныя всѣмъ путямъ сообщенія, приписывались исключительно желѣзнымъ дорогамъ, многія вліянія акціон. компаній, принадлежащія имъ наравнѣ съ другими формами общественнаго хозяйства: правительственнаго, окружного, городскаго — выдавались за вліянія исключительно акціон. компаній. Обнаружившіяся въ акціон. компаніяхъ злоупотребленія стали предметомъ парламентскихъ преній (Lasker's Reden) и цѣлаго ряда монографій: Glagau, «Börsen-Schwindel»; Perrot, «Aktienunwesen», «Eisenbahnaktienschwindel», «Bankwesen» и проч. Хемницкая торгово-промышленная палата (Handels- und Gewerbe-Kammer zu Chemnitz) поставила рѣшительный вопросъ своему комитету für Bank-, Kredit-, Geld- und Münzwesen»: «поддерживаетъ-ли акціонерная форма, въ ея современномъ развитіи, народное благосостояніе, интересы торговли и промышленности?» Исчисливъ всевозможныя злоупотребленія въ акціонерномъ хозяйствѣ, комитетъ заключилъ: «въ виду всѣхъ этихъ обстоятельствъ, на вопросъ нужно отвѣчать отрицательно». Рѣшивъ такимъ образомъ этотъ вопросъ, комитетъ призналъ полезнымъ замѣнить акціонерную форму, стѣснивъ ее до послѣднихъ границъ, общественнымъ хозяйствомъ: городскимъ, окружнымъ, общиннымъ и камера, согласившись съ заключеніемъ комитета, постановила: «изложенное заключеніе сообщить союзному канцлеру и

министерству внутреннихъ дѣлъ королевства Саксонскаго, съ просьбою, обратить на него вниманіе саксонскаго ландтага, постояннаго комитета германскаго ландтага и саксонскую торгово-промышленную камеру просить о поддержкѣ» (Ueber Missbräuche des Aktienwesens. Annalen des Deutschen Reichs, 1873, № 5, стр. 605 — 616). Фальшъ въ процедурѣ этого доказательства, которымъ пользуется также Perrot, очевидна: указаніе на злоупотребленія акціонерною формою, сколькобы ихъ не было, вовсе не устраняетъ возможной пользы, заключающейся въ составленіи капитала для извѣстнаго рода предпріятій, если только это полезное свойство акціонерной формы допустить, чего, кажется, нельзя не сдѣлать. Хемницкая камера или Perrot должны были доказать не то, что злоупотребленія акціонерною формою велики, а то, что они больше, нежели приносимая этою формою польза, состоящая въ образованіи капитала для извѣстнаго рода предпріятій. Пока этого нельзя доказать, нужно оставить вопросъ, о пользѣ акціонерной формы, не рѣшеннымъ.

Прежде, нежели акціон. компанія формально возникнетъ, т. е., на основаніи торговаго уложенія, занесена будетъ въ регистръ, требуется цѣлый рядъ подготовительныхъ дѣйствій: составленіе устава, испрошеніе разрѣшенія правительства, гдѣ существуетъ концессіонная система, организація выпуска акцій, созваніе учредительнаго собранія (Konstituirende General-Versammlung) и если, какъ потомъ увидимъ, дѣйствительное возникновеніе компаніи, т. е. размѣщеніе бумагъ въ рукахъ дѣйствительныхъ акціонеровъ, пользующихся бумагами ради приносимаго ими дохода, отдѣляется значительнымъ періодомъ времени отъ формальнаго возникновенія компаніи, то ко всему этому присоединяется значительный рискъ, сопряженный съ первоначальнымъ взносомъ по акціямъ, которыя впослѣдствіи могутъ не найдти покупателей. Эти предварительныя дѣйствія и затраты составили предметъ особой спекуляціи—учредительской, совершенно отдѣлившейся отъ эксплоатаціи предпріятія, принявшаго форму акціон. компаніи, точно также какъ постройка домовъ не ради пользованія

ими, а ради продажи, можетъ составить предметъ особой спекуляціи и дѣйствительно составляетъ въ строительныхъ обществахъ, — совершенно независимо отъ будущихъ владѣльцевъ, которые ихъ будутъ отдавать въ наймы. Вмѣстѣ съ отдѣленіемъ учредительской спекуляціи отъ эксплоатаціи акціон. предпріятій, отдѣлились и интересы учредителей и будущихъ владѣльцевъ предпріятія, акціонеровъ, и могутъ даже противорѣчить другъ другу. Вслѣдствіе отдѣленія дѣйствительныхъ акціонеровъ отъ учредителей, дѣйствительные акціонеры, пріобрѣтающіе акціи ради ихъ дохода, въ цѣнѣ акціи должны уплатить всѣ предварительныя издержки, по учрежденію компаніи, и вознагражденіе учредителей, подобно тому, какъ покупщикъ дома долженъ уплатить въ цѣнѣ его всѣ издержки и вознагражденіе строителя; въ интересахъ учредителей продать акціонерное предпріятіе, въ формѣ акцій, какъ можно дороже, въ интересахъ акціонеровъ купить бумаги какъ можно дешевле. Для контраста, стоитъ сравнить акціон. компанію съ частнымъ предпріятіемъ, въ которомъ учредителемъ и будущимъ эксплоататоромъ является одно и тоже лице, гдѣ, конечно, коллизіи между интересами учредителя и интересами будущаго эксплоататора быть не можетъ. Далѣе, такъ какъ учредители получаютъ вознагражденіе не въ доходѣ, приносимомъ предпріятіемъ, который получается гораздо позже и можетъ вовсе не оказаться, или превратиться въ убытокъ, а въ продажной цѣнѣ компаніи, т. е. цѣнѣ, по которой акціи продаются дѣйствительнымъ акціонерамъ, или спекулянтамъ-посредникамъ, то весьма возможны случаи, когда учредительская спекуляція является выгодною при убыточности предпріятія, какъ источника будущаго дохода. Какъ увидимъ ниже, въ принятой въ послѣднее время системѣ размѣщенія акцій, онѣ проходятъ множество рукъ, прежде нежели попадутъ въ руки дѣйствительныхъ акціонеровъ; акціи проходятъ по крайней мѣрѣ двѣ инстанціи: синдикатъ и стоящіе внѣ синдиката болѣе или менѣе мелкіе биржевики: но какъ только бумаги проданы синдикату, барышъ учредителей уже готовъ; но цѣна, по которой синдикатъ пріобрѣ-

таетъ акціи, не можетъ опредѣляться доходомъ предпріятія, потому что этотъ доходъ еще не существуетъ, предпріятіе только что открыто. Какъ потомъ увидимъ, биржевая цѣна акціонерныхъ бумагъ опредѣляется совершенно искуственно посредствомъ цѣлаго ряда манипуляцій, неимѣющихъ никакого отношенія къ доходу предпріятія. Такимъ образомъ, бумага можетъ имѣтъ хорошую цѣну на биржѣ, но не потому, что она приноситъ хорошій доходъ, а потому, что эта цѣна создается биржевыми манипуляціями, ради сбыта бумаги, что составляетъ единственное условіе выгодности учредительской спекуляціи — хорошая цѣна бумаги, не всегда зависящая отъ доходности предпріятія. Доходъ учредителей, такимъ образомъ, можетъ расходиться съ доходомъ отъ предпріятія. Барышъ учредителей очень рѣдко обозначается въ уставѣ акціонерной компаніи и никогда — во всей своей величинѣ. Формы, въ которыхъ этотъ барышъ выражается, можно отличать смотря по тому, связываютъ-ли онѣ барышъ учредителя съ доходомъ отъ предпріятія или нѣтъ. Къ послѣднимъ относятся: 1) продажа концессіи. Одинъ крупный примѣръ вмѣсто многихъ. Въ 1868 г., лондонская банкирская фирма, Warings, получила концессію на сооруженіе и эксплоатацію венгерской восточной дороги (Ungarische Ostbahn), съ правомъ образовать акціонерную К°. Но до образованія К°, Warings заключили слѣдующій договоръ съ Anglobank: банкъ принимаетъ на себя финансированіе предпріятія, т. е. реализацію будущихъ акціонерн. бумагъ; но Warings удерживаютъ за собою постройку желѣзной дороги, т. е., на основаніи этого договора, являются подрядчиками относительно будущей компаніи; о вознагражденіи Waring'овъ за постройку постановляется, что они получаютъ это вознагражденіе по частямъ изъ акціонернаго, изъ облигаціоннаго капиталовъ, по мѣрѣ исполненія работъ, на основаніи цертификатовъ объ этихъ работахъ; но, сказано далѣе, если-бы они пожелали получить впередъ нѣкоторую часть слѣдующей имъ суммы, то они получаютъ ее въ формѣ акцій или облигацій, и должны обезпечить исполненіе работъ, въ размѣрѣ 64% за каждую

полученную ими акцію и 74% за облигацію. Этому послѣднему пункту договора придана форма залога на случай полученія подрядчиками нѣкоторой суммы впередъ, до исполненія соотвѣтствующихъ работъ, а въ дѣйствительности это была продажа Waring'амъ по дешевой цѣнѣ акціонерныхъ бумагъ, которыя нѣсколько времени спустя были куплены, на основаніи новаго договора, тому-же банку по возвышенной цѣнѣ, по 70% акціи и по 80% облигаціи. Изъ этихъ договоровъ только договоры о подрядѣ и о послѣдней продажѣ бумагъ банку реальны, т. е. соотвѣтствуютъ дѣйствительности: Warings, удержавъ за собою подрядъ по постройкѣ дороги, продали полученныя ими за постройку бумаги банку по 70 и 80%; остальные договоры служатъ только для прикрытія этой продажи. Покупка бумагъ Waring'ами, прикрытая формою залога, дѣла не измѣняетъ: по этой покупкѣ они должны уплатить банку 64% по акціямъ и 74% по облигаціямъ, а по продажѣ они должны получить отъ банка по 70% за акціи и по 80% за облигаціи, т. е., въ концѣ концовъ, Warings должны получить отъ банка сумму, должную ими по покупкѣ, плюсъ разность. Весь этотъ рядъ договоровъ придуманъ для прикрытія продажи бумагъ банку; если-бы Warings просто продавали бумаги банку, то ихъ барышъ былъ-бы ясенъ, каковой ясности они избѣжали посредствомъ ряда запутанныхъ договоровъ. Кромѣ того, Warings получили отъ банка 860,000 г., за предварительныя разъисканія. По заключеніи договоровъ, образована акціон. К°; пріобрѣтатели акцій, слѣдовательно, въ самомъ актѣ пріобрѣтенія, выразили согласіе на заключенные отъ имени будущей компаніи договоры и въ возвышенной цѣнѣ акцій уплатили всѣ накладные расходы. Въ 1870 г., Warings объявили, что они не могутъ довести постройку до конца на этихъ условіяхъ, и предъявили претензію за выполненныя ими сверхъ смѣты работы. На требованіе правленія компаніи объ удержаніи залоговъ банкъ не обратилъ вниманія. Правительство, по жалобѣ правленія, конфисковало fundus-instructus и поручило постройку самой компаніи, которая, по обнаруженіи дефицита

въ 15.000,000 г., оказалась также не въ состояніи исполнить возложеннаго на нее порученія (Schönberger, Die ungarische Ostbahn. Wien. 1873.). 2) Договоры съ акціон. компаніею. Извѣстный примѣръ этого рода представляетъ Ofenheim и Lemberg-Czernowitzer-Eisenbahn, концессію на которую получилъ Ofenheim и съ которою, потомъ, оставаясь членомъ правленія, онъ заключалъ договоры о поставкѣ шпалъ и проч., соединяя въ одномъ лицѣ подрядчика и представителя компаніи, съ которою онъ, какъ подрядчикъ, входилъ въ сдѣлки или получалъ вознагражденіе съ подрядчиковъ за сдачу имъ подрядовъ (Der Process wider Ofenheim. 1875. Der Neue Pitaval. Leipzig. 1876). 3) Аппортъ (Apport). Аппортомъ называется какое-нибудь промышленное заведеніе, фабрика, заводъ, иногда Wechselstube, продаваемое учредителемъ или подставленнымъ имъ лицомъ возникающей акціонерной компаніи. Большею частью аппортъ встрѣчается при учрежденіи акціонерной компаніи на индустріальныя предпріятія; иногда самый аппортъ составляетъ предметъ акціон. предпріятія, именно, если частная фабрика, напр., превращается въ акціонерное предпріятіе, какъ это во множествѣ случаевъ произошло въ періодъ между 1870 — 73 г. въ Германіи и Австріи; барышъ учредителя заключается въ высокой цѣнѣ, по которой онъ уступаетъ аппортъ акціонерной компаніи. 4) Спекуляція акціями учреждаемой компаніи. Учредитель имѣетъ возможность пріобрѣсть, т. е. просто удержать за собою извѣстное количество акцій по номинальной цѣнѣ и потомъ, по введеніи бумаги на биржу, продать ихъ съ преміей, если таковая окажется и если она будетъ создана образовавшимся синдикатомъ, какъ потомъ увидимъ.

Другія формы вознагражденія учредителей возможны только при болѣе или менѣе продолжительной связи ихъ съ акціонерною компаніею. Сюда относятся: 1) учредительскій дивидендъ. Это единственная форма вознагражденія, которая ясно указывается въ акціонерномъ уставѣ; втеченіи извѣстнаго время, напр., впродолженіи 20 лѣтъ, учредительскія акціи пользуются чрезвычайнымъ дивидендомъ: изъ чистаго дохода

отчисляются, напр., 10%, въ пользу учредительскихъ акцій, находятся-ли онѣ въ рукахъ самихъ учредителей или ихъ наслѣдниковъ, а изъ остатка выдается дивидендъ на остальныя акціи, причемъ учредительскія акціи также участвуютъ въ раздѣлѣ. Эта форма въ послѣднее время вовсе не встрѣчается; предпочитаются формы скрытаго вознагражденія, потому что онѣ не шокируютъ публику. 2) Удержаніе за собою мѣстъ членовъ правленія на извѣстное время, съ хорошимъ вознагражденіемъ. Объ этомъ нерѣдко также прямо говорится въ уставѣ, такъ что компанія получаетъ предпріятіе mit einem eisernen Inventar. Рѣчи Ласкера (Lasker's Rede über Missbräuche bei den modernen Gründungen. Lasker's Rede gegen Wagener. Berlin. 1873) раскрыли сильныя злоупотребленія въ этомъ отношеніи: нерѣдко, одно и тоже лицо, будучи членомъ правленій различныхъ компаній, заключало договоры, въ которыхъ оно являлось покупщикомъ, какъ представитель одной компаніи, и продавцомъ, какъ представитель другой компаніи. 3) Право получить по номинальной цѣнѣ акціи новаго выпуска и спекуляція собственными акціями. Полученіе новыхъ акцій по номинальной цѣнѣ выгодно, если биржевая цѣна выше номинальной, какъ это было почти всегда въ послѣднее время передъ кризисомъ; акціи безъ преміи вовсе не появлялись на биржу. Спекуляція собственными акціями весьма удобна для членовъ правленія или директоровъ, потому что они всегда стоятъ au courant des affaires и, слѣдовательно, могутъ предвидѣть колебанія курса гораздо вѣрнѣе, нежели всякій другой спекулянтъ.

Практика выработала двѣ формы учрежденія акціонерной компаніи. Учредители составляютъ уставъ, получаютъ разрѣшенія правительства, при концессіонной системѣ, и издаютъ проспектъ, который приглашаетъ публику принять участіе въ подпискѣ на остатокъ акцій, не удержанный учредителями за собою; или учредители берутъ на себя все: составленіе устава, полученіе разрѣшенія правительства, удерживаютъ за собою все количество акцій и вводятъ ихъ на биржу на свой рискъ или чрезъ синдикатъ; въ послѣднемъ случаѣ публика

получаетъ готовую бумагу, покупаемую ею на биржѣ, гдѣ эта бумага оцѣнивается. О введеніи бумаги на биржу публика также извѣщается проспектомъ или простымъ газетнымъ объявленіемъ, что такого-то числа предполагается ввести на биржу такую-то бумагу по такой-то цѣнѣ. Иногда учредители, уплативъ за бумагу первый взносъ или вводя ее на биржу, открываютъ подписку для публики, такъ что бумага въ одно и тоже время сбывается двумя путями: посредствомъ подписки и продажи ея на биржѣ. Но подписка въ первомъ и во второмъ случаяхъ имѣетъ совершенно иное значеніе. Въ первомъ случаѣ подписчикъ пріобрѣтаетъ бумагу, какъ первый покупщикъ, а во второмъ онъ перекупаетъ ее отъ перваго пріобрѣтателя, учредителя, разумѣется съ преміею, о которой въ первомъ случаѣ не можетъ быть рѣчи. потому что подписчикъ платилъ бы премію самому себѣ, какъ будущему акціонеру. Разница между этими двумя формами очевидна: въ первомъ случаѣ учредитель дѣлится съ публикою частью учредительской роли; публика, въ качествѣ подписчика, беретъ на себя рискъ, принимая бумагу, ей совершенно неизвѣстную или извѣстную только по проспекту, на основаніи котораго очень трудно судить о свойствахъ предпріятія. При первой формѣ, требуется иниціатива со стороны самой публики: учредителями здѣсь являются не только составившіе уставъ, добившіеся утвержденія его и открывшіе подписку, но и подписчики, потому что до размѣщенія акцій компанія еще не существуетъ. Вслѣдствіе этого, въ послѣднее время первая форма вышла изъ моды и замѣнена практикою второю формою, представляющею гораздо болѣе шансовъ для сбыта акцій, именно потому, что отъ публики здѣсь требуется гораздо меньше дѣятельности. участія въ неизвѣстномъ предпріятіи. Но есть еще основаніе, вслѣдствіе котораго вторая форма стала преобладающею. При первой формѣ, курсъ, по которому бумаги будутъ ходить на биржѣ, неизвѣстенъ, о немъ можно только гадать; слѣдовательно, всѣ тѣ люди, которые желаютъ пріобрѣсти бумагу, не ради пользованія дивидендомъ, а ради перепродажи ея съ барышомъ, воздержатся отъ подписки, потому что барышъ этотъ неизвѣстенъ; при

второй формѣ спекулянтъ видитъ, что бумага введена на биржу, что ее поддерживаетъ сильный синдикатъ, что цѣна ея идетъ въ гору и знаетъ, что втеченіи извѣстнаго времени она не упадетъ; такимъ образомъ, для лицъ, пріобрѣтающихъ бумагу ради ея дохода, биржевая цѣна служитъ рекомендаціею ея солидности, доказательствомъ, что бумагу стоитъ пріобрѣсти, что она должна дать хорошій доходъ, а для биржевыхъ спекулянтовъ курсъ бумаги является доказательствомъ, что бумагу можно продать съ барышомъ. Такимъ образомъ, при второй формѣ привлекаются и дѣйствительные акціонеры, и спекулянты. Обще-германское торговое уложеніе, дѣйствовавшее и въ Австріи, въ постановленіяхъ о возникновеніи акціонерной компаніи, очевидно, имѣетъ въ виду первую форму учрежденія. Законъ предполагаетъ, что учредители, по составленіи устава, испрашиваютъ у правительства утвержденія, затѣмъ издаютъ проспектъ, привлекаютъ подписчиковъ, которые обязаны внести не менѣе 40% номинальной стоимости акцій. Этотъ взносъ констатируется общественною властью и затѣмъ акціонерная К° регистрируется: это моментъ ея юридическаго возникновенія. Законъ предполагаетъ, что всѣ подписчики раздѣляютъ роль учредителей. Но дѣйствительный моментъ возникновенія акціонерной компаніи, т. е. размѣщеніе акцій въ рукахъ людей, пріобрѣтающихъ бумагу ради приносимаго ею дохода, въ рукахъ дѣйствительныхъ акціонеровъ, въ практикѣ далеко отодвигается отъ юридическаго возникновенія компаніи и всѣ дѣйствія, требуемыя закономъ, исполняются учредителями или подставными ими лицами (Strohmänner), безъ всякаго участія акціонеровъ, которыхъ въ дѣйствительности еще нѣтъ и которые появятся гораздо позже, когда бумага, пройдя всѣ стадіи спекуляціи, наконецъ, попадетъ въ ихъ руки. Предполагаемая закономъ первобытная форма практикою совершенно вытѣснена, а сообразно формальнымъ требованіямъ закона, продѣлывается слѣдующая процедура. Учредитель составляетъ уставъ непремѣнно съ участіемъ опытнаго адвоката, чтобы избѣжать столкновеній съ закономъ, устроить, на случай отвѣтствен-

ности, юридическія лазейки, какъ мы видѣли въ уставѣ Elisabeth-Westbahn, правленію которой предоставлялась полная свобода въ выборѣ помѣщеній для кассовыхъ средствъ компаніи. Затѣмъ испрашивается разрѣшеніе правительства. По утвержденіи устава, учредители разбираютъ акціи отчасти лично, отчасти чрезъ подставныхъ людей, т. е. подписываютъ все количество акцій, не предлагая ихъ публикѣ; если привлекаются подставные люди,—въ чемъ, впрочемъ, нужды нѣтъ, такъ какъ уложеніе не полагаетъ границы количеству акцій, оставляемыхъ учредителями за собою,—то подставныя лица даютъ учредителямъ обратные векселя, по которымъ они оказываются сколько же должны учредителямъ, сколько послѣдніе подъ ихъ именемъ внесли въ акціонерную компанію по подпискѣ и которыми они обезпечиваютъ себя на случай присвоенія подставными лицами этихъ взносовъ (Reverse-System). Затѣмъ, законъ требуетъ уплаты покрайней мѣрѣ 40% съ номинальной стоимости акцій; тогда уставъ можетъ быть занесенъ въ регистръ и компанія считается состоявшеюся. Торговое уложеніе не указываетъ, какое учрежденіе или лицо должно убѣдиться въ дѣйствительности взноса 40%; но министръ юстиціи, въ разъясненіе статьи 211 акціонернаго закона, призналъ, что судъ, заносящій компанію въ регистръ, долженъ самъ въ этомъ убѣдиться (Manz'sche Gesetzes-Ausgabe. Oest. Handels- und Wechselgesetz. Wien 1874, стр. 77). Сообразно съ этимъ требованіемъ, учредители созываютъ первое общее собраніе (Konstituirende General-Versammlung), состоящее, очевидно, изъ нихъ самихъ и подставныхъ лицъ; для этого-то общаго собранія, для декораціи, нужны Strohmänner. Въ этомъ общемъ собраніи избирается правленіе, большею частью изъ учредителей, присутствующій нотаріусъ констатируетъ нотаріальнымъ порядкомъ 40% взносъ и на основаніи этого нотаріальнаго акта судъ убѣждается въ дѣйствительности взноса 40% и дѣлаетъ распоряженіе о внесеніи К° въ регистръ. 40% взносъ нерѣдко бываетъ открытымъ учредителямъ въ какомъ-нибудь банкѣ бланковымъ кредитомъ, который впослѣдствіи обезпечивается

выпущенными временными свидѣтельствами или акціями. Въ такомъ случаѣ операція представляется въ слѣдующемъ видѣ: сумма открытаго кредита оставляется на текущемъ счету въ томъ-же банкѣ, а выписка изъ книги текущаго счета представляется нотаріусу, какъ доказательство внесенія 40% въ банкъ. Въ томъ, что взноса никакого не сдѣлано, нотаріусъ не имѣетъ ни права, ни обязанности, ни возможности убѣдиться; въ бухгалтерскомъ отношеніи рѣшительно все равно, внесена-ли на текущій счетъ наличная сумма денегъ или эта сумма есть въ томъ-же банкѣ открытый кредитъ; помѣтка дѣлается та-же самая, а происхожденіе помѣтки остается неизвѣстнымъ въ обоихъ случаяхъ. Этотъ кредитъ погашается впослѣдствіи, по мѣрѣ продажи акцій, какъ потомъ увидимъ (Schäffle, «Der grosse Krach», Zft. f. d. ges. St.-W. 1874, 1 Hft, стр. 19). Это-же общее собраніе даетъ абсолюторіумъ всѣмъ предварительнымъ дѣйствіямъ учредителей, т. е. признаетъ ихъ соотвѣтствующими интересамъ предпріятія. По занесеніи въ торговый регистръ, компанія юридически существуетъ, но въ дѣйствительности, какъ мы видимъ изъ описанной процедуры, въ этой компаніи нѣтъ ни одного крейцера денегъ и ни одного дѣйствительнаго акціонера. И только послѣ этого момента юридическаго возникновенія компаніи, начинается ея дѣйствительное, матеріальное возникновеніе, т. е. собираніе акціонернаго капитала и дѣйствительныхъ акціонеровъ, по мѣрѣ размѣщенія акцій въ твердыя руки, и на эту процедуру иногда требуется годъ и даже болѣе, смотря потому, сколько рукъ бумага проходитъ.

Теперь учредители печатаютъ въ газетахъ проспектъ, вмѣстѣ съ извлеченіемъ устава, на основаніи закона. Въ проспектѣ говорится, что акціи уже разобраны и будутъ введены на биржѣ. Для составленія проспекта опять требуется участіе опытнаго адвоката: проспектъ долженъ обѣщать все, не налагая никакихъ обязанностей и притомъ «sich möglichst hart an der Grenze der juristischen Ehrlichkeit halten». (Wiener, ib., стр. 42). Этимъ объявленіемъ обращается вниманіе публики на бумагу, механизмъ сбыта которой бы-

ваетъ различенъ, смотря по тому, оставляютъ-ли учредители рискъ за собою — и тогда бумага прямо вводится на биржу за счетъ учредителей, чрезъ маклеровъ или агентовъ ихъ, т. е. предлагается спекулянтамъ съ извѣстною преміей, или бумага предварительно продается учредителями, съ извѣстною преміею, синдикату, который уже беретъ на себя продажу бумаги на биржѣ и слѣдовательно несетъ рискъ, если-бы она оказалась unbegebbar. Примѣромъ такого синдиката можетъ служить слѣдующій случай, обнаружившійся вслѣдствіе судебнаго процесса: въ Апрѣлѣ 1872 г. Hypothekar-Rentenbank, Maklerbank и Börsen- und Kreditbank образовали синдикатъ для размѣщенія 53,000 номеровъ акцій Lisinger Bierbrauerei, которыя они приняли по 115 г. за номеръ. Синдикатъ долженъ былъ дѣйствовать до 31 Декабря того-же года. Börsenbank уступилъ 300 штукъ г-ну Т., слѣдовательно, Т. вступилъ также въ синдикатъ. По наступленіи срока оказалось, что продано только 50%; на долю каждаго, поэтому, приходилось по 150 штукъ изъ непроданныхъ бумагъ. Такъ какъ Т. отказался уплатить за оставшіяся на его рукахъ бумаги, то Börsenbank продалъ ихъ на биржѣ по 91 г., такъ что вырученная сумма не могла покрыть долга Т. Банкъ требовалъ, чрезъ судъ, съ Т. уплаты разности между 115 г., по которымъ Т. принялъ бумаги, и 91 г., за которые бумаги проданы на биржѣ: несмотря на ссылку Т., что эта сдѣлка есть пари, не признаваемое судомъ, вторая инстанція признала обязательство дѣйствительнымъ, а высшая подтвердила это рѣшеніе (N. Fr. Pr. №№ 3,808 и 3,964). Значеніе и цѣль синдиката для размѣщенія государственныхъ фондовъ — въ порядкѣ размѣщенія нѣтъ никакой разницы между государственными бумагами и акціонерными и отношеніе правительства къ синдикату совершенно таково, какъ отношеніе учредителей къ синдикату — прекрасно разъясняютъ лондонскіе банкиры въ парламентскомъ комитетѣ, изслѣдовавшемъ положеніе иностранныхъ займовъ на лондонской биржѣ (Report from the select committee on Loans to foreign states. London 1875). «Слово синдикатъ» говоритъ, банкиръ

Ротшильдъ (вопр. 5,804), «имѣетъ теперь весьма дурной смыслъ» «но первоначально синдикатъ былъ соединеніемъ людей для совершенія того, что прежде совершалось однимъ человѣкомъ». «Я бы просто сказалъ: синдикатъ есть обезпеченіе, что извѣстная сумма займа помѣщена и это есть общепринятая операція. (Банкиръ Ерлангеръ, вопр. 3,986). Банкиръ Грантъ. такъ объясняетъ синдикатъ (вопр. 5,076): «есть два рода займовъ: въ однихъ займахъ банкиръ даетъ только свое имя и свое вліяніе, а также знаніе рынка, необходимое для помѣщенія займа даже государства перваго ранга: для этого онъ не нуждается ни въ какомъ синдикатѣ, ни въ какихъ-бы то ни было комбинаціяхъ, потому что онъ не несетъ никакихъ обязательствъ. Другой случай является тогда, когда правительство говоритъ банкиру: «вы выпустите этотъ заемъ для насъ и вы гарантируете, что не менѣе такой-то суммы займа будетъ непремѣнно помѣщено на такихъ-то и такихъ-то рынкахъ». Банкиръ, обыкновенно, не желаетъ принять всего риска на себя одного. Вслѣдствіе этого, онъ обращается къ своимъ знакомымъ и говоритъ: «если вы хотите принять на себя часть риска по моему договору съ правительствомъ, я дамъ вамъ изъ моего коммиссіоннаго вознагражденія извѣстную часть». «Онъ не обязывается принять всѣхъ бумагъ на себя, но онъ обязывается принять ихъ въ томъ случаѣ, если публика ихъ не возьметъ». «Природа и цѣль синдиката, какъ я его понимаю, заключаются въ слѣдующемъ: операція, слишкомъ обширная для одного банкирскаго дома, вслѣдствіе-ли того, что требуется большая сумма денегъ, или потому, что она сопряжена съ большимъ рискомъ, раздѣляется между нѣсколькими фирмами, соразмѣрно ихъ средствамъ и рангу. Первоначальная цѣль: разложеніе риска или предоставленіе правительству гарантіи за извѣстную часть принимаемаго по твердой цѣнѣ займа, когда фирма не удовлетворяетъ правительства или когда она не соглашается взять на себя всего риска». «Синдикатъ есть ничто иное, какъ иллюстрація французской пословицы: l'union fait la force; операціи теперь такъ громадны что только немногія фирмы

въ состояніи совершать ихъ въ одиночку: вслѣдствіе этого, нѣсколько людей, довѣряющихъ другъ другу, соединяются ради этихъ операцій. Въ природѣ синдиката нѣтъ ничего, противорѣчащаго интересамъ публики или подписчиковъ на заемъ. Напротивъ, синдикатъ обезпечиваетъ публику въ томъ, что пройдетъ нѣкоторое время, прежде, нежели бумага будетъ ей навязана и что первые подписчики не понесутъ незаслуженныхъ потерь» (Cohen, вопр. 5,179). «Синидикатъ, какъ извѣстная форма соглашенія, существуетъ со времени появленія займовъ въ этой странѣ, но подъ этимъ именемъ извѣстенъ лѣтъ 15 или 16». (Greene, вопр. 5,010). «Во время старика Ротшильда—кажется также дѣйствовалъ и Baring—лѣтъ двадцать назадъ вышедшая изъ моды, процедура заключалась въ томъ, что они прежде открывали подписку для лицъ, желающихъ взять бумагу по частямъ, и если подписка удавалась, они соглашались на заемъ и брали его весь по опредѣленной цѣнѣ». (Cohen, вопр. 421). И такъ, нѣсколько банкировъ или банковъ (въ Вѣнѣ этимъ занимались преимущественно биржевые и маклерскіе банки), образующіе синдикатъ, принимаютъ всю партію бумагъ по ровну или распредѣляютъ по частямъ между собою, соразмѣрно силамъ и предпріимчивости, по опредѣленной цѣнѣ, обыкновенно съ преміей противъ номинальной цѣны. Барышъ учредителей заключается именно въ этой преміи, если бумага вся сдана синдикату, что не всегда бываетъ, какъ увидимъ ниже. Теперь задача синдиката сбыть, продать бумагу и по возможно высокой цѣнѣ. Эту цѣну нужно создать или, если бумага уже имѣетъ цѣну на биржѣ, если предпріятіе извѣстное, поддержать ее. Синдикатъ не составляетъ секрета: газетныя объявленія свидѣтельствуютъ, что, наоборотъ, изъ составившагося при участіи крупныхъ банкировъ или банковъ синдиката для сбыта извѣстной бумаги дѣлаютъ рекламу; ихъ участіе имѣетъ важное значеніе въ глазахъ coulissiers, которымъ бумага прежде всего сбывается; оно служитъ ручательствомъ, что бумага будетъ поддержана твердыми руками, что сильный синдикатъ не допуститъ паденія ея курса, по

крайней мѣрѣ втеченіи нѣкотораго времени, пока существуетъ синдикатъ, т. е. пока бумага не будетъ продана съ барышомъ; coulissiers увѣрены, что синдикатъ будетъ гнать бумагу въ гору всѣми силами для того, чтобы продавать ее по высокому курсу. А это значитъ для спекулянтовъ, что они могутъ купить бумагу и, пользуясь созданнымъ синдикатомъ курсомъ, продать ее съ барышомъ; для coulissiers только это и нужно. До внутренняго качества бумаги, до доходности будущаго предпріятія, ради котораго она выпущена, coulissiers дѣла нѣтъ; они покупаютъ бумагу для перепродажи. Имъ рѣшительно все равно, опредѣляется-ли высокій курсъ бумаги достовѣрностью ея будущаго дохода, или онъ созданъ синдикатомъ, потому что они могутъ въ обоихъ случаяхъ продать бумагу съ барышомъ, лишь-бы курсъ шелъ къ верху, по какимъ-бы то не было причинамъ. Какъ-же создается синдикатомъ курсъ? Иногда самый авторитетъ синдиката создаетъ цѣну бумагѣ и съ его стороны не требуется никакой дѣятельности для созданія или поддержанія курса; его создаютъ мелкіе биржевые спекулянты еще до появленія бумаги на биржѣ, какъ только становится извѣстно, что бумага вводится сильнымъ синдикатомъ. Если авторитетъ синдиката силенъ, то спекулянты увѣрены, что бумага будетъ идти въ гору; тогда она покупается въ срочныхъ сдѣлкахъ, до появленія ея на биржѣ, такъ какъ покупщикъ надѣется, что продастъ бумагу по высшему курсу; такимъ образомъ, курсъ создается до появленія бумаги на биржу. Въ такомъ случаѣ синдикату остается продавать только бумагу постепенно, не предлагая ее сразу въ большихъ партіяхъ, чтобы не реагировать противъ повышенія курса. Если синдикатъ недостаточно авторитетенъ, то онъ долженъ показать спекулянтамъ, что онъ въ состояніи создать и поддержать цѣну — make the market. Члены синдиката, сами или чрезъ своихъ агентовъ покупаютъ бумагу, предлагая за нее цѣну, по которой они намѣрены ее сбыть. Чѣмъ больше агентовъ, тѣмъ большее можно создать движеніе въ пользу данной бумаги; какъ только стоящіе внѣ синдиката биржевики видятъ, что бумага

поднимается, они начинаютъ сами покупать ее, желая воспользоваться благопріятнымъ движеніемъ курса. Тогда члены синдиката спускаютъ бумагу постепенно, т. е. продаютъ ее спекулянтамъ, но до тѣхъ поръ, пока остается какая-нибудь часть бумагъ у него на рукахъ, синдикатъ принужденъ поддерживать цѣну, т. е. опять покупать бумагу, когда начинается колебаніе не въ пользу бумаги. Эта работа синдиката, дѣйствующаго то въ ролѣ покупщика, то въ ролѣ продавца, иногда тянется нѣсколько мѣсяцевъ, пока вся партія не будетъ распродана (Report, ib. стр. VIII и вопр. 362, 367 и 376). — Такъ какъ синдикатъ принужденъ поддерживать курсъ ради продажъ и такъ какъ учредители могутъ воспользоваться этимъ курсомъ для сбыта удержанной ими за собою партіи бумагъ и тѣмъ противодѣйствовать операціямъ синдиката: синдикатъ можетъ покупать для поддержанія курса, а учредители могутъ въ то-же время продавать, — то иногда, принимая бумагу, синдикатъ выговариваетъ, что учредители обязаны воздерживаться отъ продажи оставленныхъ за собою акцій до тѣхъ поръ, пока не окончатся операціи синдиката (Wiener, ib. стр. 43). То обстоятельство, что синдикатъ самъ покупаетъ бумаги для созданія или поддержанія курса, съ явнымъ намѣреніемъ продавать бумагу по этому созданному имъ курсу, вовсе не есть тайна и не есть обманъ: всякому биржевику это прекрасно извѣстно и онъ всетаки покупаетъ бумагу по этому искуственному курсу, именно потому, что ему все равно, созданъ-ли искуственно курсъ или основанъ на доходности предпріятія. Для пониманія этого процесса сбыта бумагъ синдикатомъ необходимо помнить, что задача спекулянта не въ томъ, чтобы оцѣнить бумагу по внутреннему ея достоинству, по солидности и доходности предпріятія,—потому что онъ покупаетъ ее не для того, чтобы пользоваться ея доходомъ, — а въ томъ, чтобы оцѣнить ея биржевую стоимость, его задача заключается въ барышѣ по операціи, а для этого онъ долженъ только надѣяться реализовать покупку съ барышомъ, т. е. до наступленія срока покупки успѣть продать бумагу по высшему курсу; его инте-

ресуетъ только движеніе курса вверхъ до этой реализаціонной сдѣлки, до заключенія сдѣлки о продажѣ. Будетъ-ли курсъ повышаться потому, что предпріятіе оцѣнивается все дороже и дороже, или потому, что синдикатъ даетъ все высшую цѣну—ему рѣшительно все равно; онъ въ обоихъ случаяхъ реализуетъ съ барышомъ, его цѣль, цѣль его покупки, въ обоихъ случаяхъ достигается. Далѣе, по окончаніи дѣятельности синдиката, т. е. въ моментъ сбыта синдикатомъ послѣдняго номера бумаги, курсъ обыкновенно падаетъ, именно потому, что онъ искуственно поддерживался синдикатомъ или биржевыми спекулянтами, которые были увѣрены въ силѣ синдиката и потому, покупая бумагу, создавали для нее курсъ; это обстоятельство также не составляетъ секрета и тѣмъ не менѣе не мѣшаетъ спекулянтамъ покупать бумагу, опять-таки потому, что имъ нѣтъ дѣла до положенія курса бумаги послѣ реализаціонной сдѣлки, а они надѣятся продать до окончанія дѣйствій синдиката, т. е. по этой искуственной цѣнѣ.

При такомъ сбытѣ бумагъ синдикатомъ чрезъ спекулянтовъ публикѣ, кажется необходимымъ, что спекулянты останутся съ бумагою на рукахъ именно въ тотъ моментъ, когда синдикатъ перестанетъ поддерживать ея курсъ, который вслѣдствіе этого падаетъ. Но здѣсь нужно различать два случая: 1) когда размѣщеніе бумагъ въ руки публики, пріобрѣтающей бумаги ради приносимого ею дохода, идетъ параллельно съ биржевою спекуляціею, такъ что въ моментъ паденія курса бумаги на биржѣ уже нѣтъ и 2) когда спекулянты не успѣваютъ продать бумаги публикѣ, такъ что въ моментъ паденія курса нѣкоторая часть партіи останется еще на биржѣ, т. е. въ рукахъ спекулянтовъ. Въ первомъ случаѣ спекулянты ничего не теряютъ; каждый изъ нихъ купилъ по низшему курсу и продалъ по высшему, вслѣдствіе непрерывнаго движенія курса вверхъ; этотъ высшій курсъ заплатитъ публика, пріобрѣвшая бумагу ради дохода; въ этомъ случаѣ въ биржевой спекуляціи никто не потерялъ; впослѣдствіи можетъ обнаружиться, что публика слишкомъ

дорого заплатила, если по опредѣленіи дивиденда окажется, что онъ несоразмѣренъ съ цѣною бумаги; акціонеры могутъ получить меньшій доходъ, нежели они ожидали, платя дорого за бумагу; но это еще не чистая потеря, а только менѣе выгодное помѣщеніе капитала; развѣ впослѣдствіи обнаружится, что акціонерный капиталъ затраченъ въ такое предпріятіе, которое ничего не даетъ, или если компанія попадетъ въ конкурсъ. Во второмъ случаѣ, спекулянты, оставшіеся съ нереализованными въ моментъ поденія курса сдѣлками, конечно, потеряютъ, потому что они принуждены будутъ продать по нисшему курсу, но многіе изъ нихъ втеченіи всего времени операцій синдиката нѣсколько разъ реализовали покупки и слѣдовательно имѣли барышъ, который, можетъ быть, сторицею покрываетъ потери, понесенныя ими въ моментъ паденія курса. И такъ, при самомъ неблагопріятномъ исходѣ операцій возможность барыша не исключается, а гдѣ есть возможность барыша, при самомъ большомъ рискѣ, — спекуляція возможна. Такимъ образомъ, совершенно ясное сознаніе возможности потери, полная увѣренность въ томъ, что, по окончаніи сбыта бумагъ синдикатомъ, курсъ ихъ долженъ упасть, — не могутъ быть причиною воздержанія спекулянтовъ отъ участія въ сдѣлкахъ на бумагу, вводимую на биржу синдикатомъ. Въ лотереѣ только меньшинство выигрываетъ, но это не мѣшаетъ всѣмъ брать билеты (Gareis, Die Börse und Gründungen. Deutsche Zeit- und Streit-Fragen. Jhrg. III, Hft. II, Berlin 1874).

Вводя бумагу чрезъ синдикатъ, продавая ее синдикату по опредѣленной цѣнѣ, которая непремѣнно должна быть ниже курса, по которому бумага вводится синдикатомъ на биржу — въ разности между этими цѣнами заключается барышъ синдиката — учредители слагаютъ рискъ съ себя на синдикатъ, въ случаѣ, если-бы бумага не нашла покупателей, но вмѣстѣ съ тѣмъ уступаютъ синдикату указанную выше разность. Но въ періодъ распространенія спекуляціи даже въ публикѣ, какъ это было въ 1872 и началѣ 1873 г. въ Вѣнѣ, когда стоящая внѣ биржи публика покупала бумаги

чрезъ Wechselstube также для спекуляціи, т. е. перепродажи, — этотъ рискъ почти не существуетъ: всякая сколько-нибудь сносная бумага принималась биржею и спекулирующею публикой; вслѣдствіе этого устраненія риска, появилась новая процедура сбыта бумагъ на биржѣ самими учредителями безъ участія синдиката. Учредители, оставляя рискъ за собою, объявляютъ въ газетахъ, что такого-то числа бумага будетъ введена на биржу съ такою-то преміей, т. е. будетъ продаваться на биржѣ чрезъ маклеровъ или агентовъ учредителей по такой-то цѣнѣ, всегда выше нарицательной. Здѣсь учредители берутъ на себя роль синдиката; но такъ какъ въ поддержкѣ цѣны въ такое время всеобщей спекуляціи нѣтъ нужды, — всѣ бумаги и безъ того идутъ въ гору — то имъ не приходится совершать описанныхъ выше синдикатскихъ операцій; они только продаютъ бумагу, не покупая ее. — Вѣнская практика сдѣлала необходимою участницею учредительской спекуляціи прессу. Синдикатъ и учредители признаютъ необходимымъ расположить въ свою пользу редакторовъ газетъ, по крайней мѣрѣ наиболѣе распространенныхъ; если такое расположеніе и не выражается въ написанныхъ ими хвалебныхъ статьяхъ, то заставляетъ ихъ о многомъ умалчивать, воздерживаться отъ порицаній, не принимать неблагопріятныхъ для предпріятія статей. Практика придумала весьма цѣлесообразный способъ: редакторы дѣлаются участниками въ учредительскомъ предпріятіи, ихъ интересы связываются съ интересами учредителей, такъ какъ вознагражденіе редакторовъ ставится въ зависимость отъ высоты выпускнаго курса бумаги: учредители оставляютъ на имя редактора извѣстное количество акцій по номинальной цѣнѣ и когда бумага выпускается на биржу съ преміей, то разница между выпускною цѣною и номинальною составляетъ вознагражденіе редактора, который не платитъ ни одного крейцера за акціи: номинальная цѣна записывается въ пользу предпріятія, какъ акціонерный капиталъ, а о вырученной преміи редакторъ извѣщается особымъ письмомъ, Betheiligungsbrief, слѣдующаго содержанія: «Честь имѣю Васъ почтительнѣйше увѣдомить, что по слу-

чаю выпуска такихъ-то бумагъ въ Вашемъ распоряженіи находится такая-то сумма. Соблаговолите распорядиться о полученіи ея подъ квитанцію, по предъявленіи этого письма. Съ глубочайшимъ уваженіемъ и проч.». Такимъ порядкомъ, при учрежденіи вѣнскаго Raten- und Rentenbank, въ 1871 г., получили слѣдующія газеты указанныя противъ нихъ суммы (Corruptin, ib. стр. 19 и 20).

Neue freie Presse	2,500	Kikeriki (Witzblatt)	150
Presse	2,500	Handels- und Gewerbe-Journal	150
Tagblatt	2,500	Bank- und Handelszeitung	150
Fremdenblatt	1,500	Eisenbahnzeitung	150
Warren's Wochenschrift	1,200	Böse Zungen	100
Sonn- und Montags-Zeitung	1,200	Hand in Hand	100
Vorstadt-Zeitung	1,200	Osten	100
Tagspresse	1,200	Express	100
Neues Fremdenblatt	700	Fortschritt	100
Morgenpost	500	Neumann's Börsenzeitung	100
Wanderer	500	Wiener Wochenblatt	100
Wertheimer's Geschäfsbericht	500	Glocke	100
Montagsrevue	500	Oesterr.-Ungar. Post	100
Volkswirthschaftliche Presse	500	Opposition	100
Der Kapitalist	500	Aktie	100
Henop'sche Geschäftszeitung	400	Oesterr.-Ung. Volksblatt	100
Floh (Witzblatt)	400	Allgem. Volkszeitung	75
Reporter	300	Association	60
Gemeinde-Zeitung	250	Tschan (Witzblatt)	50
Handelsblatt	250	Donau	50
Verkehrszeitung	250	Punsch (Witzblatt)	50
Volkswirth	250	Adelszeitung	50
Stamm's Böse Zungen	200	Pester Lloyd	500
Bombe (Witzblatt)	200	Ung. Lloyd	400
Hans Jörgel	200	Pester Journal	300
Oesterr. Geschäftsbericht	200	Frankfurter Aktionär	500
Volksstimme	150		
Salonblatt	150		
		Итого	25,035

Кромѣ того, 8,200 г. получили различные литературные сотрудники порціями отъ 750 до 100 г., такъ что пресса стоитъ учредителямъ 33,233 г. Эта практика до такой сте-

пени установилась, что изъ нея вовсе не дѣлаютъ секрета: Betheiligungsbriefe циркулируютъ въ извѣстныхъ кружкахъ наравнѣ съ другими цѣнными бумагами, ими производятся редакторскіе платежи банкамъ, по биржевымъ операціямъ, въ которыхъ редакторы принимаютъ участіе наравнѣ съ остальною спекулирующею публикою, и непочтенные приглашеніемъ къ участію редакторы прибѣгаютъ къ вымогательствамъ, о которыхъ упомянуто выше: въ газетѣ объявляется, что въ одномъ изъ слѣдующихъ номеровъ будутъ сообщены интересныя данныя о возникающемъ предпріятіи, но не говорится какія, благопріятныя или неблагопріятныя, и номеръ отсылается учредителямъ или членамъ синдиката, съ явнымъ намекомъ, что газета можетъ сообщить невыгодныя для нихъ свѣдѣнія. Если газета пользуется хотя какою-нибудь извѣстностью, читается публикою, то учредители предпочитаютъ удовлетворить редактора (ib. 24 стр.).

Въ изложенномъ процессѣ размѣщенія акціонернаго капитала акція проходитъ чрезъ руки многихъ посредниковъ; прежде нежели она попадетъ въ руки акціонера, она проходитъ чрезъ руки учредителя, синдиката, биржевого спекулянта и чрезъ Wechselstube. Каждый изъ этихъ посредниковъ дѣйствуетъ ради барыша, который всегда заключается въ разности между покупною и продажною цѣнами, вслѣдствіе чего акція доходитъ до акціонера по самой высокой своей цѣнѣ, потому что акціонеръ является послѣднимъ ея пріобрѣтателемъ. Первый посредникъ, учредитель получаетъ премію при уступкѣ акціи синдикату, синдикатъ подбавляетъ при продажѣ бумагъ биржевымъ спекулянтамъ, Wechselstube получаетъ коммиссіонныя деньги при продажѣ бумагъ публикѣ; такимъ образомъ, акція имѣетъ иногда четыре различныхъ цѣны: для учредителей, для синдиката, для биржевыхъ спекулянтовъ и для акціонеровъ, а можетъ имѣть и болѣе, если синдикатъ уступаетъ, напр., другому синдикату, который ихъ продаетъ спекулянтамъ. Въ опредѣленіи цѣны акціи акціонеры вовсе не участвуютъ; цѣна создается людьми, въ доходности предпріятія вовсе незаинтересованными; первона-

чальная цѣна ея зависитъ отъ биржи, состоящей изъ посредниковъ, пріобрѣтающихъ бумагу не ради приносимаго ею дохода, а ради продажи. Основанія оцѣнки бумаги акціонеромъ и биржевымъ спекулянтомъ не одинаковы и могутъ явно противорѣчить другъ другу; бумага можетъ цѣниться биржею высоко, потому что ее можно продать съ барышомъ, потому что курсъ идетъ къ верху, благодаря дѣятельности синдиката, несмотря на то, что въ глазахъ акціонеровъ она очень низко оцѣнивается, потому что предпріятіе не обѣщаетъ хорошаго дохода; спекулянтъ цѣнитъ бумагу по существующему биржевому курсу; соотвѣтствуетъ онъ доходности предпріятія или создается фактивно синдикатомъ — ему безразлично; акціонеръ оцѣниваетъ ее только по приносимому ею дивиденду, зависящему отъ доходности предпріятія. Биржевая помѣтка курса бумаги ровно ничего не говоритъ о доходности предпріятія смотрящему на нее: наблюдатель долженъ знать, кто создалъ эту помѣтку. Если она возникла вслѣдствіе продажъ и покупокъ между агентами синдиката, то она совершенно фиктивна съ точки зрѣнія доходности предпріятія; она выражаетъ эту доходность только тогда, когда она возникла вслѣдствіе покупокъ акціонеровъ, напр., чрезъ Wechselstube. Вслѣдствіе этого различія между акціонерною цѣною бумаги и биржевою и вслѣдствіе возможности создать послѣднюю независимо отъ первой, является возможность съ выгодою учреждать акціонерныя предпріятія, которыя не приносятъ никакого дохода, которыя акціонерамъ прямо убыточны. Нельзя не признать, что есть нѣкоторая связь между доходностью предпріятія и выгодностью его учрежденія: явно нелѣпыя предпріятія едва-ли найдутъ синдикатъ, который рѣшился бы принять бумагу и поддерживать ее на биржѣ, хотя исторія спекуляціи въ Англіи и Голландіи показываетъ, что акціонерныя предпріятія могутъ приближаться на весьма близкое разстояніе къ явной нелѣпости, не только экономической, но и физической. Если синдиктъ можетъ посредствомъ покупокъ создать цѣну всякой бумагѣ и если спекулянтамъ только и нужна эта цѣна, то нѣтъ основанія, почему-бы син-

дикатъ отказался принять и ввести бумагу на биржу, если онъ надѣется сбыть ее спекулянтамъ, которые, при явной нелѣпости предпріятія, должны остаться съ негодною бумагою на рукахъ, но которымъ это обстоятельство не мѣшаетъ покупать ее, потому что каждый думаетъ, что не онъ останется въ дуракахъ, а его товарищъ. Такимъ образомъ, развѣ только нѣкоторая совѣстливость членовъ синдиката, ихъ биржевая репутація, могутъ воздержать его отъ введенія на биржу совершенно нелѣпой бумаги; въ механизмѣ, въ интересахъ биржевыхъ спекулянтовъ нѣтъ препятствій для нелѣпыхъ учрежденій. И такъ, если только биржевая совѣстливость можетъ воздерживать отъ учрежденія совершенно нелѣпыхъ, бездоходныхъ или убыточныхъ предпріятій, то ничто не мѣшаетъ оцѣнивать эти предпріятія, не соразмѣрно съ ихъ доходностью, а по совершенно чуждымъ доходности основаніямъ; напротивъ, весь механизмъ размѣщенія акціонернаго капитала, въ оцѣнкѣ котораго акціонеры вовсе не участвуютъ, а участвуютъ вовсе не заинтересованные въ доходности предпріятія посредники между учредителями и акціонерами, ведетъ непремѣнно къ тому, что предпріятіе оцѣнивается независимо отъ его доходности и именно гораздо выше, потому что въ интересахъ этихъ посредниковъ гнать цѣну къ верху ибо въ измѣненіяхъ курса отъ нисшаго къ высшему заключается ихъ барышъ.

Несовпаденіе интересовъ учредителей и акціонеровъ не есть особое свойство учредительской спекуляціи, а свойство всѣхъ предпріятій въ трудо-раздѣльномъ хозяйствѣ, есть свойство самаго трудо-раздѣльнаго хозяйства. Строитель плохихъ домовъ на продажу не заботится объ интересахъ будущихъ владѣльцевъ ихъ, а о продажѣ домовъ; оптовикъ покупаетъ гнилой ситецъ, не обращая вниманія на интересы потребителей, если только этотъ товаръ имѣетъ сбытъ; баба, набравшая клюквы и принесшая ее на базаръ, заботится также только о продажѣ своего товара, не обращая вниманія на то, портитъ клюква желудки покупателей или нѣтъ. Съ момента возникновенія раздѣленія труда, вслѣдствіе котораго каждый работаетъ для другого, интересы производителей и

потребителей, также какъ учредителей и акціонеровъ, перестаютъ совпадать. Интересы сапожника и потребителя сапоговъ не одинаковы: одинъ заботится о продажѣ ихъ по возможности дорого, а другой о дешевизнѣ и прочности. И такъ во всемъ. Далѣе, не одни учредители спекулировали на разность курсовъ, а вся публика, начиная Ватиканомъ, какъ утверждали газеты, и кончая оберъ-кельнеромъ; барыши публики разсѣяны, барыши учредителей скучены и потому бросаются въ глаза; учредитель покупалъ акціи въ тысячахъ номеровъ, кельнеръ въ единицахъ, но оба спекулировали на разность.

Въ товарной торговлѣ товаръ проходитъ также чрезъ руки многихъ посредниковъ, прежде нежели попадетъ отъ производителя, фабриканта, къ потребителю; но въ товарной торговлѣ не можетъ быть такого уклоненія рыночной цѣны отъ достоинства продукта. Хотя товарные посредники, одинаково съ фондовыми, покупаютъ продуктъ ради его перепродажи, слѣдовательно оцѣниваютъ его не по достоинствамъ, а по шансамъ пріобрѣтенія барыша въ разности цѣнъ, но здѣсь не можетъ быть создана цѣна помимо достоинства продукта, вслѣдствіе чего невозможно стимулировать товарныхъ посредниковъ, подобно фондовымъ, покупать товаръ по цѣнѣ, не имѣющей никакой связи съ достоинствомъ товара. Никакой синдикатъ не можетъ создать цѣны товару, если онъ не имѣетъ никакого значенія въ глазахъ потребителей, потому что товаръ существуетъ въ такомъ количествѣ, относительно котораго поддерживать цѣну, посредствомъ покупокъ, нѣтъ никакой возможности. Синдикатъ можетъ создать или поддержать цѣну акцій, посредствомъ покупокъ, только потому, что данная бумага существуетъ въ ограниченномъ количествѣ и при томъ въ весьма ограниченномъ; синдикатъ можетъ купить на нѣсколько милліоновъ бумагъ для поддержанія ея курса, но онъ не можетъ купить весь имѣющійся хлѣбъ, напр., потому что стоимость его далеко превышаетъ силы всякаго синдиката; всякій спросъ со стороны синдиката на поддерживаемую имъ бумагу встрѣ-

чаетъ предложеніе ея (иначе не состоится сдѣлка), но такъ какъ количество ея ограничено въ значительной степени, то предложеніе ея можетъ быть поддержено синдикатомъ, онъ можетъ купить бумагу по предлагаемой цѣнѣ; спросъ-же на хлѣбъ по возвышенной цѣнѣ со стороны синдиката, если-бы онъ желалъ поднять цѣну, встрѣтилъ-бы такое предложеніе со стороны спекулянтовъ, что никакой синдикатъ не былъ-бы въ состояніи его выдержать. Поэтому въ товарной торговлѣ не существуетъ никакихъ синдикатовъ для продажи продуктовъ по цѣнѣ, превышающей стоимость ихъ или для поддержанія такой цѣны, которая далеко превышаетъ издержки производства. О мануфактурныхъ товарахъ, производство которыхъ гораздо сильнѣе растяжимо, и говорить нечего. Если, такимъ образомъ, никакой синдикатъ не въ состояніи создать цѣны товару, независимо отъ достоинствъ его, то никакой синдикатъ не въ состояніи побудить другихъ спекулянтовъ покупать товаръ по этой цѣнѣ, не смотря на то, что они были бы также склонны къ покупкѣ, какъ фондовые спекулянты. Для товарнаго спекулянта не можетъ быть создана эта приманка синдикатомъ; синдикатъ не можетъ побудить спекулянтовъ гнать цѣну товара, ради ихъ собственныхъ барышей, независимо отъ достоинствъ его. Поэтому товарная цѣна не можетъ, въ значительной степени, уклониться отъ оцѣнки товара по его достоинству. Между оцѣнкою товара спекулянтомъ и оцѣнкою этого товара потребителемъ не можетъ быть такой разницы, какъ въ фондовой торговлѣ, не потому, чтобы интересы товарныхъ спекулянтовъ и фондовыхъ разнились — они совершенно одинаковы: и тѣ, и другіе стремятся къ барышамъ чрезъ перепродажу, — а потому, что товарные спекулянты не могутъ воспользоваться фиктивною цѣною, такъ какъ она невозможна. Далѣе, въ товарной торговлѣ синдикатъ не можетъ разсчитывать на такой успѣхъ, какъ въ фондовой, потому, что въ товарной торговлѣ нѣтъ диллетантовъ. Во время спекулятивнаго возбужденія въ 1870 — 73 гг., въ Вѣнѣ и Берлинѣ, извѣстная часть публики: мелкіе капиталисты, обѣднѣвшіе бароны, портьё

и кельнеры превратились въ спекулянтовъ, пріобрѣтавшихъ указанными путями (Wechselstube, Höchste Fruktificirung) биржевыя цѣнности, не ради пользованія ихъ доходомъ, а ради перепродажи, т. е. приравнялись къ биржевымъ спекулянтамъ, съ тою только разницею, что они стояли внѣ биржи и принуждены были пользоваться посредниками для своихъ операцій. Этотъ приливъ новыхъ спекулянтовъ значительно помогалъ синдикатамъ, задача которыхъ заключалась въ продажѣ имъ бумагъ, потому что увеличивалъ спросъ на предлагаемыя синдикатами цѣнности. Въ товарной торговлѣ такого прилива диллетантовъ-спекулянтовъ никогда не бываетъ, потому что товарныя операціи требуютъ свѣденій, которыми обладаетъ только торговое сословіе; во время спекулятивнаго возбужденія въ товарной торговлѣ развѣ только бывшіе прикащики открываютъ новые магазины и становятся хозяевами; публика никогда не принимаетъ участія. Наконецъ, самое основаніе, критерій оцѣнки товара потребителемъ и акціи акціонеромъ различны. Потребитель, покупающій товаръ, оцѣниваетъ его по его наличнымъ свойствамъ, которыя онъ можетъ познавать чрезъ свои пять чувствъ; акціонеръ, покупающій бумагу, принужденъ оцѣнивать ее по будущей ея доходности, о которой онъ можетъ судить только на основаніи вѣроятности. Если покупщика товара нельзя увѣрить въ несуществующихъ достоинствахъ его, то акціонера легко убѣдить въ несуществующихъ достоинствохъ бумаги, указывая на доходность другихъ подобныхъ предпріятій, доходность, которая можетъ быть временною или фиктивною, если, напр., фабрикуется фальшивый дивидендъ или компанія извлекаетъ свой дивидендъ не изъ самого предпріятія, а изъ биржевой спекуляціи, какъ это бывало нерѣдко въ вѣнскихъ акціонерныхъ компаніяхъ въ 1870—73 гг. (Why the Stock Exchang is likely to have more and greater frauds in it than any other market. The Economist 1875, № 1648).

Обще-Герм. торговое уложеніе, требуя концессіи для каждой акціон. компаніи и допуская учрежденіе компаній безъ разрѣшенія правительства только въ тѣхъ государствахъ Германіи, кото-

рыя въ Einführungsgesetz воспользовались этою свободою, которою однако-же за немногими исключеніями мѣстныя правительства не воспользовались, не даетъ никакихъ постановленій о выгодахъ учредителей; аппортъ, напр., вовсе не упоминается. Но новелла къ этому уложенію, 11 іюня 1870 г., отмѣняя концессіонный порядокъ учрежденія акціонерныхъ компаній, вводитъ новыя постановленія объ аппортѣ, требуетъ назначенія наблюдательнаго совѣта въ каждой компаніи (Aufsichtsrath), на манеръ французскаго закона 1867 г., и облегчаетъ, такимъ образомъ, съ одной стороны учрежденіе акціонерныхъ компаній, а съ другой регламентируетъ ихъ. (Текстъ въ Hildebrand's Jhrb. f. N-ö. u. Stat. 1870, B. II, Hft. 3—4). Совершенно параллельно съ требованіями этого закона, практика создаетъ и способы обходить его. Законъ требуетъ, чтобы аппортъ былъ внесенъ въ акціонерный уставъ и чтобы оцѣнка аппорта, вмѣстѣ съ уставомъ, была принята общимъ собраніемъ акціонеровъ. Въ интересахъ учредителей продать аппортъ возможно дороже и для того, чтобы показать, что аппортъ дѣйствительно стоитъ поставленной въ уставѣ цѣны, учредители совершаютъ нѣсколько фиктивныхъ продажъ по возвышеннымъ цѣнамъ, подобно тому какъ совершаются фиктивныя сдѣлки для того, чтобы убѣдить спекулянтовъ, стоящихъ внѣ синдиката, что акціи дѣйствительно стоятъ требуемой синдикатомъ цѣны. Учредитель продаетъ, напр., фабрику А за 200,000, а чрезъ нѣсколько времени покупаетъ ее снова у А за 500,000 и указывая на послѣднюю цѣну, уступаетъ ее учреждаемой акціонерной компаніи, съ умѣреннымъ, повидимому, барышомъ, за 550,000. Но продажа фабрики А была фиктивна: послѣ уступки фабрики акціонерной компаніи, за 550,000, учредитель дѣлится съ А барышомъ и получаетъ въ дѣйствительности не 50,000, а можетъ быть 200,000 или 150,000, смотря по условію съ А. Если учредитель есть въ въ тоже время членъ правленія новой акціонерной компаніи, то ему неловко заключать контрактъ съ самимъ собою; въ такомъ случаѣ общее собраніе акціонеровъ, т. е. подставныя лица, даютъ полномочіе одному изъ членовъ наблюдательнаго

комитета совершить актъ, или учредитель на время оставляетъ мѣсто члена правленія и переходитъ въ наблюдательный комитетъ, а замѣщающій его мѣсто членъ правленія заключаетъ контрактъ (Willmars, Börsenfackel, Gründungen und das Börsenleben. Flugschriften 1, 2, 3 Hft. Berlin 1873; 4 Hft 1874). Оцѣнка аппорта въ общемъ собраніи, состоящемъ изъ подставныхъ лицъ, какъ это обыкновенно было въ 1870—73 г., конечно, не имѣетъ никакого значенія. Но если общее собраніе состоитъ и изъ дѣйствительныхъ акціонеровъ, то обыкновенное время отличается именно отсутствіемъ чрезмѣрныхъ цѣнъ; во время-же спекуляціоннаго возбужденія она излишня потому, что въ это время всякая, хотя и чрезвычайная цѣна соотвѣтствуетъ дѣйствительно существующимъ цѣнамъ и отъ нихъ не уклоняется. Въ такіе періоды дѣйствительно продаются и покупаются предметы, составляющіе аппорты, по высокимъ цѣнамъ и по такимъ-же высокимъ цѣнамъ продаются и акціонернымъ компаніямъ. Это въ особенности бросается въ глаза въ практикѣ вѣнскихъ Baugesellschaften: одно строительное общество пріобрѣтаетъ сегодня, въ качествѣ аппорта, участокъ въ городѣ и чрезъ нѣсколько дней продаетъ его другому строительному обществу 50 или 100% дороже; одинъ Baubank купилъ участокъ земли за 200,000, на слѣдующій день продалъ его другому за 400,000, который въ свою очередь продалъ его третьему банку за 600,000 (Aktionär 1873, № 1,000). При такомъ быстромъ движеніи цѣнъ къ верху, всякое собраніе акціонеровъ признаетъ оцѣнку, напр., въ 500,000 умѣренною, потому что онъ можетъ быть проданъ за 600,000 завтра, такъ что компанія можетъ пріобрѣсти 100,000 въ одну операцію — хотя-бы до сихъ поръ, т. е. до наступленія спекуляціоннаго періода, этотъ участокъ оцѣнивался не выше 200,000. Законъ 11 Іюня требуетъ, чтобы всѣ барыши учредителей были опредѣлены въ уставѣ, который утверждается общимъ собраніемъ. Подставное общее собраніе, конечно, приняло-бы всякій уставъ, но учредители предпочитаютъ скрытые барыши, не потому, чтобы они были неизвѣстны публикѣ, а потому, что явные барыши учреди-

телей, прямо пропечатанные въ уставѣ, шокируютъ публику, которая предпочитаетъ быть лучше обманутою, нежели явно предоставить учредителю вознагражденіе, которое, однако-же, всякимъ благоразумнымъ акціонеромъ предполагается, такъ какъ не станетъ-же учредитель хлопотать, не имѣя въ виду вознагражденія. Если учредители надѣятся легко сбыть акціонерныя бумаги и согласны принять на себя рискъ, то обходъ закона происходитъ слѣдующимъ способомъ: законъ не запрещаетъ оставить за собою все количество акцій; тогда акціонерами являются тѣже учредители, образующіе и общее собраніе; здѣсь нѣтъ нужды пользоваться подставными лицами; они сами утверждаютъ ими-же предлагаемый уставъ, вносятъ 10% и являются полными распорядителями акціонерной компаніи, назначаютъ правленіе и наблюдательный комитетъ и акціонерная компанія юридически готова; но только съ этого момента начинается размѣщеніе акцій чрезъ биржевую продажу указаннымъ выше способомъ; такимъ образомъ, акціонеры пріобрѣтаютъ готовую бумагу и путемъ покупки ея принимаютъ, слѣдовательно, всѣ условія, сопряженныя съ владѣніемъ акціи, т. е. принимаютъ утвержденный въ общемъ собраніи уставъ. Если учредители, составляющіе вмѣстѣ правленіе компаніи, не успѣваютъ сбыть всѣхъ оставленныхъ ими за собою акцій, то въ ихъ интересахъ выдать возможно высокій дивидендъ, чтобы этою приманкою заставить купить бумаги по высокой цѣнѣ. Для этого нерѣдко прибѣгаютъ къ фабрикаціи фальшиваго дивиденда. Самые обыкновенные способы, въ разсматриваемый нами періодъ, были: a) спекуляція собственными акціями. Собственныя бумаги потому избираются объектомъ спекуляціи, что въ рукахъ правленія всѣ данныя, вліяющія на положеніе курса бумагъ. Полученный такимъ путемъ доходъ нужно признать фальшивымъ потому, что онъ показывается въ отчетѣ какъ результатъ предпріятія акціонерной компаніи, въ предѣлы котораго спекуляція собственными акціями вовсе не входитъ. b) Предвидя извѣстный чистый доходъ, правленіе покупаетъ извѣстную партію собственныхъ акцій передъ самымъ исходомъ отчетнаго года; такимъ

образомъ чистый доходъ насчитывается не на все количество акцій, а только на ту, часть, которая представляется акціями, оставшимися въ обращеніи, т. е. на каждую акцію приходится болѣе; этотъ способъ также нужно признать фальсификаціею дивиденда, потому что доходъ получается на весь капиталъ, вмѣстѣ съ акціями, купленными правленіемъ, тогда какъ при разверсткѣ его эта послѣдняя часть капитала въ разсчетъ умышленно не вводится (Berliner Wechslerbank, Mayer's Aktiengesellschaften, XVIII Hft., Supplement I, стр. 9); въ банкахъ, правленіе гонитъ биржевую цѣну находящихся у него въ кассѣ бумагъ, чтобы инвентаризировать ихъ въ балансѣ (N. Fr. Pr. № 3,791). c) Въ индустріальныхъ компаніяхъ, правленіе оцѣниваетъ стоячій капиталъ, напр. фабрику, высоко, а имѣющіеся на складѣ продукты низко, такимъ образомъ, что чрезмѣрно низкая оцѣнка продуктовъ покрывается чрезмѣрно высокою оцѣнкою фабрики. По продажѣ продуктовъ реализованная разность между оцѣночною и продажною цѣнами показывается какъ чистый доходъ и вводится въ дивидендъ; очевидно, при такомъ порядкѣ предпріятіе не можетъ долго просуществовать, потому что въ отчуждаемыхъ продуктахъ показывается проданною часть стоячаго капитала, именно та часть его, на которую эти продукты оцѣниваются ниже, такъ что въ концѣ концовъ компанія останется безъ стоячаго капитала, который выданъ акціонерамъ въ формѣ дивиденда; это есть скрытая форма выдачи дивиденда изъ акціонернаго капитала: стоячій капиталъ продается, но въ отчетахъ не показывается. По отчету показывается, что продана, напр., $^1/_4$ часть акціонернаго имущества, если фабрика оцѣнивается въ 800,000, а продукты ея въ 200,000, тогда какъ въ дѣйствительности продуктъ составляетъ $^1/_2$ акціонернаго имущества, если на самомъ дѣлѣ продуктъ стоитъ 400,000 и эти недостающія 200,000 составляютъ часть стоимости фабрики. d) Въ строительныхъ компаніяхъ практикуется также уплата дивидента изъ акціонернаго капитала, прикрытая возвышенною цѣною аппорта; учредитель продаетъ компаніи аппортъ, въ извѣстномъ участкѣ земли,

стоющемъ, положимъ, 100,000; правленіе компаніи говоритъ учредителю: мы примемъ этотъ участокъ въ 200,000, но съ тѣмъ, что вы, впослѣдствіи, купите у насъ участокъ земли, стоющій, положимъ, 200,000 за 300,000 и такимъ образомъ возвратите намъ излишекъ преміи, который, какъ вырученный изъ продажи земли, мы покажемъ въ отчетѣ за чистый доходъ; очевидно, этотъ мнимый доходъ уплаченъ уже прежде учредителю въ возвышенной преміи, слѣдовательно, изъ акціонернаго капитала, и теперь показывается какъ чистый доходъ, т. е. подъ видомъ выручки отъ продажи выплачивается часть акціонернаго капитала. е) Въ желѣзно-дорожныхъ строительныхъ компаніяхъ выдача дивиденда въ счетъ будущаго дохода практикуется подъ прикрытіемъ провизіи, коммиссіи и т. д. такимъ образомъ: строительная компанія получаетъ вознагражденіе отъ желѣзно-дорожной, дорогу которой оно взялось выстроить, въ облигаціяхъ, которыя она реализуетъ чрезъ банкъ; строительная компанія, реализуя, т. е. продавая облигаціи банку, должна сдѣлать ему нѣкоторую уступку противъ номинальнойцѣны, положимъ, 10%; а вмѣсто этого, строительная компанія соглашается уступить ему не 10, 12%, съ тѣмъ, чтобы онъ заплатилъ ей, какъ коммиссіонныя деньги, 2% за то, что она предоставила банку эту выгодную операцію. Эта коммиссія показывается въ отчетѣ какъ чистый доходъ и идетъ въ дивидендъ, тогда какъ въ дѣйствительности она есть ничто иное, какъ часть потери строительной компаніи на реализаціи капиталовъ, т. е. уплачивается въ счетъ будущаго дохода, который обнаружится по окончаніи постройки дороги, если строительная компанія построила ее дешевле, нежели ей заплатила желѣзно-дорожная компанія въ облигаціяхъ (Lasker's Rede am 4 April 1873, Berlin 1873, стр. 29—30). Подобно искусственному дивиденду, покупателей стимулируетъ уплата процентовъ по акціямъ въ подготовительныхъ работахъ, напр. въ желѣзно-дорожныхъ компаніяхъ, т. е. до полученія собственно дохода. Торговое уложеніе не запрещаетъ такой уплаты, но требуетъ, чтобы объ этомъ было ясно выражено въ уставѣ. Уплата процен-

товъ во время подготовительныхъ работъ необходима въ предпріятіяхъ, въ которыхъ работы эти тянутся нѣсколько лѣтъ, напр. въ желѣзно-дорожныхъ; иначе акціонеры должны были-бы лишиться всякаго дохода отъ ихъ капиталовъ на нѣсколько лѣтъ, вслѣдствіе чего многіе должны были-бы отказаться отъ всякаго участія въ подобныхъ предпріятіяхъ. Такая уплата процентовъ до опредѣленія доходности предпріятія можетъ производиться изъ акціонернаго капитала, но не всегда; затраченный въ постройку капиталъ, по мѣрѣ приближенія работъ къ окончанію, представляетъ собою все большую и большую цѣнность, сравнительно съ большею его стоимостью до начала постройки; изъ этой-то наросшей цѣнности могутъ быть уплачиваемы проценты по акціямъ, безъ уменьшенія первоначальнаго акціонернаго капитала.

Структура состоявшейся уже акціонерной К° регулируется торговымъ уложеніемъ въ томъ, что оно опредѣляетъ отношенія акціонеровъ, въ отдѣльности и совокупности ихъ, общаго собранія, къ правленію, которое выбирается акціонерами и предъ ними въ извѣстныхъ случаяхъ отвѣтственно. Если акціонерная компанія возникаетъ указаннымъ выше способомъ, при которомъ общее собраніе составляется изъ подставленныхъ учредителями лицъ, то выборъ, конечно, не имѣетъ никакого значенія; подставные люди всегда выберутъ учредителей, если послѣдніе этого желаютъ. Если, затѣмъ, собраніе, по продажѣ акцій, составляется изъ дѣйствительныхъ акціонеровъ, то это собраніе, во многихъ случаяхъ, лишено, на нѣкоторое время, возможности замѣнить выбранное подставными людьми правленіе новымъ изъ своей среды, потому что, на основаніи многихъ уставовъ, учредители обезпечиваютъ себѣ мѣста въ правленіи посредствомъ примѣчанія къ § «о правленіи», въ которомъ говорится, что на первые 3 года или 6 лѣтъ правленіе будетъ состоять изъ такихъ-то лицъ. Акціонеры въ покупкѣ акцій приняли tacite всѣ постановленія устава, а вмѣстѣ и примѣчаніе о первоначальномъ составѣ правленія. Отвѣтственность правленія, могущая вести къ лишенію мѣста, парализуется, въ извѣст-

ной степени, контрактомъ съ тяжелыми для компаніи условіями: пользующійся репутаціею техникъ или банкиръ принимаетъ роль директора компанейскаго предпріятія за извѣстное вознагражденіе на основаніи контракта, по которому компанія обязуется уплатить извѣстную сумму директору въ случаѣ потери имъ мѣста или иногда обязуется уплатить жалованіе за извѣстное число лѣтъ, будетъ она пользоваться его услугами или нѣтъ. Тогда забаллотированіе директора сопряжено съ потерями для компаніи, которыя могутъ быть болѣе, нежели убытокъ отъ извѣстныхъ неправильностей или злоупотребленій въ управленіи компаніи. Въ нѣкоторыхъ случаяхъ, въ интересахъ компаніи, т. е. акціонеровъ, не поднимается вопросъ объ отвѣтственности, а поднятый отвергается, чтобы не дискредитировать предпріятія въ глазахъ биржи и вообще публики. Такъ, несмотря на ясныя злоупотребленія правленія берлинскаго Wechslerbank, общее собраніе громаднымъ большинствомъ, 593 голосовъ противъ 74, дало абсолюторіумъ правленію и тѣмъ освободило его отъ всякой отвѣтственности. (Mayer, ib.).

Нѣтъ такой акціонерной компаніи, которая-бы управлялась или контролировалась общимъ собраніемъ. Каждое предпріятіе требуетъ единоличнаго веденія дѣла, не нарушаемаго пререканіями и контраверсіями. Стоитъ вглядѣться въ какое-угодно управленіе: акціонерное, корпоративное, общественное, чтобы открыть, что дѣйствующая пружина нетолько не въ общемъ собраніи или соотвѣтствующемъ ему учрежденіи, но и не въ правленіи какъ совокупности лицъ, а въ одномъ лицѣ, которое ведетъ дѣло, пользуется авторитетомъ у своихъ сотоварищей, которые на всѣ его распоряженія повторяютъ Ja und Amen; а гдѣ нѣтъ такого человѣка, тамъ дѣло идетъ вяло и плохо. Общее собраніе не можетъ быть дѣятельнымъ по самой структурѣ акціонерной компаніи: общее собраніе состоитъ изъ людей, давшихъ по незначительной долѣ изъ своего имущества на данное предпріятіе: существенное свойство акціонерной компаніи заключается именно въ томъ, что капиталъ ея образуется изъ множества мелкихъ

долей, принадлежащихъ многимъ лицамъ, которыя соглашаются рискнуть ради извѣстнаго предпріятія только незначительною частью своего имущества и никакъ не всѣмъ; эти люди имѣютъ множество различныхъ интересовъ, помимо акціонерной компаніи, въ которой они состоятъ акціонерами; многіе изъ нихъ акціонеры различныхъ компаній и, кромѣ того, ведутъ собственныя частныя предпріятія. Очевидно, собраніе такихъ людей не можетъ дѣятельно участвовать въ акціонерномъ предпріятіи. Поэтому, мы и видимъ, что, въ большинствѣ случаевъ, акціонеры безпрекословно утверждаютъ отчетъ и принимаютъ предложенія правленія, пока они пользуются удовлетворительнымъ дивидендомъ; а когда правленіе вводитъ ихъ въ убытки, разражаются ругательствами и безплодными рѣчами. Если акціонеръ, являющійся разъ или много два раза въ годъ въ собраніе для обсужденія компанейскихъ дѣлъ, вздумаетъ руководить, дѣлать поправки и замѣчанія на отчетъ и предложенія правленія, то онъ сейчасъ замѣчаетъ, что онъ встрѣчается съ авторитетомъ правленія или главой его, управлявшаго предпріятіемъ цѣлый годъ, знающаго всѣ мелочи дѣла, имѣвшаго время обдумать свой отчетъ и свои предположенія и пользующаго въ глазахъ самого собранія большимъ авторитетомъ, нежели интерпеллянтъ. Онъ встрѣчаетъ компактное тѣло, правленіе, «члены котораго привыкли другъ къ другу, вслѣдствіе сношеній втеченіи цѣлаго года, изучили привычки одинъ другого и путемъ взаимныхъ услугъ составили кружокъ пріятелей. Они забыли, что они обязаны своимъ существованіемъ акціонерамъ. Необходимость, періодически собирать вокругъ себя народъ, производить выборы, получить согласіе на извѣстныя дѣйствія, разсматривается ими какъ неудобная формальность. Акціонеру, поднимающему въ общемъ собраніи голосъ противъ неизмѣнной воли своего «начальства», хотя нельзя отказать въ формальномъ правѣ говорить; но ему не достаетъ, утверждаетъ правленіе, общаго пониманія дѣла, знанія подробностей, свѣдѣній и то, что онъ говоритъ, оставляется безъ всякаго вниманія. Руководствуясь этимъ соображеніемъ, пра-

вленіе распоряжается деспотически». (Keissner, die Aktiengesellschaften. Berlin 1873, стр. 189). Всякое правленіе — акціонерной компаніи, какъ и всякаго наименованія корпоративныхъ учрежденій — склонно смотрѣть на заявленія, поправки, замѣчанія членовъ общаго собранія, какъ на вторженіе въ его права и обязанности: идеалъ всякаго правленія — такое собраніе, дѣятельность котораго ограничивается выслушиваніемъ дѣлъ и принятіемъ предложеній правленія; дальнѣйшее вмѣшательство признается вреднымъ, задерживающимъ мирное теченіе дѣлъ и во всякомъ случаѣ нежелательнымъ. Всякое правленіе склонно смотрѣть на членовъ собранія какъ на аппаратъ, обязанности которыхъ ограничиваются періодическимъ появленіемъ въ общемъ собраніи, чтобы не задерживать дѣлъ. И такого идеала держится правленіе не всегда потому, что оно боится контроля, а потому, что всякій контроль непріятенъ, потому, что правленіе, какъ большинство людей, не любитъ выслушивать критическихъ замѣчаній на его дѣйствія. Поэтому каждое правленіе стремится отклонить вторженіе въ усвоенную имъ область, будетъ-ли то предложеніе, проэктъ или простая поправка. Это стремленіе выражается въ различнаго рода правленскихъ уловкахъ, начиная утомленіемъ собранія нетребующими обсужденія дѣлами и преподнесеніемъ дѣлъ съ запахомъ въ концѣ засѣданія или оттягиваніемъ ихъ до тѣхъ поръ, пока они потеряютъ всякій интересъ и остроту, и кончая явно недобросовѣстными ухищреніями, напр., назначеніемъ общаго собранія раньше обыкновеннаго времени, для того, чтобы имѣть формальное основаніе не разсматривать непріятнаго предложенія акціонера, разсчитывавшаго, что онъ не пропуститъ требуемаго уставомъ срока, который долженъ пройдти между подачею предложенія и общимъ собраніемъ, въ которомъ оно должно быть доложено. (Die Lücken des neuen Aktiengesetz-Entwurfs. Wien 1874, стр. 40). Правленіе обладаетъ многими средствами, чтобы парализировать дѣятельность акціонеровъ. Торговое уложеніе предоставляетъ акціонерамъ, владѣющимъ $^1/_{10}$ акцій, право требовать созванія общаго со-

бранія; но, не говоря о томъ, что рѣдко одинъ акціонеръ владѣетъ $^1/_{10}$ частью акціонернаго капитала, въ крупныхъ акціонерныхъ компаніяхъ очень трудно собрать акціонеровъ, владѣющихъ требуемымъ количествомъ акцій, потому, во-первыхъ, что для этого нужно согласіе большаго числа людей, и, во-вторыхъ, потому, что они большею частью сильно разбросаны. Кромѣ того, правленіе можетъ еще помѣшать тому, чтобы такое собраніе состоялось; оно можетъ, напр., требовать, на основаніи устава, чтобы акціи были представлены непремѣнно въ оригиналѣ и тѣмъ исключить участіе всѣхъ тѣхъ акціонеровъ, акціи которыхъ въ залогѣ; оно можетъ назначить болѣе или менѣе продолжительный срокъ между представленіемъ акцій и созывомъ собранія и тѣмъ исключить всѣхъ тѣхъ, кто акціями спекулируетъ и не соглашается лишиться за это время барышей. Далѣе, если собраніе и состоялось, вопреки желанію правленія, оно можетъ парализовать дѣйствія акціонеровъ, требовавшихъ созванія собранія, посредствомъ майоризированія ихъ чрезъ подставленныхъ имъ лицъ. Если уставъ не ограничиваетъ количества голосовъ, которымъ можетъ распоряжаться одинъ акціонеръ, то члены правленія, какъ акціонеры, пользуются при голосованіи всѣми находящимися въ ихъ распоряженіи акціями, — нетолько тѣми, которыми они владѣли по праву, но и тѣми, которыя находятся въ компаніи, если это банкъ, въ залогѣ (если ему дозволено принимать въ залогъ собственныя акціи, какъ было обыкновенно въ вѣнскихъ банкахъ) и акціями, пріобрѣтенными компаніею, ради спекулятивныхъ цѣлей, а также акціями, нанимаемыми на биржѣ, находящимися у компаніи въ репортѣ. Если уставъ ограничиваетъ число голосовъ, находящихся въ распоряженіи одного акціонера, то эти акціи записываются отъ имени пріятелей и подчиненныхъ, прямо и косвенно находящихся въ зависимости отъ членовъ правленія, какъ лицъ, имѣющихъ извѣстное положеніе, завѣдующихъ крупными предпріятіями, состоящими, напр., членами правленія въ нѣсколькихъ акціонерныхъ компаніяхъ. Такъ, извѣстно, что Anglobank и ungar. Ostbahn давали другъ

другу абсолюторіумъ, т. е. въ общемъ собраніи Anglobank большинство акціонеровъ составлялъ персоналъ Ostbahn, нагнанный въ качествѣ Strohmänner своимъ правленіемъ, а въ общемъ собраніи Ostbahn большинство состояло изъ персонала служащихъ въ Anglobank, по взаимной любезности правленія этого послѣдняго (Aktionär 1873, № 1019). Отъ такой тяжелой процедуры, какъ созваніе чрезвычайнаго общаго собранія по иниціативѣ акціонеровъ, стоющей времени, денегъ и непріятностей и въ большинствѣ случаевъ не приводящей къ цѣли, акціонеры всегда отказываются, тѣмъ болѣе, что они гораздо проще могутъ избавиться отъ грозящихъ имъ убытковъ — именно, продать акціи и перестать быть акціонерами. Собраніе акціонеровъ — аппаратъ слишкомъ тяжеловѣсный для того, чтобъ онъ могъ дѣйствовать какъ контроль надъ правленіемъ. По объясненію на судѣ Ofenheim'а, самый институтъ Strohmänner — къ которому прибѣгало даже прусское правительство въ желѣзно-дорожныхъ компаніяхъ, въ которыхъ оно заинтересовано (Lasker's Rede am 4 April, Berlin 1873, стр. 37) — возникло подъ вліяніемъ необходимости, такъ какъ составленіе общихъ собраній въ крупныхъ акціонерныхъ предпріятіяхъ очень трудно; безъ подставныхъ лицъ былъ-бы застой въ дѣлахъ, въ особенности требующихъ извѣстнаго количества голосовъ, на основаніи устава. Впрочемъ, по результатамъ, собраніе, состоящее изъ подставныхъ лицъ, не отличается отъ собранія дѣйствительныхъ акціонеровъ: оба исполняютъ требованія правленія и безпрекословно принимаютъ его предложенія; это не есть замѣнъ дѣятельнаго, контролирующаго правленіе и руководящаго его дѣйствіями собранія недѣятельнымъ, исполняющимъ только возложенныя на него правленіемъ обязанности, а замѣнъ неудобнаго, неподвижнаго, трудно-составляемаго собранія легко составляемымъ подъ руководствомъ правленія собраніемъ.

Дѣйствовавшее въ Австріи торговое уложеніе не вмѣшивается въ операціи акціонерныхъ компаній и не формулируетъ ихъ. Оно не стѣсняетъ компаній относительно выпуска новыхъ акцій при существованіи не вполнѣ оплаченныхъ акцій стараго

выпуска, лишь-бы сумма, на которую выпускаются новыя акціи, вмѣстѣ съ старыми, не превышала величины акціонернаго капитала, допущеннаго уставомъ. Министерское распоряженіе 1872 года относительно этой свободы распоряженія акціонернымъ капиталомъ вызвало въ вѣнской акціонерной практикѣ совершенно новое явленіе — картельные договоры (Cartellverträge). На основаніи торговаго уложенія, требующаго оплаты акцій 40 процентами, большинство акцій вѣнскихъ банковъ новѣйшей формаціи было оплачено 80 г. съ 200 номинальной ихъ стоимости. Этимъ банкамъ представлялись два способа увеличить ихъ акціонерный капиталъ: или потребовать дополнительный взносъ по 60% на акцію или сдѣлать новый выпускъ акцій, оплаченныхъ также только 40% взносомъ, въ размѣрѣ остающихся 60%. Каждый изъ этихъ способовъ имѣетъ свое ratio: если рынокъ насыщенъ бумагами данной компаніи, если не находится болѣе желающихъ пріобрѣсть новыя акціи этой компаніи, то выпускъ новыхъ акцій невозможенъ и правленіе принуждено довольствоваться дополнительнымъ взносомъ по старымъ акціямъ; если, наоборотъ, старыя акціи въ спросѣ, слѣдовательно и новыя найдутъ покупателей, то компанія можетъ воспользоваться новымъ выпускомъ, заручась вмѣстѣ съ тѣмъ обязательствомъ со стороны пріобрѣтателей этихъ новыхъ акцій, сдѣлать дополнительный взносъ; такимъ образомъ обезпечивается расширеніе акціонерной компаніи на будущее время, когда въ этомъ окажется надобность и когда, быть можетъ, денежный рынокъ не будетъ такъ благопріятенъ, какъ теперь. Такимъ образомъ, дополнительный взносъ и новый выпускъ увеличиваютъ акціонерный капиталъ, но этотъ послѣдній, кромѣ того, обезпечиваетъ компанію относительно будущаго увеличенія акціонернаго капитала, въ размѣрѣ неуплоченныхъ взносовъ по старымъ и новымъ акціямъ; эти взносы остаются въ резервѣ. Но, кромѣ того, требованіе дополнительныхъ взносовъ на биржѣ всегда вело къ паденію курса акцій. Биржа всегда дисконтировала это обстоятельство, опираясь на довольно вѣрное соображеніе: извѣстная часть бумагъ нахо-

дится отчасти въ слабыхъ рукахъ, отчасти въ рукахъ спекулянтовъ, — въ особенности при такихъ обстоятельствахъ каковы были въ Вѣнѣ до кризиса, когда рынокъ былъ наводненъ акціонерными бумагами, изъ которыхъ многія оставались еще неразмѣщенными; находящіяся въ такихъ рукахъ акціи должны быть или проданы, или отданы въ залогъ, потому что ихъ владѣльцы не имѣютъ средствъ для дополнительныхъ взносовъ; въ обоихъ случаяхъ онѣ должны быть въ предложеніи, т. е. курсъ ихъ долженъ упасть. Вслѣдствіе этого ожиданія паденія курса, многіе спекулянты, при первомъ слухѣ о дополнительномъ взносѣ, спекулируютъ на пониженіе, т. е. продаютъ бумагу на срокъ, надѣясь купить бумагу по пониженной цѣнѣ до наступленія срока продажи и реализовать разность. Эти продажи на срокъ сами по себѣ гнали курсъ къ низу: такимъ образомъ, курсъ бумаги могъ упасть не потому, что акціи будутъ въ предложеніи вслѣдствіе дополнительныхъ взносовъ, а только потому, что биржа убѣждена, что дополнительные взносы поведутъ къ паденію курса, потому что она, дѣйствуя сообразно этому убѣжденію, тѣмъ самымъ понижаетъ курсъ чрезъ свои спекулятивныя продажи. Ясно, паденіе курса акцій, при такихъ обстоятельствахъ, вовсе не есть признакъ переполненія рынка этою бумагою, такъ какъ паденіе курса могло быть произведено совершенно независимо отъ недостатка въ средствахъ для дополнительныхъ взносовъ, а только вслѣдствіе того, что биржа убѣждена, что этотъ недостатокъ обнаружится. Практика показываетъ, что, не смотря на то, что дополнительный взносъ ронялъ курсъ, новые выпуски тѣхъ же акцій принимались биржею съ громадною преміей, слѣдовательно находились средства для уплаты этой преміи. Это одно изъ обстоятельствъ, заставлявшихъ вѣнскіе банки предпочитать новые выпуски дополнительнымъ взносамъ: паденіе курса для многихъ акціонеровъ, спекулировавшихъ на биржѣ или имѣвшихъ акціи въ залогѣ, для правленія заинтересованнаго въ спекуляціи, для синдиката, если бумага не была еще размѣщена, было разорительно. Но гораздо важнѣе было другое обстоятельство, дѣлавшее вы-

пускъ новыхъ акцій привлекательнѣе, нежели дополнительный взносъ, какъ для правленія, такъ и дли акціонеровъ: право получить новыя акціи по номинальной цѣнѣ или съ небольшою преміей и продавать съ огромнымъ барышомъ. Мы видѣли, что одна изъ выгодъ учредителей есть право получить акціи по номинальной цѣнѣ; это право распространяется не только на первоначальный, но и на послѣдующіе выпуски и нерѣдко принадлежитъ также всѣмъ владѣльцамъ акцій перваго выпуска, такъ что въ новомъ выпускѣ заинтересовано не только правленіе, состоящее изъ учредителей, но все общее собраніе: новый выпускъ является для нихъ реализаціею предоставленной уставомъ выгоды. Какъ сказано выше, торговое уложеніе не запрещаетъ этой реализаціи, но министерство, въ виду чрезвычайнаго загроможденія рынка акціонерными бумагами, нашло полезнымъ положить этому предѣлъ, запретивъ новые выпуски акцій при неоплаченныхъ старыхъ: административнымъ путемъ, посредствомъ инструкціи, данной Ständige Vereinscommission, инструкціи, касавшейся, слѣдовательно, только новыхъ уставовъ; она никогда не была опубликована и впервые напечатана въ упоминавшемся много разъ Bericht des Volkswirthschaftlichen Ausschusses, стр. 25; на запросъ коммиссіи министерство отвѣчало: «Das ständige Comité in Vereinsangelegenheiten ist angewiesen worden, bei der Prüfung und Genehmigung der Statuten für Aktienunternehmungen nachstehende Grundsätze zu nehmen:

1. Emission neuer Aktien vor erfolgter Volleinzahlung der Aktien früherer Emission ist ausnahmslos unstatthaft und ist jede wie immer geartete Umgehung hintanzuhalten.

2. Bei jeder Art von Creditinstituten wird nur die Emission von volleingezahlten Aktien, lautend auf mindestens 200 Gulden zugelassen. Die Aktien dürfen zur Verhütung von Umgehungen nicht in Aktienantheile zerlegt werden.

3. Bei Aktiengesellschaften zu industriellen Zwecken (auch Eisenbahnen und Versicherungsgesellschaften) werden zugelassen:

a) Aktien, auf 200 lautend, mit 40 procentiger Einzahlung;

b) Aktien, auf 100 lautend, mit Volleinzahlung.

Es ist in allen drei Fällen (1 — 3) kein Unterschied zwischen Aktien auf Namen und solchen auf Ueberbringer zu machen.

4. In den Fällen sub 3 bleibt es dem Vereinscomité überlassen, unter Berücksichtigung der Höhe des Grundcapitals, des Umfanges und Ortes des Geschäftsbetriebes, dann der Art der Unternehmung u. s. w. Ausnahmen zuzugestehen, und zwar sowohl in Bezug auf den Nominalbetrag der Aktien, als auch Höhe der Einzahlung.

Im Falle der Gestattung einer solchen Ausnahme werden jedoch die Aktien der betreffenden Unternehmung zur Notirung an der Börse nicht zugelassen werden».

Въ Іюнѣ того-же года, министерство дало инструкцію наблюдающимъ за исполненіемъ уставовъ въ кредитныхъ учрежденіяхъ правительственнымъ коммисарамъ (landesfürstlicher Commissär), въ силу которой запрещеніе новыхъ выпусковъ при неоплаченныхъ старыхъ распространено и на утвержденныя прежде компаніи, въ уставахъ которыхъ такого ограниченія не было. Это-то запрещеніе и вызвало картельные договоры или компаніи, посредствомъ которыхъ спекулянты достигали тѣхъ же результатовъ, въ обходъ закона. Правительство запретило выпускъ новыхъ акцій и слѣдовательно отрѣзало возможность реализовать сопряженную съ этимъ выгоду; но оно не запретило выпускъ акцій новыхъ акціонерныхъ компаній и не запретило акціонерамъ старыхъ компаній пріобрѣтать такія права по выпуску этихъ акцій новыхъ компаній, какими они пользовались по выпуску акцій своихъ компаній. Очевидно, совершенно безразлично, получаются-ли выгоды отъ выпуска своихъ или чужихъ акцій. Эти права стали предметомъ картельныхъ договоровъ. Банкъ, желающій сдѣлать выпускъ новыхъ акцій, чтобы воспользоваться правомъ получить акціи по номинальной цѣнѣ или съ небольшою преміей, учреждаетъ другой банкъ и картельнымъ договоромъ съ возникающею компаніею пріобрѣтаетъ право, въ лицѣ членовъ правленія и акціонеровъ, получить эти акціи по номинальной цѣнѣ или съ небольшой преміей. Такимъ образомъ реализація выгоды

происходитъ на выпускѣ не своихъ акцій, а акцій новой компаніи, которая ради этихъ выгодъ создается. Въ самой сущности дѣла рѣшительно все равно, увеличивается-ли акціонерный капиталъ, положимъ, маклерскаго банка и слѣдовательно расширяются операціи этого банка, или создается новый маклерскій банкъ, положимъ второй маклерскій банкъ, акціонерный капиталъ котораго какъ разъ равняется той части, на которую увеличивается капиталъ стараго банка; точно также и то безразлично, совершаетъ-ли старый банкъ ту часть операцій, которая появляется вслѣдствіе увеличенія его капитала или эта часть операцій передается другому банку, также маклерскому; въ обоихъ случаяхъ акціонерный капиталъ и операціи возрастаютъ въ одинаковой степени. Но картельные договоры этимъ не исчерпываются: интересы вступившихъ въ картельный договоръ банковъ связываются еще тѣмъ, что они обязываются покупать и принимать въ залогъ акціи другъ друга и пользоваться находящимися въ ихъ распоряженіи акціями для общаго собранія, т. е. давать другъ другу абсолюторіумъ. Это союзъ — Schutz und Trutz (Hertzka, ib., стр. 69). Замѣтивъ эту форму для обхожденія своихъ распоряженій, министерство запретило котировку картельныхъ акцій и ликвидацію биржевыхъ сдѣлокъ, предметомъ которыхъ являются эти акціи, подъ страхомъ потери аранжерскихъ билетовъ. Но эта мѣра оказалась не менѣе безуспѣшною: министерство не имѣло возможности запретить циркуляцію этихъ бумагъ на биржѣ, потому что она неуловима, а офиціальную котировку и ликвидацію маклерскіе банки, вступившіе въ картельные договоры, замѣнили частною котировкою и ликвидаціею въ этихъ банкахъ по пятницамъ, о чемъ и было объявлено въ газетахъ (Aktionär 1873, №№ 998 и 995). Такимъ образомъ, не смотря на министерскія мѣры, въ 1872 г. возникло въ Вѣнѣ 9 картельныхъ договоровъ, изъ которыхъ 7 приходится на банки, 1 — на строительныя общества, 1 — на желѣзноконную городскую дорогу (Bericht, ib., стр. 68, Tabelle E).

Торговое уложеніе, запрещающее уплату % по акціямъ, если это не предоставлено частнымъ уставомъ, и скрытое

возвращеніе акціонернаго капитала, въ принципѣ не допускаетъ уменьшенія акціонернаго капитала безъ соблюденія извѣстныхъ формальностей, дѣлающихъ такое уменьшеніе очевиднымъ. Новелла 11 Іюня прецизируетъ этотъ принципъ, запрещая выпускъ акцій ниже пари и пріобрѣтеніе собственныхъ акцій. Выпускъ акцій ниже пари имѣетъ совершенно такое-же значеніе, какъ уплата % во время подготовительныхъ работъ, если стоимость акціонернаго капитала въ этихъ работахъ не возросла: въ обоихъ случаяхъ уменьшается акціонерный капиталъ, служащій обезпеченіемъ для кредиторовъ компаніи. Для индустріальныхъ предпріятій практика и здѣсь придумала способъ обойти законъ: компанія пріобрѣтаетъ какое-нибудь учрежденіе, фабрику или заводъ, вмѣстѣ съ находящимся на лицо товаромъ, продуктомъ этого учрежденія, за опредѣленную плату, равняющуюся акціонерному капиталу; а затѣмъ, акціонерамъ сообщается, что, для упрощенія разсчетовъ, бывшій владѣлецъ согласился купить товаръ обратно; эта плата за товаръ распредѣляется между акціонерами, слѣдовательно акціи имъ достались за надписанную на нихъ сумму минусъ возвращенная обратно часть, т. е. выпущены ниже пари (Keissner, ib., стр. 116). Не смотря на отсутствіе запрещенія въ торговомъ уложеніи, принимать свои акціи въ залогъ, въ уставахъ нѣкоторыхъ вѣнскихъ банковъ встрѣчается такое запрещеніе, легко, впрочемъ, обходимое, при существованіи общаго Cassenverein, который кредитуетъ всѣхъ своихъ членовъ, каковыми состоятъ почти всѣ вѣнскіе банки, имѣющіе у него текущіе счеты для биржевыхъ разсчетовъ, какъ описано выше. Слѣдовательно, нужно только увеличить текущіе счеты, чтобы дать возможность Cassenverein кредитовать банки подъ залогъ ихъ же акцій. Вмѣсто того, чтобы каждый банкъ самъ принималъ свои акціи подъ залогъ, они передаютъ эти деньги чрезъ текущій счетъ въ Cassenverein, который выдаетъ ихъ подъ залогъ тѣхъ же акцій. Совершенно то-же бываетъ, когда банкъ открываетъ бланковый кредитъ, по текущему счету своему, кліенту, который спекулируетъ акціями того-же банка. Скрытое умень-

шеніе акціонернаго капитала, впрочемъ, какъ толкуютъ юристы, возможно и въ другихъ случаяхъ, допускаемыхъ уложеніемъ (Goldschmidt, Herabsetzung des Aktienkapitals; Rissen, Die Emisson von Aktien unter pari. Zft. f. d. ges. Handelsrecht, 1876, 21 B., 1 и 2 Hft.). Уложеніе налагаетъ полную отвѣтственность по платежамъ на акціи, пока онѣ будутъ оплачены; до уплаты 40% первоначальный подписчикъ несетъ отвѣтственность не только въ томъ смыслѣ, что въ случаѣ невзноса дальнѣйшихъ платежей онъ теряетъ сдѣланные уже взносы, но и въ томъ, что взносы могутъ быть взысканы съ него, какъ всякій долгъ. По уплатѣ 40%, общее собраніе можетъ постановить объ освобожденіи этихъ первоначальныхъ подписчиковъ отъ лежащей на нихъ отвѣтственности по дальнѣйшимъ платежамъ, т. е. о правѣ передать акціи другимъ лицамъ, на которыхъ переходитъ и эта отвѣтственность, однако-же съ тѣмъ, что втеченіи года эти первоначальные подписчики всетаки несутъ отвѣтственность, но только субсидіарно, т. е. въ случаѣ неплатежа тѣми лицами, которыя купили у нихъ акціи. До полной уплаты, акціи не могутъ быть выставлены на предъявителя. Нужно замѣтить, однако-же, что это толкованіе, можетъ быть вполнѣ соотвѣтствующее смыслу уложенія, по крайней мѣрѣ въ Австріи. не практиковалось. Множество акцій, оплаченныхъ 40%, было выпущено на предъявителя и общее собраніе освобождало первоначальныхъ подписчиковъ (liberirt). При такой практикѣ, конечно, возможны случаи, когда дальнѣйшіе взносы по освобожденіи общимъ собраніемъ акціонерами не дѣлаются и бумаги должны быть проданы на биржѣ; слѣдовательно, не исключаются и такіе случаи, когда акціи продаются ниже номинальной цѣны, т. е. дѣйствительный капиталъ уменьшается на эту разность между номинальною и продажною стоимостью акцій. Но если бы и практиковалось толкованіе Rissen'а, то и тогда могли-бы встрѣтиться случаи, въ которыхъ акціи могли быть проданы ниже ихъ номинальной цѣны за невзносами, а первоначальный подписчикъ и послѣдующій пріобрѣтатель оказались несостоятельными или, по истеченіи года, при состоятельности

первоначальнаго подписчика, послѣдующій пріобрѣтатель оказался несостоятельнымъ.

Торговое уложеніе представляетъ частнымъ акціонернымъ уставамъ опредѣлить основанія для составленія баланса; новелла сама установляетъ ихъ: издержки по учрежденію и устройству предпріятія должны быть показаны какъ издержки и не должны фигурировать въ активѣ; основной, резервный и капиталъ погашенія должны быть въ пассивѣ. Первая часть этого требованія невыполнима тамъ, гдѣ издержки эти дѣлаются на многія лѣта впередъ, на пріобрѣтеніе инвентаря и проч., которыя погашаются втеченіе многихъ лѣтъ; а такъ называемыя издержки учрежденія, выгоды учредителей, постепенно уничтожаются, по мѣрѣ погашенія ихъ изъ чистаго дохода. Въ силу этого правила этотъ пассивъ долженъ исчезнуть, но такъ какъ въ большинствѣ случаевъ его нельзя погасить доходомъ одного года, то онъ долженъ быть скрытъ подъ какою-нибудь рубрикою. Послѣдняя часть не имѣетъ никакого значенія, потому что акціонерный, резервный и капиталъ погашенія никогда не показываются иначе какъ въ пассивѣ.

Новелла 11 Іюня, отмѣнивъ концессіонную систему, сдѣлала наблюдательный комитетъ (Aufsichtsrath), бывшій прежде обязательнымъ только въ акціонерно-командитныхъ компаніяхъ, обязательнымъ и для акціонерныхъ компаній. О дѣйствительности этого контрольнаго аппарата, въ томъ случаѣ, когда онъ выбирается подставнымъ акціонернымъ собраніемъ, нужно сказать то-же, что было сказано о выборѣ правленія. Въ дѣйствительности это учрежденіе скоро выродилось въ совокупность доходныхъ мѣстъ, сопряженныхъ съ обязанностью являться въ засѣданія, мѣстъ, раздававшихся финансовымъ тузамъ, членамъ различныхъ правленій и наблюдательныхъ комитетовъ и не имѣвшимъ даже времени являться во всѣ засѣданія, такъ что, какъ показываетъ рѣчь Ласкера (ib. стр. 34 и 36), нѣкоторые члены посылали въ засѣданія своихъ пріятелей, вмѣсто себя: Aufsichtsrath au

porteur: одинъ изъ учредителей имѣлъ 50 мѣстъ въ различныхъ наблюдательныхъ комитетахъ въ Берлинѣ. Наблюдательный совѣтъ, если онъ дѣйствительно активенъ, долженъ быть au courant всѣхъ предпріятій компаніи, — правленіе дѣйствуетъ, въ такомъ случаѣ, подъ его наблюденіемъ, слѣдовательно, давая абсолюторіумъ правленію, онъ вмѣстѣ съ тѣмъ даетъ абсолюторіумъ и себѣ. Самая идея контроля противорѣчитъ духу промышленнаго міра; если акціонеры дѣловые люди и питаютъ недовѣріе къ правленію, то они предпочитаютъ смѣнить его или, если это невозможно, оставить компанію, продавъ акціи. Во многихъ случахъ, интересы самихъ акціонеровъ противорѣчатъ дѣятельности наблюдательнаго комитета: если они довѣряютъ правленію и признаютъ его способнымъ вести дѣла компаніи, то выборъ дѣятельныхъ людей въ наблюдательный комитетъ порождаетъ только разнорѣчіе и неудовольствія между совѣтомъ и правленіемъ, которымъ дорожитъ компанія, что не можетъ не отразиться на дѣлахъ компаніи, потому что никакое предпріятіе не можетъ идти успѣшно при раздорѣ управляющихъ имъ. (Becker, Beiträge zum Aktienrecht, Zft. f. d. ges. Handelsrecht 1872, 17 B., 3 и 4 Hft.). Также мало дѣйствителенъ оказался еще другой контрольный аппаратъ — landesfürstlicher Comissär въ австрійскихъ кредитныхъ учрежденіяхъ, созданный закономъ о союзахъ 1852 г. (RGB 1852, Stück LXXIV, Vereinsgesetz). Комиссары назначались министромъ и должны были наблюдать за исполненіемъ уставовъ въ кредитныхъ учрежденіяхъ. § 22 этого закона, говорящій о кемиссарахъ, повторяется во всѣхъ уставахъ вѣнскихъ банковъ. Негодность этого органа признана самимъ министерствомъ, которое въ 1873 г., послѣ того, какъ многіе банки оказались несостоятельными, не смотря на то, что по утвержденнымъ комиссарами балансамъ должны были дать 12 и болѣе % дивиденда, предписало комиссарамъ не вмѣшиваться въ составленіе баланса и тѣмъ отклонить отъ себя отвѣтственность (Aktionär 1873, № 1,044). Въ проэктѣ нового акц. закона они отмѣнены. Дѣйствительно, комиссары могли предупредить грубое,

явное нарушеніе устава, которое очень рѣдко встрѣчается; но для того, чтобы предупредить тонкую продѣлку въ обхожденіе закона, они должны-бы быть такими же опытными финансистами, какъ учредители и руководители компаній, чего нельзя ожидать отъ чиновника; спекулянты проводили ихъ по нѣсколько разъ въ день. Нечего и говорить, что комиссары не могли предупредить убытковъ отъ допущенныхъ уставомъ, но опасныхъ операцій, потому что, для этого, они должны были бы принять на себя всѣ обязанности различныхъ правленій, въ которыхъ они состояли комиссарами. Учетная операція — самая солидная сама по себѣ — можетъ окончиться большими убытками, если качество векселей низко, если векселя дутые и проч. Не можетъ-же комиссаръ провѣрить солидность всѣхъ учтенныхъ векселей.

Законъ смотритъ на публичность, какъ на способъ контроля надъ компаніями со стороны публики, и требуетъ, чтобы компаніи печатали періодически балансы, отчеты и чтобы статутъ вносился въ офиціальную книгу. Практика пользовалась публикаціею отчетовъ и балансовъ, никогда не составлявшихся съ желательною прозрачностью, какъ рекламою. Для чтенія и пониманія этихъ публикацій требуются знанія, которыми публика не обладаетъ. «Registered documents are seldom inspected until the mischief against which they might have guarded is done and are more useful in furnisching weapons for litigation than safeguards against loss». (Report. ib., стр. XLIX).

Если анализъ структуры акціонерной компаніи и отношенія къ ней законодательства показываетъ 1) что возможность злоупотребленій въ акціонерномъ хозяйствѣ лежитъ въ самой ея структурѣ, состоящей въ томъ, что немногіе люди, правленіе, распоряжаются огромнымъ чужимъ имуществомъ, части котораго принадлежатъ многимъ людямъ, совершенно разрозненнымъ и мѣняющимся, вслѣдствіе подвижности знаковъ, представляющихъ компанейское имущество, и переходящихъ на биржѣ изъ рукъ въ руки; 2) что, слѣдовательно, уничтожить злоупотребленія — зна-

читъ уничтожить ихъ причину, т. е. структуру акціонерной компаніи или, иначе, самую акціонерную компанію, что всякія мѣры къ уменьшенію этихъ злоупотребленій стѣсняютъ свободу акціонерной дѣятельности, т. е. сокращаютъ свойства акціонерной компаніи, отличающія ее отъ другихъ формъ компанейской предпріимчивости и дѣлающія ее наиболѣе удобною; 3) что попытки законодательства регулировать акціонерныя предпріятія были неудачны и заставляли практику придумывать на каждое законодательное стѣсненіе особый способъ обойдти его; 4) что интересы учредителей заключаются не въ доходахъ отъ самого предпріятія, а въ доходахъ отъ выпуска акцій, что, слѣдовательно, акціонерныя компаніи могутъ возникать помимо потребности народнаго хозяйства въ предпріятіяхъ, составляющихъ предметъ компаній; то изъ всего этого вовсе не слѣдуетъ: 1) что акціонерная дѣятельность, въ совокупности, заключается въ злоупотребленіяхъ, что акціонерная форма служитъ только прикрытіемъ эксплоатаціи публики учредителями, что акціонерныя предпріятія приносятъ болѣе вреда, въ экономическомъ смыслѣ, чѣмъ пользы, что акціонерная форма даетъ меньшій результатъ, нежели другія формы предпріятій; 2) что законодательство не оказываетъ никакого вліянія на акціонерную дѣятельность; 3) что всѣ акціонерныя компаніи или большинство ихъ возникли вопреки потребностямъ въ нихъ народнаго хозяйства, что интересы учредителей и акціонеровъ непремѣнно должны находиться въ противорѣчіи. Многія компаніи, возникшія при весьма тяжелыхъ условіяхъ, т. е. отягощенныя учредителями весьма невыгодными обязательствами, оказались весьма доходными, успѣли ликвидировать эти обязательства и стали лучшими предпріятіями въ странѣ, такъ что существованіе самыхъ злоупотребленій учредителей вовсе не доказываетъ, что созданныя ими предпріятія есть убыточная затрата капитала. Эти злоупотребленія, заключающіяся въ отягощеніи акціонерной компаніи обязательствами, можно разсматривать какъ высокія издержки на устройство предпріятія, а величина ихъ вовсе не доказываетъ, что самое предпріятіе

ошибочно. Ликвидація или конкурсъ многихъ компаній во время кризиса, какъ потомъ увидимъ, вовсе не есть доказательство, что всѣ находящіяся въ ликвидаціи или конкурсѣ компаніи были въ самомъ началѣ убыточнымъ помѣщеніемъ капитала; многія изъ нихъ сдѣлались убыточными вслѣдствіе кризиса. Если практика придумала способы обходить законы, то изъ этого не слѣдуетъ, что учредители всегда пользовались этимъ, потому что во многихъ случаяхъ запрещенія и налагаемая закономъ отвѣтственность, вѣроятно, воздерживали учредителей и правленія компаній отъ злоупотребленій. Если анализъ структуры акціонерной компаніи показываетъ, что наблюдательный совѣтъ, правительственный комиссаръ, общее собраніе акціонеровъ и акціонеры въ отдѣльности не могутъ контролировать правленія, что правленіе и даже обыкновенно одинъ дѣятельный членъ его распоряжаются предпріятіемъ, то изъ этого слѣдуетъ только, что, по сущности дѣла, акціонерная компанія, подобно, напр., командитному или товариществу на вѣрѣ, основана на довѣріи къ правленію, а не на возможности контролировать правленіе какимъ-нибудь образомъ. Но доказывая негодность контрольныхъ аппаратовъ въ акціонерныхъ компаніяхъ, нельзя опираться на то, что, несмотря на нихъ, злоупотребленія всетаки происходили, потому что злоупотребленія показываютъ только, что эти аппараты не въ состояніи уничтожить злоупотребленій, а не то, что они не уменьшаютъ ихъ. Если настаивать на ихъ рѣшительной негодности, на способности даже уменьшить злоупотребленія, то это можно доказать не ссылкою на существованіе злоупотребленій, а путемъ анализа самихъ аппаратовъ и ихъ участія въ акціонерной дѣятельности. На всѣ указываемыя злоупотребленія можно всегда возражать, что ихъ было-бы еще болѣе, если-бы не было этихъ аппаратовъ. Только доказавъ, что они вовсе не дѣйствуютъ, не функціонируютъ, можно доказать, что они не оказываютъ никакого вліянія на уменьшеніе злоупотребленій. При обсужденіи вліянія акціонернаго законодательства и контрольныхъ аппаратовъ на акціонерную дѣтельность нужно всегда имѣть въ виду, что probandum est:

отсутствіе вліянія или недостаточность вліянія; въ доказательство перваго положенія нельзя приводить фактъ злоупотребленія, потому что можетъ быть во многихъ другихъ случаяхъ злоупотребленія не произошли именно вслѣдствіе вліянія законовъ и контрольныхъ аппаратовъ. Нужно доказать, что самое содержаніе законовъ и организація аппаратовъ были таковы, что не могли уменьшить злоупотребленій.

ГЛАВА IV.

Рессурсы новыхъ акціонерныхъ предпріятій. Учредительскій способъ образованія акціонерныхъ компаній. Процессъ размѣщенія акцій. Обнаруженіе чрезмѣрности выпуска акцій на вѣнской биржѣ. Паденіе курсовъ и его слѣдствія. Ликвидація. Суспенсація банковаго акта. Другія попытки противодѣйствовать кризису.

Матеріальныя богатства страны, за исключеніемъ естественныхъ: лѣсовъ, рудниковъ и вещей, служащихъ для непосредственнаго потребленія (Genussmittel), слагаются въ данный моментъ изъ двухъ частей. Одна часть помѣщена въ различныхъ, дѣйствующихъ въ странѣ предпріятіяхъ, въ которыхъ она функціонируетъ какъ капиталъ; другая, образующаяся изъ ликвидирующихся предпріятій и чистаго національнаго дохода, остается еще незанятою, непомѣщенною. Этотъ чистый доходъ находится въ данную минуту въ формѣ выручекъ, дивиденда по акціямъ, % по облигаціямъ, государственнымъ и общественнымъ фондамъ. Остающееся свободнымъ національное богатство опять распадается на двѣ части: одна находится въ рукахъ людей, желающихъ помѣстить ее въ какое нибудь предпріятіе, частное или акціонерное, или въ государственные и общественные долговые знаки, съ цѣлью пользоваться приносимымъ ими доходомъ. Пріобрѣтаемыя этими людьми бумаги снимаются съ рынка и переходятъ въ частныя или банковыя кассы на храненіе; другая

часть этого свободнаго богатства находится въ рукахъ людей, желающихъ помѣстить ее до востребованія, до наступленія тѣхъ или иныхъ обстоятельствъ, рѣшающихъ дальнѣйшее направленіе этихъ средствъ. Эта часть помѣщается или въ банкахъ въ формѣ краткосрочныхъ вкладовъ и текущихъ счетовъ или употребляется на покупку обращающихся на биржѣ и имѣющихъ постоянный сбытъ бумагъ. Въ Вѣнѣ, какъ мы видѣли, эта часть обращалась въ биржевую спекуляцію или непосредственно самими владѣльцами ея чрезъ покупку бумагъ на биржѣ съ цѣлью продажи ихъ при первомъ повышеніи курса, чрезъ Wechselstube, которыя организовывали консорціумы (höchste Fruktificirung), или чрезъ банки, пользовавшіеся вкладами и текущими счетами, помимо воли кліентовъ, для биржевой спекуляціи; въ акціонерныхъ предпріятіяхъ, желѣзно-дорожныхъ и страховыхъ компаніяхъ, въ которыхъ доходъ, собираемый въ теченіе цѣлаго года, выдается періодически въ формѣ уплаты по дивиденднымъ и процентнымъ купонамъ, сами правленія помѣщали свои кассовые остатки въ биржевую спекуляцію, въ формѣ-ли покупки бумагъ или репортовъ, которые въ томъ отношеніи сходны съ покупкою ради продажи, что въ репортахъ бумага также принимается на короткій срокъ и слѣдовательно не ради приносимаго ею дохода. Такимъ образомъ, выпущенныя въ обращеніе акціонерныя бумаги, которыя насъ здѣсь только и интересуютъ, сейчасъ же распадаются на два разряда; однѣ пріобрѣтаются ради дохода и уходятъ съ рынка, размѣщаются, классифицируются; другія пріобрѣтаются ради продажи по возвышенному курсу, остаются на рынкѣ неразмѣщенными, schwebende Papiere, и становятся предметомъ цѣлаго ряда болѣе или менѣе сложныхъ перепродажъ, значеніе которыхъ заключается въ томъ, что одинъ владѣлецъ, продавецъ, замѣняется другимъ, покупщикомъ, такъ что затраченныя первымъ пріобрѣтателемъ бумагъ средства остаются неизмѣнно въ акціонерномъ предпріятіи, но владѣльцы этихъ частей акціонернаго капитала постоянно мѣняются, до тѣхъ поръ, пока бумага не будетъ продана лицу, желающему поль-

зоваться приносимымъ ею доходомъ, т. е. пока она не перейдетъ изъ разряда неразмѣщенныхъ въ разрядъ размѣщенныхъ. Эта замѣна одного временнаго владѣльца бумаги другимъ идетъ безъ перерыва до тѣхъ поръ, пока каждый продавецъ находитъ покупщика; покупщикомъ является или владѣлецъ свободнаго богатства, помѣщавшаго его прежде временно и рѣшившаго теперь помѣстить его окончательно — тогда бумага переходитъ изъ неразмѣщенныхъ въ размѣщенныя; или владѣлецъ новаго свободнаго богатства, т. е. образовавшагося послѣ выпуска бумаги, и притомъ опять или такого, владѣлецъ котораго ищетъ твердаго помѣщенія, или такого, владѣлецъ котораго ищетъ временнаго помѣщенія. Въ первомъ случаѣ временный владѣлецъ замѣняется постояннымъ, во второмъ — одинъ временный владѣлецъ замѣняется другимъ такимъ же. Величина капиталовъ вновь учреждаемыхъ акціонерныхъ компаній не можетъ превосходить величины имѣющихся въ данную минуту въ странѣ свободныхъ богатствъ, образовавшихся отъ ликвидаціи прежнихъ предпріятій и новаго чистаго дохода. Новый акціонерный капиталъ можетъ превосходить долю свободныхъ богатствъ, ищущихъ твердаго помѣщенія, только на ту часть свободныхъ богатствъ, помѣщаемыхъ въ акціонерныя предпріятія временно, которая какъ-разъ равняется величинѣ новыхъ свободныхъ богатствъ, образующихся къ тому времени, когда временные владѣльцы акціонерныхъ бумагъ продадутъ ихъ на биржѣ владѣльцамъ этихъ новыхъ свободныхъ богатствъ, ищущихъ постояннаго или временнаго помѣщенія. Если въ моментъ предложенія бумагъ ихъ временными владѣльцами не находится покупщиковъ, т. е. владѣльцевъ вновь образовавшихся свободныхъ богатствъ, то остается только прибѣгнуть къ заграничному кредиту. Такъ, парламентская комиссія, изслѣдовавшая вѣнскій кризисъ, констатировала, что, въ Декабрѣ 1872 г., вѣнскіе банкиры должны были берлинскимъ по трассированнымъ на нихъ векселямъ 50 м. (Bericht, ib., стр. 17); это значитъ, что въ Декабрѣ предложеніе бумагъ ихъ временными владѣльцами въ Вѣнѣ превосходило образовавшее къ

тому времени свободное богатство въ Вѣнѣ; недостатокъ былъ заимствованъ изъ свободныхъ богатствъ Берлина на болѣе или менѣе продолжительное время, пока австрійскія предпріятія не дадутъ новаго чистаго дохода для уплаты Берлину, т. е. до замѣна берлинскихъ свободныхъ богатствъ новыми вѣнскими. Введенный учредительскою практикою способъ уплаты первоначальнаго 40 процентнаго взноса по акціямъ посредствомъ открытого банкомъ кредита нисколько не измѣняетъ указанной здѣсь границы для величины капитала новыхъ акціонерныхъ предпріятій. Если такой кредитъ дается новой индустріальной компаніи, то до продажи акцій, т. е. до дѣйствительнаго взноса по акціямъ — такъ какъ банковый кредитъ служитъ только для того, чтобы удовлетворить требованію правительства и въ дѣйствительности онъ вовсе не реализуется — предпріятіе не можетъ быть начато, оно до этого момента не существуетъ, а въ моментъ продажи акцій составляется акціонерный капиталъ и, конечно, не иначе какъ изъ существующихъ въ странѣ свободныхъ богатствъ; если этотъ кредитъ дается вновь учреждаемому банку или страховой компаніи, то хотя предпріятіе и можетъ быть открыто при помощи банковаго кредита, но затрачиваемый въ немъ капиталъ долженъ быть всетаки свободнымъ богатствомъ, помѣщеннымъ въ банкъ въ формѣ вкладовъ и текущихъ счетовъ, а въ страховой компаніи — въ формѣ страховыхъ премій; акціонерный же капиталъ, пока онъ остается только открытымъ кредитомъ, не существуетъ; только что вмѣсто прежняго одного банка, существуетъ два банка или банкъ и страховая компанія, пользующіеся тѣмъ-же остающимся безъ измѣненія акціонернымъ капиталомъ, который теперь раздѣляется между кредитовавшимъ банкомъ и новымъ предпріятіемъ. По продажѣ кредитованныхъ банкомъ акцій составляется дѣйствительный акціонерный капиталъ для новаго предпріятія тѣмъ-же порядкомъ, т. е. изъ новыхъ свободныхъ богатствъ. То-же нужно сказать про тотъ случай, когда вновь выпущенныя акціи попадаютъ въ залогъ въ другую акціонерную компанію, другой банкъ, выдающій ссуды или репорти-

рующій эти акціи изъ своего акціонернаго капитала; здѣсь акціонерный капиталъ кредитующаго банка уменьшается какъ-разъ на величину ссуды или репорта, каковая часть присоединяется къ акціонерному капиталу новаго предпріятія; акціонерный же капиталъ страны не измѣняется и всетаки не можетъ превзойти свободныхъ богатствъ; часть банковаго акціонернаго капитала, выданная въ ссуду или репортъ, считается въ этомъ случаѣ два раза: какъ акціонерный капиталъ кредитующаго банка и какъ акціонерный капиталъ кредитованнаго новаго предпріятія. Если банкъ самъ оперируетъ съ кредитными средствами: вкладами и текущими счетами и пользуется ими для кредитованія новыхъ предпріятій, то на величину ссудъ уменьшаются свободныя богатства страны, переходящія въ акціи чрезъ банкъ въ формѣ вкладовъ и текущихъ счетовъ; ссуда дѣлается изъ того-же запаса свободныхъ богатствъ страны и совершенно совпадаетъ съ тѣмъ случаемъ, когда бумаги пріобрѣтаются на короткій срокъ ради перепродажи, только что юридическія отношенія слагаются иначе: дѣлающій ссуду банкъ не беретъ на себя риска, остающагося на владѣльцѣ бумагъ, развѣ послѣдній окажется несостоятельнымъ; наконецъ, не каждая новая акціонерная компанія есть новое предпріятіе, требующее новаго капитала, новыхъ свободныхъ богатствъ; это относится къ частнымъ предпріятіямъ, превращающимся въ акціонерныя, какъ это бываетъ въ спекулятивные періоды, когда самое учрежденіе акціонерныхъ компаній или превращеніе старыхъ частныхъ предпріятій въ акціонерныя бываетъ очень выгодно для учредителей. Такимъ образомъ, 4 милліарда акціонернаго капитала не означаютъ, что въ теченіи времени отъ 1867 до 1873 г. въ Австріи образовалось 4 милліарда свободныхъ богатствъ: эта цифра должна значительно сократиться, если изъ нея вычесть частные капиталы, превратившіеся въ акціонерные; банковые акціонерные капиталы, существовавшіе только въ формѣ нереализованныхъ кредитовъ, находившіяся въ банкахъ акціонерныя бумаги, въ ссудахъ и репортахъ, сдѣланныхъ изъ акціонернаго же капитала, и, наконецъ, помѣщен-

ныя заграницею австрійскія акціонерныя бумаги. Къ сожалѣнію такого разсчета невозможно сдѣлать за неимѣніемъ статистическаго матеріала.

Въ кредитномъ хозяйствѣ есть еще масса богатствъ, которыя могутъ быть временно помѣщены въ новыя акціонерныя предпріятія — резервные капиталы, существованіе и значеніе которыхъ объясняется организаціею оборотовъ въ кредитномъ хозяйствѣ. Хозяйственные обороты въ денежномъ хозяйствѣ, въ которомъ обмѣнъ распадается на куплю и продажу, совершаются чрезъ рядъ платежей, составляющихъ на сторонѣ продавцовъ полученія и раздѣляющихся на двѣ категоріи: одни платежи слѣдуютъ лицамъ, состоящимъ въ свою очередь должниками, другіе такимъ, которыя являются только получателями и въ данный моментъ должниками вовсе не состоятъ. Первая категорія опять дѣлится на два разряда: одни платежи слѣдуютъ лицамъ, состоящимъ въ тоже время должниками передъ тѣми, отъ кого имъ слѣдуютъ платежи; другіе платежи слѣдуютъ лицамъ, не состоящимъ должниками относительно тѣхъ, отъ кого имъ слѣдуютъ платежи, но состоящимъ должниками третьихъ лицъ. Первый разрядъ платежей выражается формулою: А долженъ В, а В долженъ А; второй разрядъ: А долженъ В, а В долженъ С. Оба эти разряда платежей допускаютъ разрѣшеніе долговыхъ отношеній, или нѣкоторой части, безъ всякаго участія денежныхъ знаковъ; если А долженъ В, а В долженъ А какъ-разъ равныя суммы, то ихъ долги уничтожаются, такъ какъ каждый изъ нихъ долженъ столько-же уплатить, сколько и получить; если суммы не равны, то деньги нужны только для уплаты разности; если А долженъ В, а В долженъ С, то для совершенія платежей достаточно только половинное количество знаковъ: полученную отъ А сумму В передаетъ С; нѣтъ нужды въ особыхъ суммахъ для уплаты долга А и В и В и С; если В получаетъ отъ А менѣе, нежели онъ долженъ уплатить С, то всетаки ему нужна сумма денегъ, равняющаяся разности между полученіемъ и платежемъ. Указанные здѣсь два ряда платежей, производимыхъ безъ участія денежныхъ знаковъ, совершаются въ промышлен-

номъ мірѣ при помощи книжныхъ счетовъ (Buchkredit); состоящіе въ дѣловыхъ отношеніяхъ предприниматели ведутъ взаимные счеты и къ извѣстному сроку ликвидируютъ ихъ, уплачивая разность. Остающаяся, затѣмъ, масса платежей, относящихся ко второй категоріи, въ которой получателями являются лица, несостоящіе никому должными и которыя обозначаются формулою: А должно В, В должно С, который никому не долженъ, совершается также безъ всякаго участія денежныхъ знаковъ, если платежи слѣдуютъ лицамъ, состоящимъ кліентами какого-нибудь банка, входящаго въ систему разсчетнаго долга и имѣющаго текущій счетъ въ общемъ банкѣ, напр. въ англійскомъ. Банки съ текущими счетами уменьшаютъ количество платежей, совершаемыхъ наличными деньгами, въ двухъ направленіяхъ: вопервыхъ они уменьшаютъ разность, которая должна быть уплачена наличными въ платежахъ первой категоріи, и во-вторыхъ уменьшаютъ количество платежей второй категоріи. Первое достигается соединеніемъ кассъ въ банкѣ, что даетъ возможность покрывать платежи одного кліента банка полученіями другого. Такъ если кассы двухъ предпринимателей, не состоящихъ ни въ какихъ сношеніяхъ, находятся въ такомъ положеніи, что въ одной платежи превышаютъ полученія, тогда какъ въ другой, въ тоже время, остается излишекъ отъ полученій, то всетаки денежные знаки, составляющіе этотъ излишекъ, не могутъ покрывать недостатка въ другой кассѣ, излишекъ платежей которой долженъ быть произведенъ другими денежными знаками, тогда какъ банкъ, имѣющій текущіе счеты обоихъ предпринимателей, вслѣдствіе соединенія кассъ, можетъ покрывать платежи одного предпріятія денежными знаками, составляющими излишекъ въ другомъ предпріятіи; точно также, если одно предпріятіе должно уплатить только разность другому, состоящему ему должнымъ, то эта разность должна быть уплачена особыми денежными знаками, хотя-бы такое-же количество денежныхъ знаковъ составляло разность, получаемую третьимъ предпріятіемъ, состоящимъ въ подобномъ отношеніи къ четвертому, тогда какъ банкъ, имѣющій текущіе счеты этихъ 4 пред-

пріятій, можетъ покрывать недостатокъ денежныхъ знаковъ для уплаты разности перваго предпріятія излишкомъ въ третьемъ. Второе, т. е. уменьшеніе случаевъ второй категоріи, достигается также соединеніемъ кассъ въ банкѣ, но не для того, чтобы платежи одного предпріятія покрывать полученіями другого, а для того, чтобы вовсе устранить необходимость платежа, потому что этотъ платежъ слѣдуетъ тому банку, который долженъ его произвести; такъ, если А долженъ В и они оба имѣютъ текущій счетъ въ томъ-же банкѣ, то А выдаетъ чекъ В, который передаетъ его своему банку, который такимъ образомъ является плательщикомъ и получателемъ на одну и ту же сумму, т. е. можетъ ограничиться дебитованіемъ счета А и кредитованіемъ счета В, безъ всякаго участія денежныхъ знаковъ. Разсчетный домъ уменьшаетъ также двумя путями количество платежей, совершаемыхъ наличными деньгами, уменьшая количество случаевъ второй категоріи и уменьшая разность отъ платежей первой категоріи. Первое достигается тѣмъ, что платежи, слѣдующіе лицамъ, несостоящимъ кліентами даннаго банка, но состоящими кліентами какого-нибудь банка, члена разсчетнаго дома, устраняются, если этотъ банкъ состоитъ должникомъ перваго банка, на ту-же сумму; такъ, если А долженъ В и они оба имѣютъ текущій счетъ, хотя въ различныхъ банкахъ, состоящихъ членами разсчетнаго дома, то выданный А чекъ В передаетъ своему банку, который предъявляетъ его въ разсчетномъ домѣ банку, на который чекъ выданъ; но этотъ платежъ покрывается полученіемъ банка А съ банка В и слѣдовательно оканчивается также безъ участія денежныхъ знаковъ, какъ въ томъ случаѣ, когда А и В состоятъ кліентами одного банка. Второе достигается также чрезъ разсчетный домъ, дающій возможность платежи кліентовъ даннаго банка, слѣдующіе другому банку, покрывать ихъ полученіями, слѣдующими имъ отъ всѣхъ остальныхъ банковъ; такъ если платежи кліентовъ даннаго банка превышаютъ ихъ полученія съ банка В, то разность эта должна быть уплачена даннымъ банкомъ банку В наличными деньгами, несмотря на то, что полученія этихъ кліен-

товъ, слѣдующія имъ съ банковъ C, D, E и т. д., совершенно покрываютъ эти платежи; тогда какъ въ разсчетномъ домѣ платежи даннаго банка банку B покрываются полученіями его со всѣхъ остальныхъ банковъ, членовъ разсчетнаго дома. Наконецъ, общій текущій счетъ членовъ разсчетнаго дома въ англійскомъ банкѣ даетъ возможность платежи одного банка другому оканчивать безъ всякаго участія денежныхъ знаковъ, такъ какъ здѣсь банки находятся въ такомъже отношеніи къ англійскому банку, въ какомъ кліенты даннаго банка находятся къ банку, въ которомъ они имѣютъ текущіе счеты, когда они выдаютъ чеки: текущіе счеты банковъ, платежи которыхъ по окончаніи ликвидаціи въ разсчетномъ домѣ превышаютъ ихъ полученія, дебитуются въ англійскомъ банкѣ, а текущіе счеты банковъ, полученія которыхъ больше платежей, кредитуются; поэтому англійскій банкъ иногда называется банкомъ банковъ. Лондонскій разсчетный домъ далъ возможность, въ 1873—74 гг., совершить почти на 6 м. ф. ст. оборотовъ безъ всякаго участія денежныхъ знаковъ, какъ орудій обращенія; въ Нью-Йоркскомъ на 20 м., при чемъ, однако-же, потребовалось около $^1/_{20}$ денежныхъ знаковъ, такъ какъ нью-йоркскіе банки не имѣютъ текущаго счета въ какомъ-нибудъ общемъ банкѣ. какъ лондонскіе въ англійскомъ (Seyd, Das London-Bank-, Check- und Clearinghouse-System, deutsch bearbeitet von Sjoström, Leipzig 1874, стр. 39; Clearinghäuser in den Vereinigten Staaten. N. Fr. Presse 1875, № 3,944). Такимъ образомъ, лондонскіе банки принуждены употреблять денежные знаки для платежей, слѣдующихъ только лицамъ, не имѣющимъ ни въ одномъ банкѣ текущаго счета, каковые платежи всетаки уменьшаются полученіями банка отъ подобныхъ же внѣ всякихъ банковъ стоящихъ людей; нью-йоркскіе должны, кромѣ того, уплачивать разницу между собою наличными деньгами, которыя, какъ сказано, составляютъ $^1/_{20}$ всѣхъ платежей.

Эта система оборотовъ безъ посредничества денежныхъ знаковъ, очевидно, основана на періодическомъ повтореніи того же отношенія платежей къ полученіямъ. Таково-же осно-

ваніе другаго явленія кредитнаго хозяйства: помѣщеніе безсрочныхъ вкладовъ, денежныхъ средствъ, находящихся на текущемъ счету и металлическаго фонда, въ срочныя операціи, что мы видимъ въ каждомъ депозитномъ или эмиссіонномъ банкѣ. Въ первомъ безсрочные вклады, текущіе счеты, а во второмъ металлическій фондъ могутъ быть востребованы въ каждую минуту, такъ какъ билеты должны быть размѣнены по предъявленіи; но это не мѣшаетъ банку помѣщать ихъ въ срочныя операціи, потому что онъ знаетъ по опыту, что они не вытребовываются вдругъ, что извѣстная часть ихъ, слѣдовательно, можетъ быть помѣщена, такъ какъ она никогда не покидаетъ банковой кассы, хотя владѣльцы ея мѣняются. Какъ депозитный банкъ, такъ и эмиссіонный помѣщаютъ свободныя богатства, — не имѣющія еще опредѣленнаго назначенія и могущія, слѣдовательно, ихъ владѣльцами быть помѣщенными, — т. е. превращаютъ свободныя богатства въ капиталы, съ тою только разницею, что депозитный банкъ собираетъ эти свободныя богатства, не имѣющія еще опредѣленнаго назначенія и выражающіяся въ денежныхъ знакахъ, въ формѣ всякаго рода вкладовъ и затѣмъ помѣщаетъ ихъ въ операціи, тогда какъ эмиссіонный банкъ оставляетъ денежные знаки въ рукахъ ихъ владѣльцевъ, слѣдовательно непомѣщенными, и взамѣнъ ихъ выпускаетъ другіе знаки, билеты, циркулирующіе какъ деньги, и имъ даетъ помѣщеніе. Если-бы депозитный банкъ, собравъ въ формѣ вкладовъ денежные знаки, оставилъ ихъ въ своей кассѣ и взамѣнъ ихъ выпустилъ какіе нибудь свои знаки, то онъ дѣйствовалъ-бы какъ эмиссіонный банкъ, только что эмиссіонный банкъ оставляетъ денежные знаки въ рукахъ ихъ владѣльцевъ бездѣятельными, а депозитный банкъ оставилъ-бы ихъ бездѣятельными въ своей кассѣ, предварительно собравъ ихъ туда. Какъ банковыя операціи съ помѣщеніями безсрочныхъ оборотныхъ средствъ, такъ и вся система текущихъ счетовъ съ разсчетнымъ домомъ предполагаютъ кассу извѣстной величины: отдѣльные предприниматели должны держать такое количество денежныхъ знаковъ на текущемъ счету въ банкахъ, какое необходимо для

покрытія ихъ платежей, превышающихъ ихъ же полученія, а банки, въ свою очередь, должны держать въ англійскомъ банкѣ на текущемъ счету такую сумму денегъ, какая необходима для покрытія ихъ взаимныхъ платежей, превышающихъ полученія, что обнаруживается въ разсчетномъ домѣ по окончаніи сконтрированія и компенсаціи; ни банки не принимаютъ чековъ, выставленныхъ ихъ кліентами, если чеки надписаны на сумму, превышающую активъ даннаго кліента, ни англійскій банкъ не принимаетъ чековъ, выставленныхъ инспекторомъ разсчетнаго дома, если на текущемъ счету даннаго банка, за счетъ котораго чекъ выставленъ, не имѣется покрытія. Очевидно, величина всѣхъ этихъ кассъ опредѣляется величиною платежей за вычетомъ полученій, покрывающихъ соотвѣтственную часть платежей. Но это отношеніе постоянно мѣняется: одинъ день полученія превышаютъ платежи, другой день платежи превышаютъ полученія и притомъ въ различныхъ величинахъ. Касса должна быть такъ велика, чтобы она была въ состояніи покрывать самое большое превышеніе платежей надъ полученіями. Эта величина кассы опредѣляется эмпирически, наблюденіемъ предпринимателей и банковъ надъ своими кассами; но они не могутъ включить въ свои наблюденія особые случаи, рѣдко встрѣчающіеся, когда приходится покрывать всѣ платежи наличными, такъ какъ полученій вовсе не имѣется или они сильно сокращаются, во время кризиса. Если-бы банки держали соотвѣтственно этимъ особымъ случаямъ кассы, то они не могли-бы оказывать народному хозяйству тѣхъ услугъ, какія они теперь оказываютъ; они не могли-бы помѣщать въ срочныя операціи безсрочныхъ оборотныхъ средствъ. Но на случай отпаденія извѣстнаго количества полученій противъ обыкновеннаго, банки и предприниматели имѣютъ особый рессурсъ — резервные капиталы. Резервные капиталы обезпечиваютъ ихъ отъ пріостановленія платежей и банкротства, вслѣдствіе несоотвѣтствія между платежами и полученіями, но только на ту величину отпадающихъ полученій, которая не превышаетъ резервовъ. При концентраціи кассъ, прове-

денной въ англійской системѣ, англійскій банкъ является резервуаромъ этихъ ресурсовъ, потому что, при этой системѣ, отдѣльные предприниматели держатъ свои резервы въ банкахъ, а банки — въ Англійскомъ банкѣ. Чѣмъ менѣе резервный капиталъ, тѣмъ болѣе обыкновенный доходъ отъ предпріятія и тѣмъ больше оказываемыя банками народному хозяйству услуги, но тѣмъ больше причиняемое пріостановкою платежей разрушеніе этихъ отношеній во время кризиса. Въ періоды бойкой спекуляціи, предприниматели и банки, привлекаемые огромными барышами, приносимыми въ такіе періоды спекулятивными операціями, рискуютъ помѣщать свои резервы въ эти операціи: такъ, резервные капиталы австрійскихъ банковъ составляли въ 1870 г. 5.8% акціонерныхъ капиталовъ, въ 1871—6.9%, въ 1872—4.5%; у 39 банковъ (изъ 90 вошедшихъ въ отчетъ) вовсе не было резервовъ, только 14 имѣли резервный капиталъ, превышающій 100.000 и только 5 свыше 1.000.000, за исключеніемъ національнаго банка (Bericht, ib., стр. 18). Но помѣщеніе резервныхъ капиталовъ во вновь выпущенныя акціи не всегда имѣетъ одинаковое значеніе съ тѣмъ случаемъ, когда ищущія временнаго помѣщенія свободныя богатства идутъ въ акц. компаніи. Находился-ли резервный капиталъ въ формѣ денежныхъ знаковъ, хранившихся въ кассахъ, или въ формѣ правительственныхъ или правительствомъ гарантированныхъ бумагъ, на акціонерномъ рынкѣ онъ является какъ новое количество денежныхъ знаковъ, вліяніе которыхъ выразится различно, смотря по тому, въ какой моментъ они появляются на рынкѣ. Въ денежномъ хозяйствѣ каждый оборотъ требуетъ извѣстнаго количества денегъ, безъ которыхъ онъ не можетъ быть совершенъ. Слѣдовательно, можно допустить такой моментъ, хотя непродолжительный, когда имѣются продукты, находящіеся въ рукахъ людей, желающихъ ихъ взаимно обмѣнять, но этому обмѣну мѣшаетъ недостатокъ денежныхъ знаковъ, на которые одни продукты должны быть проданы, для того, чтобы на вырученную чрезъ эту продажу сумму денегъ могли быть пріобрѣтены другіе продукты. Несомнѣнно, такой недоста-

токъ не можетъ держаться продолжительное время, потому что онъ вызываетъ различныя приспособленія, дающія возможность совершить обороты безъ участія денежныхъ знаковъ или съ участіемъ меньшаго ихъ количества; или поднимутся цѣны, такъ что можно будетъ обмѣнять тоже количество продуктовъ съ помощью меньшаго количества денежныхъ знаковъ. Несомнѣнно, однако-же, что для того, чтобы измѣненіе цѣнъ и усовершенствованіе механизма оборотовъ произошло, необходимо, чтобы наступилъ такой моментъ, въ которомъ этотъ недостатокъ замѣчается; кромѣ того, самый процессъ повышенія цѣнъ и усовершенствованія въ механизмѣ оборотовъ требуетъ извѣстнаго времени, слѣдовательно предполагаетъ извѣстный промежутокъ времени между обнаруженіемъ недостатка и результатомъ противодѣйствія ему. Если резервные капиталы появляются въ такой моментъ на акціонерномъ рынкѣ, то они даютъ возможность образоваться новой акціонерной компаніи, безъ повышенія цѣнъ продуктовъ, пріобрѣтаемыхъ компаніею, напр. строительныхъ матеріаловъ въ строительныхъ компаніяхъ. Въ противномъ случаѣ, появляющіеся на рынкѣ резервные капиталы, какъ новое количество денежныхъ знаковъ, превышающее потребность въ нихъ для совершенія оборотовъ, производитъ повышеніе цѣнъ на всѣ продукты, пріобрѣтаемые компаніями, вслѣдствіе чего происходитъ только новое распредѣленіе этихъ продуктовъ, т. е. отъ частныхъ предпріятій эти продукты притягиваются къ акціонернымъ компаніямъ, иначе сказать на возникновеніе новыхъ предпріятій эти капиталы не имѣютъ никакого вліянія; они могутъ вызвать только новыя акціонерныя предпріятія; они притягиваютъ свободныя богатства къ особой формѣ предпріятій, акціонерной, но не увеличиваютъ новыхъ предпріятій вообще и не расширяютъ существующихъ уже.

И такъ, новое предпріятіе, будетъ-ли оно индивидуальное или акціонерное, можетъ быть учреждено только на существующія свободныя богатства. Объ антиципаціи будущихъ свободныхъ богатствъ можно говорить только въ смыслѣ анти-

ципаціи будущихъ свободныхъ богатствъ, ищущихъ твердаго помѣщенія, но не въ смыслѣ антиципаціи свободныхъ богатствъ вообще. Будущія свободныя богатства, ищущія твердаго помѣщенія, антиципируются въ томъ смыслѣ, что они на время замѣняются свободными богатствами, ищущими временнаго помѣщенія, привлекаемыми въ акціонерное помѣщеніе чрезъ покупку бумагъ учредителями, синдикатомъ, биржевыми спекулянтами, публикою чрезъ Wechselstube или консорціумъ, если она покупаетъ ихъ для перепродажи, — банками, пользующимися для этого вкладами, текущими счетами, въ формѣ-ли покупки или репорта или Buchkredit. Процесъ размѣщенія акціонерныхъ бумагъ есть процессъ замѣны этихъ временно помѣщенныхъ въ предпріятіе средствъ богатствами, ищущими въ нихъ твердаго помѣщенія или вновь образовавшимися свободными богатствами, ищущими также временнаго помѣщенія. Въ первомъ случаѣ бумаги попадаютъ въ руки акціонеровъ, пользующихся приносимымъ ими доходомъ, во-второмъ переходятъ въ руки другихъ владѣльцевъ, пріобрѣтающихъ ихъ ради перепродажи по высшему курсу.

Учредительскій способъ созданія акціонерныхъ компаній, господствовавшій въ послѣднее время, отличается отъ примитивнаго именно тѣмъ, что при немъ каждая акціонерная компанія первоначально основывается на свободныя богатства, ищущія временнаго помѣщенія, тогда какъ при примитивномъ способѣ компанія учреждается акціонерами, пріобрѣтающими акціи ради будущаго дохода отъ предпріятія, слѣдовательно на свободныя богатства, получающія твердое помѣщеніе въ акціонерной компаніи, выражаемое именно пріобрѣтеніемъ акцій самими акціонерами. Такъ какъ возникновеніе чрезмѣрнаго количества новыхъ акціонерныхъ компаній есть возникновеніе новыхъ акціонерныхъ предпріятій на свободныя богатства, ищущія временнаго помѣщенія, количество которыхъ превышаетъ образующіяся вновь свободныя богатства, которыя-бы замѣнили временно помѣщенныя средства постоянными, и такъ какъ только при учредительской процедурѣ образованія акціонерныхъ компаній капиталъ ихъ первона-

чально составляется изъ богатствъ, ищущихъ временнаго помѣщенія, то ясно, что чрезмѣрное учрежденіе новыхъ акціонерныхъ компаній возможно только при учредительской формѣ. Учредительская форма даже необходимо предполагаетъ чрезмѣрное возникновеніе компаній отъ времени до времени. Интересы акціонернаго предпріятія, акціонеровъ, здѣсь на столько совпадаютъ съ интересами учредителей, на сколько сбытъ акцій, продажа ихъ учредителями находится въ связи съ успѣхомъ самаго предпріятія, его консолидированіемъ, замѣною временныхъ средствъ постоянными, замѣщеніемъ спекулянтовъ акціонерами, желающими пользоваться доходомъ предпріятія. При примитивномъ процессѣ учрежденія акціонерныхъ компаній интересы акціонеровъ и учредителей вполнѣ совпадаютъ, потому что акціонерами являются тѣ-же учредители. При учредительскомъ процессѣ выгода учредительской спекуляціи обусловливается сбытомъ акцій, ихъ цѣною; но бумага можетъ имѣть хорошую цѣну, несмотря на то, что количество новыхъ акціонерныхъ компаній превышаетъ не только наличныя свободныя богатства, ищущія твердаго помѣщенія, но и свободныя богатства, которыя будутъ искать твердаго помѣщенія въ моментъ высвобожденія временно помѣщенныхъ въ акціи средствъ. Предѣлъ выгоднаго сбыта акцій полагается въ наличномъ количествѣ свободныхъ богатствъ, ищущихъ временнаго помѣщенія, тогда какъ предѣлъ размѣщенія акцій заключается въ количествѣ свободныхъ богатствъ, ищущихъ твердаго помѣщенія. Первый предѣлъ можетъ болѣе или менѣе отодвигаться: свободныя богатства могутъ въ большей своей части превращаться въ богатства, ищущія временнаго помѣщенія, такъ что на долю богатствъ, ищущихъ твердаго помѣщенія, остается все меньшая и меньшая часть, какъ это бываетъ въ спекулятивные періоды. Въ такіе періоды самою выгодною, хотя и рисковою, операціею становится покупка бумагъ съ цѣлью ихъ перепродажи, потому что бумаги идутъ въ гору и, слѣдовательно, всякій покупщикъ выигрываетъ, продавая ихъ чрезъ нѣсколько времени по высшей цѣнѣ; по этому большинство свободныхъ

богатствъ превращается въ ищущія временнаго помѣщенія въ рукахъ спекулирующей публики и никто не пріобрѣтаетъ бумагъ ради дивиденда; всѣ — спекулянты, дѣйствительныхъ акціонеровъ нѣтъ. Въ такое время новыя акціонерныя бумаги продаются по высокой цѣнѣ, хотя богатствъ, ищущихъ твердаго въ нихъ помѣщенія, или вовсе нѣтъ, потому что всѣ богатства превращаются въ ищущія временнаго помѣщенія, или ихъ менѣе, нежели необходимо для размѣщенія акцій, т. е. величина акціонернаго капитала вновь созданныхъ акціонерныхъ предпріятій превышаетъ не только наличныя свободныя богатства, ищущія твердаго помѣщенія, но и тѣ богатства, которыя образуются ко времени высвобожденія на время помѣщенныхъ въ акціи средствъ; такимъ образомъ, хорошая цѣна акцій въ данный моментъ не есть ручательство въ томъ, что въ моментъ продажи ихъ продавцы найдутъ достаточное количество покупщиковъ. Такъ объясняется извѣстный фактъ, что несмотря на то, что рынокъ былъ уже пресыщенъ акціонерными бумагами, т. е. свободныхъ богатствъ, искавшихъ въ нихъ твердаго помѣщенія, не было, акціонерныя бумаги въ Вѣнѣ находили хорошій сбытъ передъ самымъ кризисомъ: Lombardverein имѣли преміи 80 гульд., Wiener Kreditbank — 75, Schiffbank — 52 (Aktionär 1874, № 1,047). Поэтому учредительская спекуляція можетъ быть еще выгодна, тогда какъ акціонерныя предпріятія, создаваемыя ею, впослѣдствіи будутъ принуждены ликвидировать, за недостаткомъ богатствъ, ищущихъ твердаго помѣщенія. Изъ этого не слѣдуетъ, однако, заключать, что всѣ акціонерныя компаніи, попавшія впослѣдствіи въ ликвидацію, при самомъ ихъ учрежденіи были излишни, т. е. въ народномъ хозяйствѣ не находилось для нихъ свободныхъ богатствъ; нѣсколько ниже мы увидимъ, что многія изъ нихъ попали въ ликвидацію потому, что притокъ новыхъ свободныхъ богатствъ прекратился отчасти потому, что другія акціонерныя предпріятія, бывшія источникомъ новыхъ свободныхъ богатствъ, прекратили свои дѣйствія; эти богатства могли-бы идти на консолидацію акціонерныхъ компаній, т. е. на нихъ могли-

бы быть пріобрѣтены акціонерныя бумаги твердыми руками. И такъ, при учредительскомъ процессѣ необходимо должны возникать новыя компаніи, для которыхъ не находится свободныхъ богатствъ, ищущихъ твердаго помѣщенія, потому что условія выгодности учредительской спекуляціи, цѣна акцій, опредѣляется не количествомъ богатствъ, ищущихъ временнаго помѣщенія, такъ что предѣлъ выгодности учредительской спекуляціи лежитъ не въ предѣлахъ возникновенія новыхъ компаній, соразмѣрно съ свободными богатствами, ищущими твердаго помѣщенія, а далѣе его; вслѣдстіе этого, учредительская спекуляція можетъ быть еще выгодною, тогда какъ акціонерныя предпріятія не находятъ уже нужныхъ для нихъ ищущихъ твердаго помѣщенія средствъ.

Начиная рѣчью Мирабо: Anklage gegen die Agiotage (Heimann's Historisch-politische Bibliothek 44, Berlin 1871) и кончая рѣчами Ласкера, спекуляціонный періодъ представляется временемъ, въ которомъ крупные спекулянты оказываются во всемъ виноватыми и которымъ они воспользовались для наживы на счетъ бѣдняковъ. Ихъ алчность представляется въ грандіозныхъ размѣрахъ въ противоположность добродѣтели бѣдняковъ. Анализъ учредительскаго процесса не подтверждаетъ этого взгляда. Барыши учредителей, соединенные въ немногихъ рукахъ и дающіе возможность владѣльцамъ ихъ окружить себя комфортомъ и роскошью, бросаются всѣмъ въ глаза, кажутся главнымъ поводомъ нападковъ на учредителей, тогда какъ масса барышей, разсѣянныхъ въ тысячахъ рукъ мелкихъ спекулянтовъ, совершенно ускользаетъ и забывается при сопоставленіи учредителей и публики. Алчность учредителей только потому имѣла пищу, что публика была одержима тою-же алчностью; алчность публики была пищею для учредителей. Учредители пріобрѣтали тысячи нумеровъ акцій для перепродажи ихъ офицерамъ, кельнерамъ и проч., покупавшимъ ихъ отдѣльными номерами, съ тою-же цѣлью, для перепродажи другъ другу: алчность стимулировала одинаково и учредителей, и мелкихъ спекулянтовъ. Многіе изъ нихъ потеряли во время кризиса все, но и не всѣ учреди-

тели выскочили безъ убытковъ: многіе изъ нихъ потеряли все богатство и почти всѣ понесли бо̀льшіе или меньшіе убытки. Если, какъ ниже будетъ показано, кризисъ есть результатъ чрезмѣрнаго учрежденія новыхъ акціонерныхъ предпріятій, и если эта чрезмѣрность есть ничто иное какъ слѣдствіе ошибки въ разсчетѣ, необходимой во всякомъ разсчетѣ, то ясно, что кризисъ не есть продуктъ мошенничества, обманъ учредителей, что онъ можетъ произойти въ средѣ образцово-добродѣтельныхъ людей. Пока человѣческая природа остается тою-же, пока дѣйствія людей могутъ быть ошибочны, пока ошибочность необходимо сопровождаетъ человѣческія дѣйствія, до тѣхъ поръ народное хозяйство будетъ подвержено появляющимся отъ времени до времени кризисамъ. Кто дѣйствуетъ, тотъ дѣлаетъ ошибки, кто предпринимаетъ что-нибудь, тотъ дѣлаетъ ошибочныя предпріятія. Въ положеніи народнаго хозяйства ошибалась не только публика, продолжавшая до послѣдней минуты покупать бумаги, но само австрійское министерство, говорившее въ тронной рѣчи устами императора, 27 марта 1873 г., слѣдовательно за полутора мѣсяца до кризиса, о «Volkswirthschaftlichen Aufschwung». Не менѣе ошибалась пресса; даже профессіональныя газеты, постоянно слѣдившія не только за австрійскимъ, но за всѣми европейскими рынками, ничего не предвидѣли; Aktionär, извѣщая за мѣсяцъ до кризиса, что Maklerbank даетъ 35 г., а Hypothekenbank — 45, сверхъ уплоченныхъ уже 5%, прибавляетъ: «Это результатъ годности и способности ихъ правленій» (№ 1,035), тогда какъ положеніе этихъ банковъ передъ кризисомъ было весьма опасно, вслѣдствіе ихъ непосредственной связи съ биржею. Что учредители сами ошибались въ значительной степени, доказываютъ слѣдующія данныя: изъ полученныхъ ими концессій 32% они вовсе не воспользовались (Bericht, ib., стр. 3); изъ 119 взятыхъ ими концессій на строительные банки (Baubanken) только 76 получили осуществленіе (N. Fr. Presse 1875, № 3835). За нѣсколько дней до кризиса правленіе Anglobank предлагало общему собранію акціонеровъ увеличить капиталъ на 6 м. (Aktionär,

№ 1009); за нѣсколько дней до кризиса предсѣдатель общаго собранія Wiener Börsenbank, заявивъ, что банкъ потерялъ 100,000, увѣрялъ, что дальнѣйшихъ потерь не предвидится (ib., № 1012); за 7 дней до кризиса правительственный комиссаръ утвердилъ отчетъ Wiener Wechslerbank съ 400,000 чистаго дохода, а чрезъ нѣсколько дней банкъ оказался несостоятельнымъ (ib. № 1016); наконецъ, въ тотъ-же день, когда половина акціонернаго капитала Wiener Handelsbank была потеряна, дивидендъ этого банка вычисленъ въ 15% (Tresor 1875, № 162); слѣдующіе банки вычислили свои дивиденды: Wechslerbank — 75%, Hypothekar-Rentenbank — 61, Maklerbank — 50, Wechselstuben-Gesellschaft — 40, Börsenbank — 28, Allgemeine österr. Bank — 27½% и постановили выплатить акціонерамъ, тогда какъ наступившій кризизъ лишилъ ихъ не только этихъ дивидендовъ, но уменьшилъ ихъ акціонерные капиталы и заставилъ ликвидировать (Aktionär №№ 1007—9).

На сколько кризисъ есть слѣдствіе чрезмѣрнаго учрежденія новыхъ предпріятій, акціонерныхъ или другихъ, на сколько эта несоразмѣрность зависитъ отъ ошибокъ въ разсчетѣ, на столько кризисъ не можетъ быть предупрежденъ поученіями изъ исторіи кризисовъ, потому что онъ зависитъ не отъ Wissen, а отъ Können. Промышленный міръ можетъ быть самымъ глубокимъ знатокомъ исторіи кризисовъ у всѣхъ народовъ и всѣхъ временъ и все-таки не быть въ состояніи предупредить кризисъ въ своей странѣ, потому что одно дѣло понять ошибки въ разсчетахъ, бывшія причиною прошлыхъ кризисовъ, и другое — не дѣлать ихъ самому.

Точно опредѣлить, какая доля кризиса есть результатъ злоупотребленій и какая — результатъ ошибочного разсчета — невозможно. «Извѣстной части предпріятій принадлежитъ штемпель преступнаго возникновенія; относительно другой части можно доказать грубыя ошибки; наконецъ, есть третья группа предпріятій, учредители которыхъ остаются безупречными и только несчастныя обстоятельства, которыхъ нельзя было предвидѣть, дали дурной оборотъ дѣлу. Въ каждой изъ этихъ

группъ нужно различить оттѣнки. Въ первой группѣ встрѣчаются случаи грубѣйшаго обмана, сдѣланнаго профессіональными мошенниками, которые прежде и послѣ занимались обманомъ въ другихъ формахъ и выбрали учредительскую форму потому, что она особенно процвѣтала въ то время; рядомъ съ ними встрѣчаются случаи тонкаго обмана, умѣющаго проскочить сквозь сѣти уголовнаго закона; встрѣчаются, наконецъ, случаи, происшедшіе вслѣдствіе необдуманного столкновенія съ предписаніями торговаго уложенія, которые, по справедливости, строго наказываются, но не могутъ быть поставлены на одну доску съ преступнымъ эгоизмомъ. Подобныя отличія можно сдѣлать и въ остальныхъ двухъ охарактеризованныхъ группахъ. Кто беретъ на себя роль нравственнаго судьи надъ спекулянтивнымъ періодомъ, тотъ не можетъ освободиться отъ обязанности различать эти группы и въ каждомъ данномъ случаѣ долженъ опредѣлить, къ какой изъ этихъ группъ относится обсуживаемое имъ предпріятіе. Такая операція, безъ сомнѣнія, тяжела, но она окупается; что безчестные учредители обвиняются передъ судомъ, мы ни одной минуты не порицаемъ; но легкомысліе, съ которымъ произносятся осужденія, прежде нежели констатируется положеніе дѣла, въ высшей степени безнравственно. Это-то легкомысліе дѣлаетъ современныхъ анти-учредителей въ литературѣ отвратительнымъ и возмутительнымъ явленіемъ. Случаи, въ которыхъ при учрежденіи явно совершены преступленія, кажется, были довольно рѣдки; самые рьяные розыски прокуроровъ дали совершенно ничтожную добычу. Съ другой стороны, мы охотно допускаемъ, что случаи, въ которыхъ учредители остались совершенно безупречны — еще рѣже. Большинство случаевъ представляютъ грубыя ошибки въ обсужденіи дѣла. Что заблужденія были очень распространены въ кружкахъ банковаго и биржеваго міра, ясно изъ того, что большая часть этого класса поражена значительными потерями. Мы не говоримъ только о биржевомъ игрокѣ въ собственномъ смыслѣ, котораго можно поставить въ одинъ разрядъ съ игрокомъ въ рулетку; мы говоримъ о владѣльцахъ

большихъ или меньшихъ банковыхъ и мѣняльныхъ конторъ (Wechselgeschäft), которые передъ войною пользовались репутаціею солидныхъ и предусмотрительныхъ людей, которые въ спекуляціонный періодъ быстро увеличили свое состояніе и во время кризиса значительно болѣе потеряли, нежели прежде заработали. Публика не имѣетъ точнаго представленія о чувствительныхъ потеряхъ, поразившихъ эти кружки людей, дошедшихъ въ нѣкоторыхъ случаяхъ до полнаго обѣдненія. Учредители, вышедшіе изъ этой аферы богаче, нежели они въ нее ступили, такъ рѣдки, какъ бѣлые воробьи». «Разумѣется, нельзя легко смотрѣть на такія заблужденія. Таковъ порядокъ вещей, что умственныя ошибки наказываются часто строже, нежели нравственныя заблужденія; генералъ, который при Хлумѣ не могъ проникнуть туманъ, наказанъ подавляющимъ приговоромъ націи, капитанъ парохода «Шиллеръ» наказанъ смертью, отъ которой его никто не могъ помиловать, — за то, что онъ на полмили ошибся относительно положенія своего судна. Капиталисту, заблуждающемуся относительно солидности предпріятія, которому онъ ввѣряетъ свое имущество, съ поконъ вѣка угрожаетъ наказаніе позорнаго банкротства. Въ порядкѣ вещей, что за непростительныя умственныя ошибки слѣдуютъ тяжелыя наказанія. Но эта ошибка не ограничивалась небольшимъ кружкомъ людей; она овладѣла всѣмъ народомъ. Это есть самое безсмысленное искаженіе факта, когда нѣмецкій народъ раздѣляютъ на меньшинство, около тысячи человѣкъ, обманщиковъ, и большинство, состоящее изъ многихъ милліоновъ, обманутыхъ, и этому небольшому количеству людей приписываютъ злобность и ловкость, съ которыми они посредствомъ хитро придуманныхъ маневровъ эксплоатировали это преобладающее большинство. Нельзя извинить одному то, за что другой осуждается строжайшимъ образомъ. Одинаковые мѣра и вѣсы для всѣхъ. Самосознаніе и чувство отвѣтственности возбудить во всѣхъ классахъ — задача прессы, а не вырывать, по ненависти или произволу, одного или другого, какъ козла отпущенія». (Engel, Die erwerbthätigen juristischen Personen. Zft. d. preuss.

stat. Bureaus 1875, 4 Hft., стр. 469 и слѣд.; Möller, Gründerprocesse. Berlin 1876).

Указанное выше отличіе учредительскаго процесса образованія новыхъ компаній отъ примитивнаго способа, заключающееся въ томъ, что тогда какъ въ послѣднемъ учредителями и акціонерами являются одни и тѣ-же лица, въ учредительскомъ одни устраиваютъ компанію, а другіе являются акціонерами, пользующимися предпріятіемъ, т. е. его доходомъ, отличіе, имѣющее необходимымъ своимъ слѣдствіемъ несовпаденіе интересовъ учредителей и акціонеровъ, — такъ какъ учредительская и акціонерная дѣятельность распредѣляются между различными людьми, — и ведущее къ тому, что очень часто возникаетъ несоразмѣрность между капиталомъ вновь учрежденныхъ компаній и свободными богатствами, которыя могутъ быть помѣщены надолго въ новыя предпріятія — не составляетъ особенности акціонернаго дѣла, а есть свойство всѣхъ отраслей экономической дѣятельности, вступившихъ въ періодъ трудо-раздѣльнаго хозяйства. Параллель между учредителями и акціонерами, съ одной стороны, и производителями и потребителями, съ другой, полная: какъ въ примитивной формѣ образованія акціонерныхъ компаній сами акціонеры являются учредителями, такъ въ примитивномъ хозяйствѣ потребитель является производителемъ тогоже продукта; въ учредительской формѣ дѣятельность учредителей отдѣляется отъ дѣятельности акціонеровъ, въ трудораздѣльномъ хозяйствѣ производителемъ даннаго продукта является одно лице, а потребителемъ другое; въ примитивномъ акціонерномъ дѣлѣ интересы учредителей и акціонеровъ, въ примитивномъ хозяйствѣ интересы производителей и потребителей совпадаютъ; въ учредительской формѣ и трудораздѣльномъ хозяйствѣ интересы ихъ расходятся: какъ учредитель заботится только о продажѣ устроенной имъ акціонерной компаніи, чрезъ продажу акцій, такъ производитель заботится только о продажѣ своихъ продуктовъ; интересы учредителей и производителей, акціонеровъ и потребителей связаны на столько, на сколько сбытъ продуктовъ зависитъ

отъ ихъ качества, на сколько сбытъ акцій зависитъ отъ качества акціонернаго предпріятія; интересы производителей и потребителей тотчасъ распадаются, какъ только народное хозяйство переходитъ отъ натуральной формы къ трудо-раздѣльной и это распаденіе проходитъ всѣ отрасли экономической дѣятельности, начиная крупнымъ фабрикантомъ и кончая самымъ мелкимъ ремесленникомъ. Какъ распаденіе интересовъ производителей и потребителей не ведетъ необходимо къ приготовленію дурныхъ продуктовъ, такъ и отдѣленіе интересовъ учредителей и акціонеровъ не есть необходимое условіе образованія акціонерныхъ команій ради плохихъ предпріятій; въ интересахъ производителя продать свои продукты возможно дороже, но не возможно дурные продукты, хотя онъ относится безразлично къ качеству продуктовъ, если они имѣютъ сбытъ по хорошей цѣнѣ; въ интересахъ учредителя продать акціи возможно дороже, но не возможно дурныя акціи, хотя для него также безразлично ихъ качество, если они имѣютъ сбытъ. Чѣмъ далѣе проводится въ производствѣ раздѣленіе труда, чѣмъ болѣе оно концентрируется, переходя изъ ремесленной формы въ заводскую и фабричную, тѣмъ большее количество потребителей является по отношенію къ данной отрасли производства, тѣмъ рѣже производитель работаетъ на заказъ и тѣмъ отдаленнѣе связь между производителемъ и потребителемъ. Работая на складъ, производитель спекулируетъ на будущій спросъ и эта спекуляція, какъ всякій разсчетъ, можетъ оказаться ошибочною. Практика показываетъ, что рыночныя конюнктуры постоянно мѣняются, то въ пользу производителей, то въ пользу потребителей. Конюнктура въ пользу потребителей есть слѣдствіе несоотвѣтствія между потребностями потребителей и количествомъ приготовленныхъ продуктовъ. Чѣмъ больше потребителей требуетъ данное продуктивное предпріятіе, тѣмъ больше нужно посредниковъ, дѣятельность которыхъ заключается въ соединеніи, въ приведеніи въ связь, потребителей и производителей. Производитель руководствуется спросомъ на продукты со стороны посредниковъ, которые также спекулируютъ на

будущій спросъ со стороны потребителей; но чѣмъ больше посредниковъ между производителемъ и потребителемъ, тѣмъ сложнѣе разсчетъ и тѣмъ легче сдѣлать ошибку; производитель можетъ продолжать производство, руководствуясь спросомъ посредниковъ, въ то время какъ спроса со стороны потребителей нѣтъ; посредники пріобрѣтаютъ продукты на спекуляцію, на будущій спросъ, котораго впослѣдствіи можетъ вовсе не оказаться. Совершенно то-же мы видимъ въ акціонерной дѣятельности: чѣмъ она обширнѣе, тѣмъ большее количество акціонеровъ требуется, тѣмъ труднѣе привлечь ихъ къ предпріятію, тѣмъ больше требуется посредниковъ; въ примитивной формѣ образованія новыхъ компаній нѣтъ нужды въ посредникахъ; но при этомъ способѣ образованія акціонерныхъ компаній, извѣстная масса предпріятій, требующихъ больше энергіи, бо̀льшаго знанія дѣла, чѣмъ находится въ разпоряженіи людей, могущихъ быть акціонерами, но не имѣющихъ способностей быть учредителями, не можетъ возникнуть. При учредительскомъ способѣ предпріятія учреждаются особенно годными для этого людьми; затѣмъ являются посредники, синдикатъ, биржевые спекулянты, притягивающіе къ предпріятію тѣхъ людей, которые готовы сдѣлаться акціонерами, если они увидятъ, что предпріятіе уже въ ходу, что оно оцѣнивается извѣстнымъ образомъ; въ цѣнѣ бумагъ они видятъ эту оцѣнку и, покупая бумаги, становятся акціонерами. Такимъ порядкомъ извѣстная масса свободныхъ богатствъ привлекается къ акціонернымъ предпріятіямъ, извѣстная часть которыхъ не могла-бы быть привлечена къ этимъ предпріятіямъ, если-бы не дѣйствовали учредители, синдикаты, биржевые спекулянты, консорціумы. Увеличеніе числа посредниковъ между акціонерами и учредителями, привлекая все большую массу акціонеровъ къ предпріятію, дѣлаетъ связь между учредителями и акціонерами все болѣе отдаленною, основанною на болѣе сложныхъ разсчетахъ, допускающихъ бо̀льшія ошибки. Какъ товаръ проходитъ множество рукъ пока онъ попадетъ къ потребителю, такъ акція проходитъ много посредниковъ, пока она дойдетъ до ак-

ціонера, и эта сложная машина допускаетъ въ обоихъ случаяхъ больше шансовъ для ошибокъ, возможность приготовить товаровъ болѣе, нежели ихъ требуется потребителемъ, создать акцій болѣе, нежели ихъ требуется акціонерами. Подобно тому какъ во всякой экономической дѣятельности, извѣстный рядъ манипуляцій выдѣляется тогда, когда онъ становится достаточно великъ, чтобы образовать особую отрасль занятій, такъ и составленіе капитала для предпріятій, учредительская дѣятельность, выдѣляется тогда, когда для акціонерныхъ предпріятій стали стягивать капиталы изъ множества мелкихъ частей, на что̀ потребовались значительныя усилія со стороны учредителей и посредниковъ. Учредителей полныхъ товариществъ или на вѣрѣ, капиталы которыхъ слагаются изъ крупныхъ долей, принадлежащихъ немногимъ участникамъ — нѣтъ.

Мы видѣли, что учредительскій способъ образованія акціонерныхъ компаній даетъ возможность перейдти границу, полагаемую имѣющимся свободнымъ богатствомъ, ищущимъ твердаго помѣщенія, что акціонерныя компаніи устраиваются на свободныя богатства, ищущія временнаго помѣщенія, которыя потомъ замѣняются свободными богатствами перваго рода; такимъ образомъ учредительскій способъ дѣлаетъ возможнымъ возникновеніе такого количества компаній, для которыхъ впослѣдствіи можетъ не найдтись свободныхъ богатствъ, ищущихъ твердаго помѣщенія. Но, кромѣ того, учредительскій способъ дѣлаетъ возможнымъ, если не образованіе новыхъ компаній, для которыхъ вовсе не имѣется свободныхъ богатствъ, то, по крайней мѣрѣ, сбытъ акцій синдикату или спекулянтамъ въ кредитъ или отчасти въ кредитъ, акцій, которыя впослѣдствіи вовсе не найдутъ помѣщенія, потому что обнаружится, что для нихъ вовсе не имѣется свободныхъ богатствъ, не только ищущихъ твердаго помѣщенія, но и такихъ, которыя могли-бы быть помѣщены въ бумаги временно. Учредители продаютъ бумаги синдикату по извѣстной цѣнѣ; синдикатъ надѣется продать ихъ биржевой публикѣ по высшей цѣнѣ и въ этой надеждѣ пріобрѣтаетъ бумаги у учре-

дителей, съ обязательствомъ уплатить извѣстную часть договорной цѣны при заключеніи сдѣлки, а остальное въ разсрочку по мѣрѣ реализаціи бумагъ, т. е. продажи ихъ биржевикамъ и публикѣ. При такомъ порядкѣ можетъ случиться, что синдикату не удастся продать бумагъ, а между тѣмъ передъ учредителями онъ всетаки остается обязаннымъ къ уплатѣ договорной цѣны. Или учредители на свой рискъ продаютъ бумагу на биржѣ и въ то-же время открываютъ подписку. Сдѣлки на невыпущенныя еще бумаги анимируютъ публику къ подпискѣ, потому что бумаги покупаются на биржѣ по высшей цѣнѣ, нежели подписной курсъ; недостатокъ въ свободныхъ богатствахъ можетъ и здѣсь оказаться, такъ какъ подписчики, продавшіе бумагу на срокъ, разсчитывая на перекрытіе подписной суммы и слѣдовательно на полученіе бумаги по разверсткѣ, подписали большее количество, нежели они продали. Такимъ образомъ можетъ оказаться, что подписка не перекрыта или перекрыта только въ слабой степени, такъ что приходится принять или всю подписанную сумму или значительную ея часть, во всякомъ случаѣ превосходящую проданное ими количество бумагъ. Различіе между несоотвѣтствіемъ новыхъ акціонерныхъ бумагъ и свободныхъ богатствъ, ищущихъ твердаго помѣщенія, и съ свободными богатствами вообще заключается въ томъ, что первое обнаруживается позже, нежели второе; бумаги могутъ долго держаться на свободныя богатства, помѣщаемыя въ нихъ временно, при замѣнѣ однихъ такихъ богатствъ другими, путемъ перепродажи, когда освобождающіяся отъ бумагъ богатства сейчасъ-же замѣняются другими, приливающими къ нимъ чрезъ покупщиковъ; учредители могутъ продать бумаги синдикату, синдикатъ биржевикамъ, биржевики спекулирующей публикѣ и все на богатства, ищущія временнаго помѣщенія; но если вовсе нѣтъ свободныхъ богатствъ, то это несоотвѣтствіе сейчасъ-же обнаружится при введеніи бумагъ на биржу и никакъ не далѣе наступленія сроковъ продажъ въ срочныхъ сдѣлкахъ. Разумѣется, ни одинъ изъ этихъ случаевъ невозможенъ при примитивномъ способѣ образованія акціонерныхъ

компаній, потому что здѣсь моментъ обнаруженія несоотвѣтствія между новыми бумагами и свободными богатствами и моментъ подписки самими акціонерами совпадаютъ, а не раздѣляются болѣе или менѣе продолжительнымъ временемъ, втеченіи котораго бумаги находятся въ спекулятивныхъ рукахъ, благодаря учредителямъ и ихъ аппарату для размѣщенія бумагъ: синдикату и проч. Въ спекулятивный періодъ въ Вѣнѣ, были самымъ любимымъ предпріятіемъ: строительныя компаніи; въ этихъ предпріятіяхъ и обнаружилась чрезмѣрность выпущенныхъ бумагъ въ смыслѣ несоотвѣтствія съ свободными богатствами вообще. Парламентская комиссія, изслѣдовавшая кризисъ, констатировавъ, что строительныхъ обществъ было такъ много, что они могли строить въ годъ болѣе 100,000 домовъ, продолжаетъ, стр. 20: «чтобы оцѣнить эту цифру, нужно имѣть въ виду, что во всей Вѣнѣ, безъ предмѣстьевъ, въ концѣ 1872 года было 10,757 домовъ, а съ предмѣстьями — 16,636, что, далѣе, на основаніи офиціальныхъ данныхъ, ежегодный приростъ домовъ, со времени расширенія города, никогда не превышалъ 250 домовъ среднимъ числомъ»; слѣдовательно, считая годовую потребность на дома въ Вѣнѣ въ 250, акціонерныя компаніи моглибы помѣстить свои капиталы въ это предпріятіе только въ теченіи 400 лѣтъ. Возможность происхожденія этого факта объясняется исключительно тѣмъ, что большинство бумагъ пріобрѣталось спекулянтами и спекулировавшею публикою, которые, съ точки зрѣнія спекулянта, не интересовались самымъ предпріятіемъ, и обращали вниманіе исключительно на цѣну бумаги, на движеніе курса къ верху, потому что только при этомъ условіи они могли имѣть барышъ. Каждый, пріобрѣтавшій новыя строительныя бумаги, обращая вниманіе только на движеніе ихъ цѣнъ, ради перепродажи, не имѣетъ никакого представленія о размѣрахъ всѣхъ предпріятій этого рода, о соотвѣтствіи ихъ съ потребностями въ домахъ. Пресса обратила вниманіе на это обстоятельство по наступленіи кризиса: Kölnische Zeitung (1873 г. № 133) разсчитывала, что въ $92^1/_2$ года можно будетъ покрыть домами прі-

обрѣтенныя строительными компаніями мѣста, а Tagblatt низводитъ эту цифру до 30 лѣтъ (Aktionär 1873, № 1,011). Впрочемъ, если-бы публикѣ было извѣстно, что строительныхъ компаній слишкомъ много, что бумага слѣдовательно не можетъ приносить хорошаго дохода, что она должна упасть чрезъ нѣсколько времени въ цѣнѣ, то, при всемъ томъ, свойства спекуляціи вовсе не исключаютъ возможности найдти покупщиковъ для нея, не ради дохода, а ради перепродажи. Если спекулянтъ вполнѣ увѣренъ, что бумага не удержится въ той цѣнѣ, по которой онъ ее покупаетъ, то эта увѣренность не воздержитъ его отъ покупки бумаги, потому что для него важно не то, упадетъ бумага или нѣтъ вслѣдствіе негодности предпріятія, а то, чтобы она не упала до продажи ея въ другія руки; дѣло только въ томъ, желаетъ онъ рискнуть или нѣтъ; надѣется онъ продать бумагу до момента ея паденія или нѣтъ.

Несоотвѣтствіе между новыми акціонерными бумагами и свободными богатствами обнаружилось въ слѣдующемъ случаѣ, происшедшемъ въ половинѣ Апрѣля на вѣнской биржѣ: Report- und Kreditbank объявилъ, что въ теченіи трехъ дней у него будетъ открыта подписка на новую строительную компанію: Baubank für Stadt u. Land, по курсу въ 120 гул. (первый взносъ 40%, т. е. 80 гульд.). Coulissiers, по обыкновенію, продавали бумагу на срокъ по высшему курсу, доходившему до 132. Наканунѣ открытія подписки, Report- und Kreditbank объявилъ въ газетахъ и чрезъ агентовъ на биржѣ, что по имѣющимся у него даннымъ подписка будетъ перекрыта въ 4 раза. Продавшіе in blanco coulissiers должны были озаботиться получить бомагу по подпискѣ и, вслѣдствіе распущеннаго слуха о перекрытіи, подписались на большее количество номеровъ, нежели они продали, — чтобы обезпечить полученіе проданнаго ими количества номеровъ на случай разверстки. Между тѣмъ подписка не удалась и они должны были принять все количество подписанныхъ ими номеровъ, слѣдовательно болѣе, нежели они продали; курсъ сейчасъ-же пошелъ внизъ и на другой день бумага помѣча-

лась по 110, на третій 100, т. е. гораздо ниже подписной цѣны; такимъ образомъ покупщики бумагъ отъ coulissiers и сами coulissiers, какъ подписчики, остались съ бумагою, стоившею менѣе, нежели они за нее заплатили: покупщики отъ coulissiers потеряли на купленныхъ бумагахъ, а coulissiers — на полученныхъ чрезъ подписку бумагахъ, количество которыхъ превосходило число проданныхъ ими номеровъ (Neuwirth, Spekulationskrisis, ib., стр. 81; Tresor 1875, № 165; Aktionär 1873, № 1,009). Это было 25 Апрѣля и сопровождалось скандальными сценами между представителями банка—учредителя и подписчиками—coulissiers, а 26 Апрѣля есть моментъ, съ котораго начинается обратное движеніе курса на всей линіи спекулятивныхъ бумагъ вѣнской биржи, какъ показываетъ слѣдующая таблица, составленная на основаніи Geld-Course der Wiener Börse, Tresor 1873; Schäffle, Neue Materialien zum Krach, стр. 665, Zft f. d. ges. Staatswiss. 1875, 4 Hft. и выражающая въ % паденіе курса отъ 26 Апрѣля къ 9 Мая, когда не было никакихъ курсовъ, такъ какъ биржа была закрыта вслѣдствіе безпорядковъ и невозможности продолжать операціи:

Банковыя акціи:

	%		%
1. Börsen-Kredit-Bank. . . .	42	17. Handelsbank	14
2. Wien. Cassen-Verein. . . .	29	18. Wien. Börsenverkehrsbank	13
3. Austro-Türkische Kredit-Anst.	22½	19. Wien. Kreditbank	12
4. Wien. Maklerbank.	22	20. Allgemeine Depositenbank	12
5. Raten-Rentenbank	22	21. Report- und Kredit-Bank .	11
6. Wien. Commerzialbank . .	21	22. Austro-Ottomanische Bank.	11
7. Italisch-Oester. Bank . . .	21	23. Austro-Egyptische Bank. .	10
8. Hypothekar-Rentenbank. .	20	24. Unionbank	10
9. Interventionsbank	19	25. Franco-Oester. Bank. . . .	10
10. Wien. Börsenbank	18	26. Anglo-Oester. Bank	9
11. Börsen- u. Arbitrage-Maklerbank.	18	27. Wien. Giro- und Cassenverein	9
12. Wien. Wechselstuben-Gesellschaft.	18	28. Wien. Bankverein	7
13. Länderbankenverein	17	29. Verkehrsbank	5
14. Wien. Commissionsbank. .	17	30. Hypothekar-, Kredit- u. Vorschuss-Bank.	3
15. Wien. Wechslerbank . . .	16	31. Oester. Boden-Kredit-Anst.	2½
16. Kapitalistenvereinsbank . .	16	32. Nied.-ö. Escompte-Gesellschaft	1

Акціи строительныхъ компаній.

	%		%
1. Wien. Bauges.	35	9. Wiener Parcellirungs- und Bauges.	22
2. Allgem. Wien. Bau-Aktienges.	28	10. Bauges. z. Herstellung bill. Wohnungen	22
3. 1 öst. Militär-Bau-Ges.	28	11. Unionbauges.	20
4. 1 öst. Bau- und Verkehrsges.	25	12. Allg. öst. Bauges.	18
5. Hypothek-Ges. f. allg. Real-Verkehr.	25	13. Strassen- und Brücken-Bauten	15
6. Wien. Bau-Verein.	24	14. Bauges. f. Curorte	15
7. Bau- und Miehte-Ges. in Wien	23	15. Leopoldstädter Bauges.	6
8. Eisenbahn-Bauges.	23		

Обнаруженіе факта выпуска бумагъ на $3^1/_2$ милл. съ небольшимъ, не находящихъ сбыта и потому упавшихъ въ цѣнѣ, для вѣнскаго акціонернаго рынка, обороты котораго достигали 2 милліардовъ въ иные дни, само по себѣ не могло причинить паденія всѣхъ бумагъ: отъ паденія курса потерпѣли подписчики и купившіе у нихъ бумаги; они, конечно, не составляли всей биржи и даже большинства ея: если-бы даже нѣкоторые изъ потерпѣвшихъ оказались несостоятельными, то и это обстоятельство затронуло-бы только лицъ, состоявшихъ съ ними въ сдѣлкахъ; но этого не было: ни подписчики, ни покупщики ихъ не сдѣлались несостоятельными, а только потерпѣли большіе или меньшіе убытки. Такимъ образомъ прямая потеря отъ этого выпуска, оказавшагося излишнимъ, касалась только небольшаго количества заинтересованныхъ лицъ. Но дѣло представляется иначе, если припомнить, на какихъ основаніяхъ держался курсъ спекулятивныхъ бумагъ, отъ чего зависѣло положеніе и движеніе его. Курсы могли держаться на данной высотѣ и подниматься до тѣхъ поръ, пока большинство спекулянтовъ было того мнѣнія, что курсы будутъ подниматься, вслѣдствіе чего они покупали бумаги въ намѣреніи перепродать ихъ. Конечно, осуществленію этого мнѣнія въ повышеніи курсовъ полагается граница количествомъ денежныхъ знаковъ, необходимыхъ для совершенія даннаго количества оборотовъ, — которое можетъ быть привлечено къ биржевой спекуляціи: чѣмъ выше курсъ,

тѣмъ больше требуется денежныхъ знаковъ для обращенія того-же количества номеровъ бумагъ, такъ какъ каждый номеръ становится тяжеле; извѣстно, что въ Мартѣ — Апрѣлѣ 1873 г., деньги на биржѣ, въ биржевыхъ векселяхъ и репортахъ, были очень дороги, доходили до 50% (Schäffle, Der Krach, ib., стр. 7), значитъ, спекулянты должны были дорого платить за привлекаемыя къ биржѣ деньги. Достигла-ли высота курсовъ этого предѣла къ моменту, съ котораго онъ началъ падать, къ 26 апрѣля, — опредѣлить невозможо. Но для объясненія причины паденія курсовъ это не важно: если большинство спекулянтовъ, хотя бы ошибочно, пришли къ убѣжденію, что курсы далѣе не могутъ идти въ гору, что, слѣдовательно, нѣтъ основанія далѣе покупать бумагу по данному курсу, то этого уже достаточно, чтобы курсы пошли къ низу, потому что большинство, въ силу своего убѣжденія, перестанетъ покупать бумаги по данному курсу. И такъ, паденіе курсовъ зависитъ отъ мнѣнія, хотя бы ложнаго, большинства спекулянтовъ; слѣдовательно, въ концѣ концовъ, вопросъ о паденіи курсовъ, поводомъ къ которому былъ указанный выше случай излишняго выпуска акцій, сводится къ вопросу объ образованіи мнѣній большинства спекулянтовъ или спеціальнѣе къ вопросу: какъ вліялъ обнаружившійся чрезмѣрный выпускъ на образованіе мнѣнія большинства спекулянтовъ. Если извѣстная степень паденія курсовъ всѣхъ спекулятивныхъ бумагъ, ведущаго за собою несостоятельность большинства спекулянтовъ, есть кризисъ и если это паденіе можетъ быть слѣдствіемъ *только* мнѣнія большинства спекулянтовъ, то ясно, что кризисъ можетъ быть явленіемъ, зависящимъ, какъ въ цѣломъ, такъ и въ своей величинѣ, отъ мнѣнія большинства спекулянтовъ; иначе сказать, кризисъ можетъ быть слѣдствіемъ, какъ чисто объективныхъ причинъ, создавшихъ его, такъ и субъективныхъ, т. е. онъ можетъ произойти и тогда, когда объективныхъ причинъ нѣтъ, но существуетъ мнѣніе большинства спекулянтовъ, хотя бы несовпадающее съ дѣйствительностью, что положеніе дѣла таково, что кризисъ долженъ произойти. Такъ какъ въ боль-

шинствѣ случаевъ субъективныя причины присоединяются къ объективнымъ и въ совокупности производятъ данную *величину* кризиса и такъ какъ вліяніе мнѣнія точно опредѣлить невозможно, то, очевидно, извѣстная величина кризиса, зависящая именно отъ мнѣнія, всегда остается необъясненною, т. е. для нея не находится соотвѣтствующая ей по величинѣ причина.

Не вдаваясь въ чисто психологическую задачу объ образованіи общественнаго мнѣнія или мнѣнія спекулянтовъ, можно однако-же утверждать, что одинъ и тотъ-же фактъ долженъ иначе дѣйствовать на образованіе мнѣнія въ средѣ небольшаго количества крупныхъ, опытныхъ банкировъ-спекулянтовъ, нежели въ массѣ мелкихъ спекулянтовъ, что послѣдніе менѣе способны вѣрно оцѣнить значеніе факта и болѣе склонны къ преувеличенію. На этомъ основаніи можно, кажется, утверждать, что вѣнскій кризисъ былъ бы менѣе рѣзокъ, если-бы биржевой персоналъ не былъ въ послѣднее время такъ демократизированъ, что биржа не пришла-бы въ положеніе 9 мая: полная That- und Rathlosigkeit и прекращеніе операцій, вслѣдствіе полнаго разстройства порядка. Распространеніе паники въ средѣ товарныхъ торговцевъ — невиданное исторіею дѣло, а на фондовой биржѣ, вслѣдствіе концентраціи людей и того обстоятельства, что персоналъ ея состоитъ изъ людей гораздо менѣе опытныхъ въ своемъ дѣлѣ, — обыкновенное явленіе. Случай съ Baubank f. St. und L., можетъ быть, вовсе не былъ-бы поводомъ къ всеобщему паденію курсовъ, если бы онъ произошелъ на биржѣ, состоящей изъ крупныхъ спекулянтовъ; такъ, извѣстно, что незадолго до того появившіяся акціи Schiffbank, превратившагося въ акціонерную компанію изъ нѣсколькихъ банкирскихъ домовъ, признавшихъ невозможнымъ врознь конкурировать съ крупными акціонерными банками и названнаго по имени одного изъ владѣльцовъ фирмы, также не нашли желаемаго сбыта, но были поддержаны самими учредителями, удержавшими ихъ за собою (Aktionär 1873, № 1,004). Въ массѣ мелкихъ спекулянтовъ, державшихъ и покупавшихъ бумаги въ увѣренности, что курсъ

ихъ подымется, такой случай могъ вполнѣ измѣнить ихъ мнѣніе, какъ первый случай быстраго паденія спекулятивныхъ бумагъ — на 32% въ теченіи 3-хъ дней, — какъ первый случай, не оправдавшій ихъ мнѣнія, послѣ множества удачныхъ спекуляцій; припомнимъ, что въ 1872—3 г., до кризиса, всѣ бумаги помѣчались съ преміей и Baubank f. St. und L. первый потерпѣлъ фіаско.

Анализъ вліянія всеобщаго паденія курса спекулятивныхъ бумагъ въ народномъ хозяйствѣ затрудняется тѣмъ, что оно дѣйствуетъ въ очень сложной средѣ, состоящей изъ массы экономическихъ явленій, находящихся во взаимной зависимости и, вслѣдствіе этого, вліяющихъ другъ на друга послѣ того, какъ каждое изъ нихъ подвергалось вліянію разсматриваемаго факта, и, наконецъ, тѣмъ, что самый разсматриваемый фактъ подвергается ихъ вліянію. Для упрощенія, допустимъ, что экономическія явленія остаются стаціонарными, т. е. не оказываютъ вліянія другъ на друга и на фактъ, вліяніе котораго анализируется. 1) Положеніе спекулянтовъ въ срочныхъ сдѣлкахъ. Покупщикъ, если онъ не успѣлъ реализовать операціи продажею до паденія курса, теряетъ всю разность и можетъ сдѣлаться несостоятельнымъ передъ своимъ контрагентомъ - продавцомъ, потому что онъ надѣялся продать купленныя имъ бумаги и вырученною суммою покрыть свою покупку; если онъ успѣлъ реализовать, то его покупщикъ становится въ такое положеніе, въ какомъ онъ былъ бы въ первомъ случаѣ, т. е. дѣлается несостоятельнымъ и не принимаетъ бумагъ, вслѣдствіе этого ставитъ покупщика въ такое же положеніе, какъ если-бы онъ не успѣлъ реализовать операціи. Если вторымъ покупщикомъ является реализующій свою предъидущую продажу, то покупщикъ этого реализующаго спекулянта является въ томъ же положеніи, какъ первый покупщикъ, и, становясь несостоятельнымъ передъ продавцомъ, дѣлаетъ несостоятельнымъ втораго покупщика, дѣлающаго въ свою очередь несостоятельнымъ перваго покупщика. Такимъ образомъ, покупщикъ во всѣхъ случаяхъ дѣлается несостоятельнымъ, только что, если онъ продалъ

реализующему спекулянту, то его несостоятельность происходитъ отъ несостоятельности третьяго лица, съ которымъ онъ связанъ чрезъ втораго покупщика. Положеніе продавца совершенно противоположно положенію покупщика: продавецъ выигрываетъ при паденіи курса. Поэтому кажется невозможнымъ, чтобы продавцы оказались также несостоятельными во время кризиса, какъ чрезвычайнаго паденія курса большинства бумагъ; они, кажется, во время кризиса должны имѣть чрезвычайные барыши, вслѣдствіе чрезвычайнаго паденія курса, а между тѣмъ дѣйствительность показываетъ, что они оказываются также несостоятельными. Продавцы выигрываютъ при паденіи курса, если ихъ контрагенты-покупщики остаются состоятельными, если они въ состояніи принять бумаги или, по крайней мѣрѣ, уплатить разность. Но чрезвычайное паденіе курса дѣлаетъ покупщиковъ несостоятельными, потому что оно увеличиваетъ ихъ убытки свыше той разности, которую они въ состояніи уплатить. Если продавецъ до паденія курса реализовалъ операцію въ покупкѣ, то онъ можетъ сдѣлаться несостоятельнымъ потому, что его покупщикъ несостоятеленъ, такъ что онъ самъ, вслѣдствіе несостоятельности контрагента въ спекуляціонной сдѣлкѣ оказывается окончательнымъ покупщикомъ по реализаціонной сдѣлкѣ и, какъ таковой, не можетъ принять бумагъ. Если онъ не успѣлъ реализовать операціи, то, какъ продавецъ, онъ остается свободенъ отъ всякихъ обязательствъ, хотя его контрагентъ-покупщикъ дѣлается несостоятельнымъ, — онъ теряетъ только барышъ — и тѣмъ не менѣе онъ можетъ быть также несостоятельнымъ какъ покупщикъ въ другихъ сдѣлкахъ, на другія бумаги. Такъ какъ каждый продавецъ въ одной операціи, по однимъ бумагамъ, можетъ быть также покупщикомъ въ другой операціи, по другимъ бумагамъ, то чрезвычайное и всеобщее паденіе бумагъ можетъ сдѣлать всѣхъ спекулянтовъ несостоятельными; цѣлая биржа можетъ быть банкротомъ. 2) Положеніе помѣстившихъ свои средства въ репорты или, по-вѣнски, въ Kostgeschäft. Таковыми были, какъ мы знаемъ, кромѣ частныхъ биржевыхъ спекулянтовъ,

большинство акціонерныхъ банковъ и другихъ компаній. Репортъ есть ничто иное, какъ отсрочка реализаціи неудавшейся операціи: покупщикъ бумагъ на срокъ прибѣгаетъ къ репорту, если до наступленія срока покупки, бумага не поднялась, такъ что онъ не можетъ продать ее съ барышомъ, а между тѣмъ онъ надѣется, что до наступленія болѣе отдаленнаго срока курсъ поправится; онъ продаетъ бумаги на этотъ болѣе отдаленный срокъ, съ обязательствомъ, по наступленіи его, купить бумаги обратно; полученную отъ покупщика сумму онъ уплачиваетъ своему продавцу. Если его надежды осуществились, т. е. бумага до наступленія срока репорта поднялась, то онъ продаетъ ее, уплачиваетъ репортъ, получаетъ бумагу обратно и сдаетъ ее покупщику. Если-бы онъ, несмотря на паденіе курса, продалъ бумагу, т. е. реализовалъ неудачную операцію, то онъ имѣлъ-бы убытокъ, репортируясь-же, онъ откладываетъ реализацію до болѣе благопріятнаго, по его мнѣнію, времени; до истеченія срока репорта, онъ, все-таки, долженъ продать бумагу, т. е. реализовать покупку. Если между заключеніемъ репорта и истеченіемъ его срока происходитъ не повышеніе, а паденіе курса, то покупщикъ не въ состояніи купить обратно бумагу у репортера, у котораго, такимъ образомъ, она остается въ рукахъ. На случай паденія курса, покупщикъ обязуется или увеличить залогъ или возвратить соотвѣтствующую долю занятой суммы. Этимъ правомъ воспользовались и вѣнскіе репортеры 9 мая, но безуспѣшно, потому что агенты ихъ, явившіеся на биржу съ требованіемъ дополнительныхъ обезпеченій, были встрѣчены насмѣшками (Neuwirth, ib., стр. 87 и 88). Большинство вѣнскихъ банковъ и многія другія компаніи потеряли свои акціонерные капиталы и другія операціонныя средства, между прочимъ вклады, въ репортахъ. 3) Положеніе банковъ, состоящихъ членами различныхъ синдикатовъ. Паденіе курса застало многихъ вѣнскихъ банковъ, состоявшихъ учредителями или членами учредительскихъ синдикатовъ, съ совершенно безцѣнными бумагами на рукахъ, которыя

они приняли твердо, т. е. по впередъ опредѣленной цѣнѣ. О значеніи паденія всѣхъ спекулятивныхъ бумагъ для вѣнскихъ банковъ можно судить по слѣдующимъ даннымъ, относящимся къ наиболѣе извѣстнымъ банковымъ учрежденіямъ: объ операціяхъ Kredit-Anstalt сказано выше; самый дѣятельный за нимъ банкъ былъ Anglo, который, кромѣ различныхъ займовъ, въ которыхъ онъ принималъ участіе, былъ учредителемъ 15 банковъ, 22 желѣзно-дорожныхъ и 16 индустріальныхъ компаній; Franco-öster. Bank участвовалъ въ 33 правительственныхъ и желѣзно-дорожныхъ займахъ, въ учрежденіи 30 банковъ и 23 индустріальныхъ компаній (Tresor 1875, №№ 157, 166, 156). 4) Положеніе банковъ, имѣющихъ безсрочные вклады, во время паденія ихъ акцій. Хотя паденіе акцій банка вовсе не есть доказательство плохого положенія его дѣлъ, отъ котораго могутъ пострадать кредиторы банка, его вкладчики, тѣмъ не менѣе оно можетъ быть признакомъ плохого положенія дѣлъ и потому всегда производитъ набѣгъ на кассу, который банкъ можетъ выдержать только до извѣстной степени, смотря по силѣ его кассы. Касса всегда бываетъ менѣе вкладовъ и, какъ показываетъ нижеслѣдующая таблица относительно вѣнскихъ банковъ, можетъ значительно уклоняться отъ величины вкладовъ и всетаки удовлетворять всѣмъ требованіямъ нормальныхъ оборотовъ.

Чѣмъ крупнѣе банкъ, чѣмъ обширнѣе его кредитъ, тѣмъ менѣе опасности; такимъ образомъ, при одинаковомъ отношеніи кассы къ вкладамъ, одинъ банкъ можетъ устоять во время набѣга, а другой нѣтъ. Паденіе банка, при такихъ обстоятельствахъ, вовсе не есть доказательство плохого веденія дѣлъ: активъ его можетъ быть совершенно солиденъ и тѣмъ не менѣе онъ можетъ быть вынужденъ пріостановить платежи только потому, что сроки актива не совпадаютъ съ временемъ требованій по депозитамъ. Первые павшіе въ Вѣнѣ банки, Gewerbebank «Fels» и Wechslerbank, въ Іюнѣ, должны были остановить платежи именно по невозможности удовлетворить требованіямъ владѣльцевъ Cassa-Scheine (Aktionär

1873, № 1.017), хотя потомъ и оказалось, что они потеряли свои оборотныя средства въ репортахъ.

Отношеніе кассы къ безсрочнымъ обязательствамъ въ процентахъ, 31 Декабря 1872 г.

	%		%
Report- und Kreditbank	47	Sparverein	10
Industrie- und Boden-Kreditbank	43	Allgemeine Bank	9
Franco-Oesterr. Bank	40	Depositenbank	9
Börsen- und Kreditbank	24	Interventionsbank	8
Boden-Kredit-Anstalt	22	Länderbankenverein	8
Spar- und Kredit-Casse	21	Oesterr.-Ung. Escompte- und Kreditbank	7
Credit-Anstalt f. Hand. u. Gew.	15	N.-ö. Escompte-Ges.	7
Unionbank	15	Anglo-öst. Bank	7
Raten- und Rentenbank	13	Handelsbank	7
Wechselstubengesellsch.	12	Vereinsbank	6
Hypothekar-Rentenbank	12	Verkehrsbank	1
Wechslerbank	10		

5) Положеніе картельныхъ банковъ. Мы видѣли какъ возникли картельные банки. Интересы картельныхъ банковъ совершенно солидарны какъ въ прибыляхъ, такъ и въ убыткахъ. Такъ, напримѣръ, Wechslerbank, одинъ изъ первыхъ оказавшійся несостоятельнымъ, дѣлилъ всѣ барыши и убытки въ Vorschusscassenverein (Aktionär 1873, № 1.009). Понятно, что паденіе одного изъ членовъ картели должно вовлечь всѣхъ остальныхъ въ паденіе или по крайней мѣрѣ убытки. 6) Положеніе строительныхъ компаній. Онѣ занимались не только застроеніемъ пустопорожнихъ мѣстъ, но также учредительствомъ. Вмѣсто многихъ одинъ примѣръ: Hypothekar-Renten-Bank купилъ часть мѣста, называемаго Brigittenau, у Allgemeine österreichische Baubank, которому эта часть принадлежала. Чрезъ нѣсколько времени, обѣ компаніи учреждаютъ Brigittenauer Bauverein — также акціонерную компанію — который долженъ былъ пріобрѣсть упомянутую часть пустого мѣста у Hypothekar-Rentenbank, а когда эта продажа не удалась, Hypothekar-Rentenbank учредилъ, уже одинъ, Allgemeine Wiener Bauaktiengesellschaft, которая дѣйствительно пріобрѣла у Hypothekar-Rentenbank

это мѣсто. Уплаченныя по 80 г. акціи выпущены по 105 г., но вскорѣ упали до 85. Чтобы вознаградить происшедшія вслѣдствіе это паденія потери акціонеровъ, Hypothekar-Rentenbank проэктировалъ учредить новую акціонерную компанію для столярнаго заведенія, принадлежавшаго Allgemeine öster. Baugesellschaft, съ тѣмъ, чтобы акціонеры Allgemeine Wiener Bauaktiengesellschaft имѣли особое право получить акціи новой компаніи, т. е. по пониженной цѣнѣ, ниже выпускнаго курса; и это не удалось. Тогда Hypothekar-Rentenbank учредилъ новую компанію, которая должна была пріобрѣть то-же мѣсто у Allgemeine Wiener Bauaktiengesellschaft, акціонеры которой, т. е. потерпѣвшіе на акціяхъ Allgemeine Wiener Bauaktiengesellschaft, пріобрѣли право получить акціи новой компаніи, но съ платою 30 г. противъ номинальной цѣны, что всетаки было меньше выпускнаго курса. Такимъ образомъ, часть Brigittenau перешла отъ Allg. öster. Baubank къ Hypothekar-Rentenbank, отъ него къ Allg. Wiener Bauaktiengesellschaft, отъ нея, наконецъ, къ третьей акціонерной компаніи и, конечно, каждый разъ по высшей цѣнѣ. Объ этомъ движеніи городскихъ участковъ можно судить по слѣдующимъ немногимъ даннымъ: въ 1868 г. стоимость вѣнскихъ городскихъ участковъ, перемѣнившихъ владѣльцевъ, равнялась, на основаніи гипотечныхъ книгъ, 24.775,000 г., въ 1869 — 45.151,000, въ 1870 — 38.107,000, въ 1871 — 51.534,000, въ 1872 — 131.152,000, въ 1873 — 211.985,000 (N. Fr. Presse. 1877, № 4,440). Возвращаясь къ приведенному примѣру, мы замѣчаемъ, что въ первыхъ двухъ переходахъ этого мѣста отъ одной компаній къ другой, акціонеры продававшей компаніи не были акціонерами покупавшей компаніи; акціонеры продавцы выигрывали при продажѣ; но въ послѣднемъ случаѣ продавцы и покупщики были одни и тѣже люди: акціонеры Allg. Wiener Bauaktiengesellschaft пріобрѣтали акціи новой строительной компаніи, которая должна купить у нихъ же по повышенной цѣнѣ данное мѣсто; съ перваго взгляда кажется нелѣпостью, что тѣже лица, владѣльцы даннаго мѣста, продаютъ его по высшей цѣнѣ дру-

гой компаніи, въ которой они также акціонеры, т. е. продаютъ, слѣдовательно, себѣ; какъ акціонеры первой компаніи, они имѣютъ данное мѣсто по низшей цѣнѣ и продаютъ его другой акціонерной компаніи для того, чтобы стать владѣльцами того-же мѣста за болѣе дорогую цѣну. Но дѣло представляется иначе, если припомнить, что акціи новой компаніи пріобрѣтаются акціонерами старой компаніи единственно ради перепродажи: въ такомъ случаѣ ясно, что они пользуются разностью не между цѣною мѣста, по которой оно имъ досталось, какъ акціонерамъ старой компаніи, и цѣною, по которой они его пріобрѣтаютъ, какъ акціонеры новой компаніи, а разность между цѣною, по которой они покупаютъ мѣсто у старой компаніи, и цѣною, по которой они продаютъ его третьимъ лицамъ, акціонерамъ новой компаніи, или, переводя на цѣну акцій, они пользуются разностью между цѣною, по которой они пріобрѣли акціи, на основаніи даннаго имъ права, и цѣною, по которой они продали акціи третьимъ лицамъ. Паденіе курса всѣхъ бумагъ отрѣзало всякую возможность учреждать новыя компаніи, которыя пріобрѣтали-бы имѣвшіяся строительныя мѣста, и слѣдовательно лишило возможности уплатить за купленныя мѣста, если паденіе курса произошло до уплаты за нихъ, именно въ покупкахъ съ отсрочкою или разсрочкою. Въ такомъ положеніи оказались, напр., 13 строительныхъ компаній, купившихъ мѣста у Donauregulirungscommission, не задолго передъ кризисомъ, съ обязательствомъ уплатить 1 Іюля. До этого срока онѣ могли перепродать мѣста и внести требуемую сумму; но кризисъ прекратилъ эти операціи и покупщики просили уничтожить сдѣлку, соглашаясь уплатить неустойку, что̀ и было сдѣлано въ Ноябрѣ (Aktionär 1873, №№ 1,003, 1,028, 1,034, 1,038). Въ подобномъ же положеніи находились банки, занимавшіеся, между прочимъ, операціями строительныхъ компаній.

И такъ, вслѣдствіе паденія курса, биржевые спекулянты и банки, занимавшіеся спекуляціею и репортами, остались

съ обезцѣненными бумагами на рукахъ. Но никому не могло быть извѣстно, кто несостоителенъ или какъ велика его несостоятельность, потому что при срочности кредита и срочныхъ сдѣлкахъ, несостоятельность обнаруживается только въ моментъ наступленія срока кредита или срока сдѣлки. Этимъ объясняется пріостановка всякихъ операцій 9 Мая, изчезновеніе всякаго кредита на извѣстное время, и втеченіи весьма продолжительнаго времени господство исключительно наличныхъ сдѣлокъ. Понятно, что продолжать операціи, не зная ни своего положенія, ни положенія своихъ контрагентовъ, кредитовать и совершать срочныя сдѣлки, не имѣя никакой возможности разсчитать дальнѣйшее движеніе курса — нельзя. 9 Мая, биржевые спекулянты, послѣ продолжительныхъ споровъ и взаимной ругани, окончившихся мѣстами дракою, постановили прекратить операціи пока не выяснится положеніе дѣла и биржевая камера признала это постановленіе необходимымъ, объявивъ временное закрытіе биржи и распорядившись объ очисткѣ залы чрезъ полицію, чтобы положить конецъ ссорамъ, такъ что биржевой ярлыкъ этого дня представляетъ въ своемъ родѣ рѣдкость: вмѣсто помѣтокъ, одни тирэ. Въ Іюнѣ только весьма немногія изъ вѣнскихъ фирмъ могли трассировать на за-границу, разсчитывая на акцептъ (Aktionär 1873, № 1,016); втеченіи всего 1873 г., сдѣлки совершались только на наличныя — Zug um Zug; не только на отдаленные сроки, на нѣсколько часовъ никто не хотѣлъ откладывать исполненія договора: покупщикъ тотчасъже вынималъ деньги изъ кармана и только въ такомъ случаѣ получалъ бумаги; репортироваться было вовсе невозможно. (Aktionär 1873, pass.).

Другое явленіе, сопровождавшее паденіе курса: постепенное ухудшеніе цѣнъ бумагъ, прерываемое кратковремнными скачками кверху, которые скоро замѣнились еще сильнѣйшимъ паденіемъ цѣнъ; втеченіи 1873—75 гг. биржевой хроникеръ характеризуетъ положеніе биржи словами: Muthlosigkeit, Trostlosigkeit, Thatlosigkeit и проч. и только въ Августѣ 1873 г.

курсы поправились на нѣсколько дней, да и то оказалось, что партія спекулянтовъ устроила Hausse-Syndicat, чтобы по искусственно поднятому курсу сбыть находившіяся у нихъ на рукахъ бумаги; затѣмъ, въ Октябрѣ, спекуляція ожила опять на короткое время, въ надеждѣ на помощь со стороны правительства, которое тогда предложило на обсужденіе парламента законъ о Vorschusscassen; въ этой помощи, какъ потомъ увидимъ, биржа ошиблась. (Hauptereignisse des Jahres 1874. N. Fr. Pr. 1875, № 3717, Wiener Börsenwoche ib.).

Къ концу Декабря 1873 г. акціи слѣдующихъ вѣнскихъ банковъ котировались ниже пари (Schäffle, Neue Materialien, ib., стр. 665 и слѣд.):

	Уплочено по акціямъ гульден.	Биржевый курсъ.		Уплочено по акціямъ гульден.	Биржевый курсъ.
1. Austro-Ottoman. Bank	80	53.50	16. Oesterr. Sparverein . .	80	19
2. Wechselstubengesellsh.	80	75	17. Verkehrsbank.	200	100
3. Austro-Türkische Kredit-Anst.	80	28.50	18. Depositenbank	80	40
4. Oest. Hypothekar-, Kredit- und Vorschussbank	200	114	19. Raten-Rentenbank . . .	120	4
5. Wiener Hypotheken-Casse	80	25	20. Handelsbank	200	61
6. Wiener Bankverein . .	80	54	21. Sparbank	80	26
7. Hypoth.-Renten-Bank .	80	14	22. Unionbank	200	98
8. Real-Kredit-Bank. . . .	130	99	23. Maklerbank.	80	1
9. Interventionsbank . . .	80	35	24. Bank f. d. Wien. Börsen-Verkehr	200	26
10. Vereinsbank.	80	11.50	25. Commercialbank	80	26
11. Allgemeine Bank. . . .	200	36.50	26. Italisch-öst. Bank . . .	80	28.50
12. Industrie- und Boden-Kredit-Bank	80	13.50	27. Leopoldstädter Bank. .	200	35.25
13. Oester.-ung. Escompte- und Kredit-Bank . . .	20	6	28. Lombardverein	200	52.50
14. Franco-österr. Bank. .	80	29.50	29. Mariahilfer Spar- und Escompte-Ges.	200	125
15. Central-Boden-Kred.-B.	80	30	30. Universalbank	200	14
			31. Cassenverein	80	2.25
			32. Creditbank	200	36

Процессъ обезцѣненія банковыхъ акцій продолжался до послѣдняго времени; сравненіе ихъ курсовъ показываетъ, что многія изъ нихъ еще въ 1876 г. упали противъ 1875 г. (N. Fr. Presse 1876, № 4,337).

+ означаетъ премію на номинальную цѣну: — потерю на номинальную цѣну.

	1876 г.	1875 г.	1874 г.	1873 г. (до кризиса).
1. Depositenbank	—73	—65	—77	+50
2. Anglo-österr. Bank	—48	—24	+21	+203
3. Austro-Egyptische Bank	—8	+85	+58	+96
4. Disconto- und Wechslerges.	—118	—104	—80	+30
5. Franco-österr. Bank	—88	—70	—48	+72
6. Indo-Egyptische Bank	—	+47	+30	—
7. Boden-Kredit-Anstalt	+20	+10	+21	+218
8. Verkehrsbank	—58	—59	—34	+50
9. Kredit-Anstalt f. Handel u. Gew.	—17	+42	+76	+171
10. Hypothekenbank	+15	+17	+19	+50
11. Handelsbank	—45	—51	—30	+122
12. Länderbankenverein	—180	—158	—158	+63
13. Nied.-ö. Escompte-Ges.	+160	+200	+358	+715
14. Bankgesellschaft	—48	—23	—9	+56
15. Central-Bodenkreditbank	—45	—41	—66	+57
16. Hypothekar-, Kredit- und Vorschussbank	—196	—195	—146	+79
17. Hypothekar-Renten-Bank	—156	—158	—149	+200
18. National-Bank	+257	+319	+400	+407
19. Realkredit-Bank	—131	—115	—78	+169
20. Unionbank	—82	—65	—24	+65
21. Bankverein	—43	—22	+19	+350
22. Giro- und Cassenverein	—18	+15	+50	+212
23. Hypoteken-Casse	—66	—60	—20	+46
24. Lombard- und Escompte-Bank	—	—	—70	—
25. Report- und Kredit-Bank	—186	—90	—167	+44

Относительно строительныхъ компаній показываетъ тоже самое слѣдующая таблица (N. Fr. Presse 1876 № 4.307).

	До кризиса.		Конецъ 1873.		Конецъ 1874.		Конецъ 1875.		Конецъ 1876.	
	Номин. цѣна.	Высшій курсъ.	Номин. цѣна.	Биржев. курсъ.	Номин. цѣна.	Биржев. курсъ.	Номин. цѣна.	Биржев. курсъ.	Номин. цѣна.	Биржев. курсъ.
1. Cementfabrik zu Perlm. .	100	109	100	70	100	83	100	72	—	—
2. Strassen- und Brücken-bauten	100	188	100	87	100	59	100	14	100	8
3. Allg. österr. Bauges. . . .	80	288.50	160	55	200	28.75	200	8.50	200	6.50
4. » Wiener Bauges. . .	80	157	80	7.50	90	9.50	90	1.25	—	—
5. Baugesellsch. d. 1 Beamtenvereins	80	113	80	14	80	15.25	80	12.50	80	6.50
6. Bauges. f. Herstellung bill. Wohnungen	40	80.50	40	7.50	30	14	30	5	40	2
7. Bau- und Verkehrsges. . .	80	130	80	13	80	16	80	4	—	—
8. Militär-Bauges.	100	136.50	100	28.50	100	50.50	100	32	100	18.50
9. Rothn. Ziegelfabrik	100	111.50	100	55	100	17	100	7	—	—
10. Leopoldst. Bauges.	100	120.50	100	21	100	12.50	100	4.50	—	—
11. Nied.-ö. Bauverein.	80	125.50	80	31	90	28	90	8	90	2.25
12. Bauges. f. Curorte.	80	99	80	10	120	39	120	15	80	6.25
13. Baugewerke-Ges.	100	111	100	19	100	4.50	100	1	—	—
14. Union-Bauges.	80	194	30	43.50	80	29	80	25.50	80	12
15. Union-Baumaterialienges. .	80	104.50	80	21	80	13	90	3.50	80	13
16. Wien. Bauges.	100	319	100	76	100	41.50	100	22	100	5
17. » Bauverein.	50	132.50	60	14	75	32	75	14	75	2
18. Wienerb. Ziegelfabrik. . .	120	280	120	135	120	169	120	131	—	—
19. Wöllersdorfer Ziegelfabrik	80	117.50	100	80	125	40	125	40	—	—
20. Wien. Parcellirungs- und Bauges.	100	185	100	13	100	18	100	8	—	—

Втеченіе этого времени курсы не могли поправиться, потому что спекулянты обнищали; до Августа 1873 г. 500 спекулянтовъ объявлены официально несостоятельными (ausgeläutet). Биржевая камера предоставила имъ раздѣлаться съ кредиторами до Августа, съ правомъ опять посѣщать биржу. Но соглашенія состоялись только между 106, да и изъ нихъ 68 впослѣдствіи отказались, такъ что только для 38 биржевой залъ сталъ опять доступенъ; лучшія изъ соглашеній состоялись на 30%, изъ которыхъ только 10% уплачивались тотчасъ, 10% — чрезъ 3 мѣсяца и остальные 10% — чрезъ 6 мѣсяцевъ (Aktionär 1873. № 1,027). При такомъ положеніи всякое улучшеніе курса сейчасъ-же эксплоатировалось

продажею; тогда какъ прежде гнали курсы вверхъ въ надеждѣ продать по высшей цѣнѣ, теперь всякій пользовался улучшеннымъ положеніемъ для немедленной реализаціи, не желая рисковать пропустить удобный случай; самые дѣятельные спекулянты тотчасъ-же реализовали, довольствуясь небольшимъ барышомъ, предпочитая его бо̀льшему, но невѣрному. То-же нужно сказать про банки, оставшіеся съ репортированными бумагами, особенно если они должны были ликвидировать, и про иностранныхъ владѣльцевъ австрійскихъ бумагъ, желавшихъ отдѣлаться отъ нихъ послѣ кризиса (Aktionär 1873, №№ 1,035 и 1,046). Другой фактъ, выраженный приведенною выше таблицею, — паденіе курсовъ многихъ бумагъ, обнаруживавшееся въ болѣе или менѣе отдаленное отъ начала кризиса время и продолжавшееся даже въ 1876 году,—есть прямой результатъ борьбы акціонерныхъ компаній, и въ особенности банковъ, за существованіе: каждый держался до послѣдней степени и только окончательно убѣдившись въ невозможности продолжать операціи, вступалъ въ ликвидацію. Все дѣло было въ составленіи баланса, положеніе котораго зависитъ отъ оцѣнки актива, состоявшаго главнымъ образомъ изъ акціонерныхъ бумагъ, стоимость которыхъ нельзя было опредѣлить точно и потому ее очень часто преувеличивали, чтобы казаться состоятельными.

Мы видѣли, что одна часть бумагъ пріобрѣталась на средства, ищущія временнаго помѣщенія, а другая — на средства, ищущія твердаго помѣщенія. Притокъ и тѣхъ, и другихъ средствъ, вслѣдствіе паденія курса, или вовсе прекратился или сократился. Спекулировавшая публика, помѣщавшая временно свои средства въ акціонерныя бумаги, перестала ихъ покупать, потому что на повышеніе курса не было никакой надежды, тѣмъ болѣе, что многіе потеряли, купивъ бумаги послѣ ихъ перваго паденія, между 24 Апрѣля и 9 Мая; а между тѣмъ бумаги потомъ еще болѣе упали (Reporter 1873, майскіе номера). Въ 1873 г., мы видимъ увеличеніе вкладовъ въ сберегательныхъ кассахъ съ 166,31, въ 1872 г., на 225,89 милл., въ 1373 г. (Oesterreich's Sparcassen,

N. Fr. Presse 1877, № 4,385) и въ солидныхъ банкахъ, кредитъ которыхъ не потерпѣлъ отъ кризиса: въ N.-ö. Escompte-Gesellschaft съ 29.11 на 34.98 милл. и въ Kredit-Anstalt f. Handel und Gewerbe съ 15.27 на 27.87 (Stat. Jhrb. ib.); извѣстная часть этихъ средствъ, въ спекулятивный періодъ, была помѣщена въ акціонерныхъ бумагахъ. Значительную долю свободныхъ средствъ, ищущихъ твердаго помѣщенія, составляли уплачиваемыя акціонерными компаніями суммы, — въ формѣ дивиденда. Поступающія въ этой формѣ средства появлялись на рынкѣ для покупки акціонерныхъ бумагъ; но, какъ показываетъ нижеслѣдующая таблица, дивидендъ въ 1873—5 г. сильно уменьшился. Прежде было констатировано, что главнымъ источникомъ доходовъ акціонерныхъ банковъ и строительныхъ компаній было учредительство и биржевая спекуляція, у строительныхъ компаній, кромѣ того, спекуляція строительными мѣстами. Послѣ 9 Мая объ этихъ источникахъ нельзя было и думать. Въ банковыхъ отчетахъ это сейчасъ-же обнаружилось въ уменьшеніи спекулятивныхъ счетовъ съ 709.40 милл., въ 1872 г., на 498.20, въ 1873, и 275 м. въ 1875 г., у всѣхъ вѣнскихъ банковъ въ сложности (N. Fr. Presse 1876, № 4,337).

Банки.

Платили дивидендъ въ процентахъ.

	1875 г.	1874 г.	1873 г.	1872 г.
1. Depositenbank	5	0.50	0	11.25
2. Anglo-öst. Bank	0	5.83	5	25
3. Austro-egypt. B.	6	43.50	20.06	18.50
4. Disconto- u. Wechslerges.	0	0	0	—
5. Franco-öst. B.	0	0	0	19.50
6. Indo-egypt. B.	0	19	31	—
7. Österr. Boden-Kredit-Anst.	0	0	0	26.25
8. Verkehrsbank	3.93	4.28	0	10
9. Kreditanstalt f. H. u. Gew.	5	6.87	5.62	18.65
10. Hypothekenbank	12	18	18	16
11. Handelsbank	2.50	3.50	0	5
12. Länderbankenver.	0	0	0	16.66

	1875 г.	1874 г.	1873 г.	1872 г.
13. N.-ö. Escompte-Ges.	8	9	12	18.50
14. Bankges.	6	8	5	—
15. Central-Bodenkredit-B.	0	0	0	17.50
16. Hypothekar-, Kredit- u. Vorschussb.	0	0	5	17.50
17. Hypothekar-Renten-B.	0	0	0	56.93
18. National-B.	8.33	10.08	11.17	10.77
19. Realkreditbank	0	0	0	35.30
20. Unionbank	2.86	5	0	5
21. Bankverein	0	5	0	80
22. Giro- u. Cassenver.	6	7	0	5.60
23. Hypotheken-Casse	5	37.50	5	18.15
24. Lombard- u. Escompte-B.	0	0	0	—
25. Report- u. Kredit-B.	0	0	0	10.85

Строительныя компаніи.

Платили дивидендъ въ процентахъ.

	1875 г.	1874 г.	1873 г.	1872 г.
1. Kalk- u. Cementfabrik	6.50	6	10	10
2. Strassen- u. Brückenbauten	0	3	6.50	21.60
3. Bau- u. Kohlenaktienges.	0	0	0	—
4. Allg. öst. Bauges.	0	0	0	55
5. Allg. Wien. Bauaktienges.	0	0	0	0
6. Bauges. d. 1 Beamtenvereins	0	0	0	—
7. Bauges. z. Herstell. bill. Wohn.	0	0	5	12.50
8. 1 öst. Bau- u. Verkehrsges.	0	0	0	0
9. Militär-Bauges.	0	3	3	5
10. Rothneus. Ziegelfabr.	0	0	5	5
11. Leopoldst. Bauges.	0	0	2.50	5
12. N.-ö. Bauges.	0	0	5	—
13. Bauges. f. Curorte.	0	0	0	5
14. Baugewerkeges.	0	0	0	—
15. Residenz-Bauges.	0	0	0	—
16. Stadt-Bauges.	0	0	0	—
17. Union-Bauges.	0	0	0	17.50
18. Union-Baumaterial-Ges.	0	0	5	—
19. Wien. Bauges.	0	0	5	35
20. Wien. Bauver.	0	0	5	22.30
21. Wienerberg. Ziegelfabr.	8.33	13.33	18.33	25
22. Parcellirung- u. Bauges.	0	0	0	5
23. Baumater. u. Brennstoff-Ges.	0	0	0	6.50

Страховыя компаніи.

Платили дивидендъ въ процентахъ.

	1875 г.	1874 г.	1873 г.	1872 г.
1. «Allianz»	5	6.35	6.25	10
2. Continent-Rückvers.-Ges.	0	7	4.48	4.18
3. «Der Anker»	21	19	10	33.33
4. «Europa»	0	0	0	0
5. «Donau»	10	7.50	7.25	5.50
6. «Österr. Phönix»	10	6	10	9
7. «Minerva»	0	0	0	5
8. Hagelversich.-Ges.	0	5	5	5
9. «Österr. Gresham»	6.69	6.15	6.03	6.03
10. «Atlas»	0	6	12.63	12.53
11. «Securitas»	0	5	25.52	26.65
12. «Salus»	0	0	9	6.66
13. Rückvers.-Ges.	6.50	0	10	25 *).

Данныя этихъ таблицъ яснѣе представляются въ слѣдующемъ сопоставленіи:

Число вѣнскихъ компаній, платившихъ дивидендъ:

	Проц.	Банки. 1872 г.	1873 г.	1874 г.	1875 г.	Строит. общ. 1872 г.	1873 г.	1874 г.	1875 г.	Страхов. общ. 1872 г.	1873 г.	1874 г.	1875 г.	Суммы. 1872 г.	1873 г.	1874 г.	1875 г.
	0	0	15	10	13	1	12	18	23	1	2	4	7	2	29	32	41
менѣе .	5	0	0	3	3	0	1	2	0	1	1	0	0	1	2	5	3
	5—10	3	4	8	8	6	8	3	2	7	8	8	5	16	20	19	15
	10—20	13	3	2	1	3	1	1	0	1	1	1	0	17	5	5	1
болѣе .	20	5	2	2	0	5	0	0	9	3	1	0	1	13	3	2	1

изъ котораго видно, напр., что, въ 1872 г., только двѣ вѣнскія компаніи (изъ 61) не уплатили дивиденда, а въ 1875 году — 41 компанія, что въ 1872 г. 13 компаній уплатили болѣе 20% дивиденда, а въ 1875 г. — только 1; далѣе, результатъ кризиса значительно пертурбируется дивидендомъ Austro-egyptische Bank (43%), барыши котораго пріобрѣта-

*) N. Fr. Presse 1876. №№ 4.178, 4.234, 4.337, 4.386, 4.307.

лись не въ Австріи, а въ Египтѣ; наконецъ, абсолютная сумма чистаго дохода 74 вѣнскихъ компаній въ 1872 г. и 1875 г. показываетъ сильное уменьшеніе той доли свободныхъ богатствъ, которая могла быть помѣщена на акціонерномъ рынкѣ: въ 1872 г. эти компаніи имѣли 64,196 м. противъ 14,541 м. въ 1875 г.

Паденіе курса собственныхъ акцій имѣетъ значеніе для существованія только тѣхъ предпріятій, которыя пользуются безсрочнымъ кредитомъ, въ формѣ депозитовъ или банковыхъ билетовъ, потому что оно можетъ быть поводомъ для набѣга на кассы; для всѣхъ остальныхъ предпріятій: страховыхъ, строительныхъ, желѣзно-дорожныхъ, индустріальныхъ — это совершенно безразличное обстоятельство: вырученныя чрезъ продажу акцій средства помѣщены въ предпріятіе и не могутъ быть изъ него извлечены. Паденіе курса акціонерныхъ бумагъ вообще также имѣетъ значеніе только для кредитныхъ акціонерныхъ компаній, въ портфелѣ которыхъ находятся упавшія бумаги. Но положеніе акціонерныхъ компаній представляется совершенно иначе, если главная ихъ дѣятельнос состоитъ въ учредительской и биржевой спекуляціи. Тогда паденіе курса, какъ несомнѣнный признакъ несоотвѣтствія между количествомъ и стоимостью акціонерныхъ бумагъ и свободными богатствами, которыя могли-бы быть въ нихъ помѣщены, — есть уничтоженіе возможности для ихъ дальнѣйшаго существованія: учреждать и съ успѣхомъ спекулировать на биржѣ больше нельзя. Для строительныхъ компаній, кромѣ того, паденіе цѣнъ земельныхъ участковъ, которыми они также спекулировали какъ бумагами, имѣетъ тоже значеніе. Наконецъ, акціонерныя компаніи, вовсе незамѣшанныя ни въ учредительствѣ, ни въ биржевой спекуляціи, также принуждены были прекратить свое существованіе, потому что сбытъ ихъ продуктовъ держался спросомъ принужныхъ ликвидировать компаній; въ такомъ положеніи были различныя компаніи, производившія строительный матеріалъ, находившій сбытъ у строительныхъ обществъ. Моментальное отсутствіе спроса на услуги банковъ и строительныхъ

компаній, на продукты индустріальныхъ компаній не могло служить мѣркою для опредѣленія величины этого спроса на будущее, болѣе или менѣе отдаленное, время. Если вѣнскія компаніи не могли разсчитывать на будущую учредительскую и биржевую спекуляцію, по крайней мѣрѣ въ ближайшемъ будущемъ, то каждая изъ нихъ, на основаніи статута, могла заниматься другими предпріятіями, которыя и послѣ кризиса приносили бы барышъ: извѣстная часть банковъ могла разсчитывать на барышъ изъ будущихъ чисто банковыхъ операцій, строительныя и другія компаніи могли разсчитывать на барышъ отъ свойственныхъ имъ предпріятій, — если-бы они могли просуществовать до окончанія этого временнаго застоя въ дѣлахъ. Какія компаніи могли выдержать это время? Со сцены сейчасъ-же должны были сойдти предпріятія, попавшія въ конкурсъ, т. е. тѣ, долги которыхъ превышали ихъ активъ. Но такихъ было немного: изъ 291 компаніи только 4 банка, 3 строительныхъ общества и 5 другихъ компаній оказались несостоятельными (N. Fr. Presse 1876, №№ 3,974, 3,821). Затѣмъ оставалась еще масса компаній, существованіе которыхъ сдѣлалось сомнительнымъ. Интересы ихъ правленій были слишкомъ тѣсно связаны съ существованіемъ предпріятій, чтобы они легко признали необходимость приступить къ ликвидаціи. Потребованные правительствомъ балансы акціонерныхъ банковъ составлены были такъ, что ни одинъ банкъ, на основаніи закона, Art. 248, требующаго ликвидаціи въ случаѣ потери половины акціонернаго капитала, не могъ быть принужденъ ликвидировать (Bericht, ib., стр. 14). Отчасти вслѣдствіе желанія казаться состоятельнымъ, отчасти потому, что вначалѣ курсы дѣйствительно стояли выше, активъ, состоявшій изъ акціонерныхъ бумагъ, былъ слишкомъ высоко оцѣненъ, такъ что онъ или вполнѣ уравновѣшивалъ пассивъ, или указывалъ незначительные убытки; поэтому сначала никто не думалъ о ликвидаціи; нѣкоторые соглашались на сліяніе нѣсколькихъ предпріятій въ одно, соединеніе нѣсколькихъ акціонерныхъ компаній въ одну (Fusion). Сліяніе имѣетъ только одно эконо-

мическое значеніе, заключающееся въ томъ, что сливающіяся предпріятія получаютъ одно правленіе, вмѣсто прежнихъ двухъ или трехъ, т. е. что уменьшаются издержки по управленію. Но сліяніе возможно только для компаній, находящихся въ одинаковомъ положеніи: въ противномъ случаѣ, компанія, находящаяся въ лучшемъ положеніи, принимаетъ на себя плохой активъ другой компаніи, оказывается вслѣдствіе сліянія въ ущербѣ. Такое неравенство сглаживается иногда тѣмъ, что находящаяся въ худшемъ положеніи компанія обязывается, въ вознагражденіе за сліяніе, уплатить другой компаніи извѣстную сумму: такъ, öster.-ungar. Escompte-Bank долженъ былъ уплатить, на основаніи договора, 150,000 гульд. Hypothekar-Vorschussbank, который согласился соединиться съ нимъ; впослѣдствіи, впрочемъ, положеніе перваго банка до того ухудшилось, что онъ не былъ въ состояніи уплатить договорной суммы и сліяніе не состоялось (Aktionär 1874, № 1,048). До 1875 г. (Мартъ) фузіонировали только 7 банковъ съ капиталомъ въ 37.400,000 г. Борьбою за существованіе объясняется тотъ фактъ, что вступленіе въ ликвидацію продолжалось до 1876 г. включительно. Въ 1873 г. приступили къ ликвидаціи только 56 компаній изъ существовавшихъ въ то время 291 компаніи, въ 1874 г. — 37, въ 1875 г. — 24. Изъ бывшихъ въ Вѣнѣ 69 банковъ, 48 строительныхъ компаній и 27 страховыхъ приступили къ ликвидаціи.

Въ 1873 г.	— 27 банковъ, съ капиталомъ въ	. . . . .	108.63 м.,
» 1874 »	— 14 » » » »	. . . . .	131.98 »
» 1875 »	— 3 » » » »	. . . . .	10.31 »
» 1876 »	(Сентябрь) — 6 банковъ съ капиталомъ въ	. . .	30.30 »
» 1873 »	строительныхъ компаній 15, съ капиталомъ въ	. .	40.77 »
» 1874 »	» » 8, » » »	. . .	39.04 »
» 1875 »	» » 2, » » »	. . .	17.08 »
» 1876 »	(Сентябрь) строительн. компан. 3, съ капит. въ	.	11.84 »
» 1873 »	страховыхъ компаній 3, съ капиталомъ въ	. . .	5.74 »
» 1874 »	» » 6, » » »	. . .	2.75 »
» 1875 »	» » 5, » » »	. . .	3.03 »
» 1876 »	(Сентябрь) страх. компан. 3, съ капиталомъ въ	.	1.25 »

Хотя закономъ 21 Іюня 1873 г. уничтожено формальное препятствіе быстрой ликвидаціи, именно годовой срокъ, втеченіи котораго имущество ликвидирующей компаніи должно оставаться нераздѣльнымъ между акціонерами (Art. 245 торг. улож.), сокращенъ до 3 мѣсяцевъ (Oester. Handels- und Wechselgesetz, Wien 1874, стр. 88), но ликвидація всетаки идетъ медленно и многія компаніи до сихъ поръ не окончили своихъ операцій: изъ 104 вѣнскихъ компаній съ капиталомъ въ 294.79 м., бывшихъ въ ликвидаціи, къ Марту 1875 г. окончили ее только 16 съ капиталомъ въ 55.68 м.; къ Сентябрю — Октябрю того-же года, изъ 39 банковъ и 24 строительныхъ компаній, окончили ликвидацію 13 банковъ и 17 строительныхъ компаній. Ликвидація есть превращеніе капитала въ свободное богатство, которое можетъ быть высвобождено изъ его помѣщенія только по наступленіи сроковъ операцій или по продажѣ предметовъ, въ которые оно затрачено. Большая часть банковыхъ капиталовъ была затрачена въ акціонерныхъ бумагахъ, капиталы строительныхъ компаній въ земельныхъ участкахъ. Ни тѣхъ, ни другихъ нельзя была продать, потому что вслѣдствіе сильнаго предложенія ихъ цѣны моментально падали и ликвидирующая компанія отъ этого сильно теряла. Многія правленія, вмѣсто того, чтобы продать свой активъ, бумаги или земельные участки, третьимъ лицамъ и вырученныя деньги возвратить акціонерамъ, предпочли уступить своимъ акціонерамъ находящіяся въ ихъ портфеляхъ бумаги и пріобрѣтенные ими земельные участки за свои акціи, такъ что акціонеры, можно сказать, получили свой капиталъ натурою. Такъ, 45 компаній съ капиталомъ въ 171.39 м. уплатили акціонерамъ наличными 77.02 м. и бумагами 27.13 м., стоившими въ то время 12 м., по курсу, такъ что акціонеры получили 90 м. за уплаченные ими прежде 294 м. слишкомъ, т. е. около 30.5%, полагая, притомъ, что они пріобрѣли акціи по номинальной цѣнѣ, чего почти не случалось. Акціонеры банковъ, окончившихъ въ 1875 г. ликвидацію, получили только 13.70 м. наличными и 23.11 м. бумагами. 29 компаній, не окончившихъ

ликвидаціи въ 1875, уплатили акціонерамъ за 115.71 м. и 30 м. преміи 31,52 м. наличными и 24.71 м. бумагами другихъ компаній, которыя въ то время ходили на биржѣ въ половинѣ дѣйствительно уплаченнаго капитала, т. е. съ 50% дисажіо. Акціонеры нѣкоторыхъ компаній потеряли гораздо болѣе; такъ, Wiener Vorschusscassenverein за 6 м. дѣйствительно уплоченнаго капитала и 3 м. преміи возвратилъ только 150,000 гульд., т. е. 1½%; Wiener Bodenkreditgesellschaft за 4.25 м. возвратилъ 600.000, т. е. 15%. Изъ 17 строительныхъ компаній, окончившихъ ликвидацію въ 1874 г., только одна имѣла барышъ въ 165.000 на 4 м.; 5 компаній съ капиталомъ въ 13.04 м. не понесли никакого убытка, 6 потеряли 10.24 м. на 24,50 м. и 5 съ капиталомъ въ 10.42 м. потеряли весь капиталъ. Эти результаты строительныхъ компаній дополняются тѣмъ, что стоимость сдѣлокъ на городскую землю, доходившая въ 1873 г., до кризиса, почти до 212 м., въ 1874 г. упала до 87.71 м., въ 1875 — до 70.74 м. и въ 1876 — до 45 м (N. Fr. Pr. 1877, № 4,440), т. е. возвратилась къ своей величинѣ 1869 г.

Изъ вѣнскихъ банковъ, сдѣлавшихъ также частичную, притомъ скрытную или явную, ликвидацію, 9 купили собственныя акціи по стоявшему ниже пари курсу на 48.12 м. и слѣдовательно въ покупной суммѣ возвратили нѣкоторымъ изъ акціонеровъ (т. е. продавцамъ) ихъ капиталъ, но всетаки менѣе, нежели они заплатили за бумаги; такимъ образомъ капиталъ этихъ банковъ сокращенъ на соотвѣтствующую сумму; другіе 6 банковъ прямо списали съ каждой акціи причитающуюся на ея долю часть потери, такъ что, акція, напр., въ 200 г. стала акціею въ 100 г. (abgestempelt); всего на 24.45 м. Не должно, однако-же, думать, что владѣльцы акцій потеряли въ ликвидацію какъ разъ разность между уплаченною имъ суммою и внесенными по акціямъ деньгами или ихъ курсомъ до кризиса: многіе купили ихъ послѣ кризиса по низкой цѣнѣ и многіе купили ихъ по курсу, гораздо нисшему сравнительно съ курсомъ передъ кризисомъ, не говоря уже о тѣхъ немногихъ, которые получили ихъ по подпискѣ,

съ небольшою преміею (Liquidations-Resultate der Wiener Aktiengesellschaften. N. Fr. Pr. 1875, № 4,821; Liquidations-Resultate der Wiener Banken. ib. № 3,974; Die Wiener Baugesellschaften im J. 1874, ib. № 3,991).

На четвертый день послѣ Schwarzen Freitag, 13 мая 1873 года суспендированъ § 14 статута австрійскаго національнаго банка, по которому количество обращающихся непокрытыхъ металлическимъ фондомъ банковыхъ билетовъ не можетъ превосходить 200 м.; въ письмѣ министра финансовъ къ управляющему банкомъ, отъ того-же числа, выражается надежда, что правленіе воспользуется предоставленною ему свободою не болѣе какъ необходимо для предотвращенія «серьезныхъ затрудненій» (Neuwirth, Spekulationskrise, ib. стр. 351 и слѣд.). Но этою свободою въ выпускѣ билетовъ банкъ могъ воспользоваться только въ предѣлахъ, предоставленныхъ ему уставомъ операцій, которыя для биржи были вовсе недоступны и которыми могла воспользоваться только товарная торговля и промышленность. Поэтому, чтобы утилизировать суспенсацію § 14 для биржевыхъ цѣнностей, образовался Wiener Aushilfscomite, съ капиталомъ обезпеченія въ 8.45 т. м., который долженъ былъ, кромѣ учетной и ссудной операцій, возстановить на биржѣ Kostgeschäft, и когда оказалось, что и этотъ комитетъ приноситъ биржѣ мало пользы, — возникъ Wiener Belehnungscomite, операціи котораго должны были имѣть въ виду исключительно биржу; наконецъ, закономъ 13 декабря 1873 г., министру финансовъ предписано было составить фондъ въ 80 м., чрезъ металическій или иной заемъ; одну часть этого фонда предполагалось употребить на постройку желѣзныхъ дорогъ, а другую—для поддержанія товарной торговли и промышленности употребить въ формѣ кредитовъ, чрезъ Staatsvorschusscassen. Эти кассы должны были производить учетъ векселей и ссуды подъ залогъ векселей, товаровъ и бумагъ, но только pupillarmässige, къ которымъ отнесены правительственныя бумаги, общественныя (городскія облигаціи), закладные листы и различныя гарантированныя правительствомъ облигаціи. Ссуды подъ залогъ

другихъ бумагъ предоставлены только въ чрезвычайныхъ случаяхъ (in besonders berücksichtigungswerthen Fällen) и не иначе какъ съ согласія министра финансовъ и центральнаго управленія кассъ (Art. 4, Alinea C); въ парламентѣ дозволеніе ссудъ подъ залогъ биржевыхъ цѣнностей прошло 135 голосами противъ 118; за биржу никто не осмѣливался сказать слова, изъ боязни прослыть биржевикомъ, и, какъ увѣряютъ газеты, самъ министръ финансовъ каждый разъ, когда ему приходилось упоминать биржу, дѣлалъ подъ столомъ крестъ, какъ отъ нечисти (Aktionär 1873, № 1042). Процентъ за пользованіе кредитомъ въ этихъ кассахъ долженъ быть, во всѣхъ формахъ кредита, на 2% выше противъ національнаго банка и въ какой-бы формѣ кредитъ ни давался, онъ долженъ быть покрытъ, кромѣ залога или другого обезпеченія, векселемъ, которымъ должникъ обязывается передъ кассою уплатить долгъ во всякомъ случаѣ, хотя-бы обезпеченіе оказалось неудовлетворительнымъ. Самое производство операцій поручено крупнымъ банкамъ, въ Вѣнѣ напр., національному и Kreditanstalt f. H. u. Gew., въ провинціяхъ — отдѣленіямъ національнаго банка или сберегательнымъ кассамъ. На документахъ по операціямъ за счетъ ссудныхъ кассъ, по которымъ они должны вести особые счеты, эти учрежденія къ своей фирмѣ прибавляютъ: als Staatsvorschusscasse. Должникамъ рекомендуется образовать общества взаимнаго кредита съ солидарною отвѣтственностью, на манеръ существующихъ при N.-ö. Escomptegesellschaft и Depositenbank. На каждый довѣренный банкъ назначается опредѣленная часть фонда. Кредитъ выдается не иначе, какъ съ разрѣшенія поставленнаго министерствомъ финансовъ представителя отъ правительства. Центральное управленіе образуется изъ лицъ по выбору министра финансовъ, которому оно должно отдавать отчетъ на основаніи получаемыхъ имъ отъ провинціальныхъ банковъ отчетовъ. Употребленныя въ ссудныхъ кассахъ средства, полученныя чрезъ правительственный заемъ, должны быть погашены по мѣрѣ наступленія срока кредитамъ, который не долженъ превышать одного года. Кассы должны были

дѣйствовать до 31 декабря 1874 г. (Gesetze und Verordnungen in Betreff der Staats-Vorschusscassen. Handausgabe der österr. Ges. und Verordnungen. Hft. 24, Wien 1874). Впослѣдствіи, дѣйствіе ихъ, однако-же, продолжено до конца февраля 1876 года, когда онѣ, на основаніи закона 24 февраля 1876 года, закрыты.

Дозволенный закономъ 13 декабря заемъ реализованъ такимъ образомъ:

Чрезъ продажу ренты на 60 м. получено.	40.435,679.56
» » металлической ренты на 12.712,952. . .	9.507,452.41
» » Schatzscheine на 25 м.	23.875,000
	73.818,131.97

изъ которыхъ затрачено:

На постройку казенныхъ жел. дорогъ	41.257,274.14½
На безпроцентный заемъ частнымъ желѣзн. дорогамъ .	10.999,899.9
На желѣзныя дороги всего	52.257,146.23½
На кредиты чрезъ ссудныя кассы	18.587,065.79

Операціи чрезъ ссудныя кассы дали дохода 1.454,537 г., составляющихъ на 18 м. около 7%, но на реализаціи займа, какъ видно, правительство потеряло 34% на рентѣ, 25% на металлической рентѣ и 8% на Schatzscheine, всего около 25 м., задолжавъ 97 м. за полученные имъ 73 м. Къ сожалѣнію, отчетъ не показываетъ ни потери въ ссудныхъ кассахъ, ни количества оборотовъ, сдѣланныхъ этими 18 милліонами (Rechnung über die in der Zeitperiode vom 1 Jänner 1874 bis letzten Juni 1876 auf Grund des Ges. vom 13 December 1873 vollzogenen, auf das Nothstandsanlehen und dessen Verwendung Bezug nehmenden Empfänge und Ausgaben. Wien 1876).

Wiener Belehnungscomite дѣйствовалъ до августа 1873 г., когда, по обнаруженіи потерь въ полмилліона на купленныхъ имъ бумагахъ, онъ разстроился (Aktionär 1873, № 1024). Дѣятельность вѣнскаго Aushilfscomite представляется въ слѣдущихъ цифрахъ:

Учетъ	31.852,360 г.
Ссуды подъ залогъ бумагъ	23.195,077 »
» » » товаровъ	133,666 »
Спеціальный кредитъ	29.107,285 »
Чистаго убытка по всѣмъ этимъ операціямъ.	3.244,208 »

Такъ какъ съ подписанной суммы въ 8.415,500 г. подписчиками внесено только 20%, т. е. 1.683,100, то по заключеніи счетовъ потребовался дополнительный взносъ отъ подписчиковъ, которыми были крупные вѣнскіе банки (Die Bilanze des Wiener Aushilfscomite's, Tresor 1876, № 201).

Результатъ суспенсаціи § 14, возстановленнаго 11 октября 1874 г., слѣдующій:

Въ моментъ суспенсаціи, 13 Мая, отношеніе циркулировавшихъ билетовъ къ фонду было таково:

Металлическій фондъ. . .	143.10 м.,	билетовъ въ обращеніи	329.8 м.
6 Октября 1874 г. . . .	143.4 »	» » »	269.9 »
Самое высшее отношеніе:			
11 Ноября 1873 г. . . .	144.5 »	» » »	373 »

т. е. національный банкъ воспользовался предоставленною ему свободою въ размѣрѣ 28.5 м. Эта цифра, однако, не вполнѣ соотвѣтствуетъ дѣйствительности. Національный банкъ не можетъ вполнѣ исчерпывать 200 м., не рискуя пріостановить лежащихъ на немъ безсрочныхъ платежей: открытыхъ конторамъ его кредитовъ (Dotationen), которыми эти послѣднія еще не воспользовались, но во всякое время могутъ воспользоваться, безсрочныхъ текущихъ счетовъ, нереализованныхъ переводовъ, невзятыхъ процентовъ по закладнымъ листамъ гипотечнаго отдѣленія и дивидендовъ по акціямъ; всѣ эти обязательства заставляютъ его держать извѣстную часть 200 м. въ запасѣ; поэтому дѣйствительный предѣлъ выпуска непокрытыхъ металломъ билетовъ нѣсколько ниже 200 м., которыхъ банкъ никогда не исчерпываетъ. Вслѣдствіе суспенсаціи § 14, оказалось возможнымъ перейдти фактическій предѣлъ, не достигая еще статутарнаго максимума. Имѣя это въ виду, оказывается, что 20 мая 1873 г. въ обращеніи былъ уже излишекъ въ 16.5 м., 11 ноября — 51.7 м., 24 марта 1874 г.—1.8 м. (Lucam, ib. стр. 80—82). Каково было вліяніе суспенсаціи акта и вслѣдствіе этого появленія въ обращеніи новыхъ денежныхъ знаковъ на 51 м. — зависитъ отъ того, увеличилось-ли количество денежныхъ знаковъ или нѣтъ. Во время кризиса всегда извѣстная часть орудій обращенія извле-

кается изъ циркуляціи, оставаясь въ кассахъ бездѣятельными, въ формѣ резервовъ; если обороты остались тѣ-же или уменьшились на меньшую долю, нежели извлечено изъ обращенія денежныхъ знаковъ и если эта доля какъ-разъ составляла 51 м., то суспенсація предотвратила могущія возникнуть затрудненія; но такъ какъ эти 51 м. выпускались только въ извѣстныхъ формахъ кредита, которыми биржевая спекуляція не могла воспользоваться, то, очевидно, суспенсація, и при этомъ условіи, могла предотвратить затрудненія только въ товарной торговлѣ и промышленности: биржевая спекуляція воспользовалась ею единственно въ лицѣ крупныхъ вѣнскихъ банковъ, которые пользовались ссудами въ національномъ банкѣ; новое основаніе. чтобы не считать павшихъ во время кризиса предпріятій плохо консолидированными, потому что при одинаковомъ положеніи ихъ съ крупными они не пользовались преимуществами этихъ послѣднихъ относительно кредита. Если 51 м., выпущенные банкомъ въ обращеніе, превышали изъятыя изъ циркуляціи орудія, то вліяніе суспенсаціи состояло въ томъ, что банкъ поддерживалъ пользовавшіяся въ немъ кредитомъ предпріятія на счетъ всѣхъ остальныхъ, т. е. опять старыя и крупныя на счетъ новыхъ и мелкихъ. Кромѣ того, банкъ, на основаніи устава, требовалъ не менѣе 2 подписей протоколированныхъ фирмъ на векселѣ и тѣмъ устранялъ всѣ товарные долги отъ учета, если они не были оформлены векселемъ, а состояли въ Buchkredit, какъ это въ обычаѣ въ Австріи и Германіи. Кромѣ того, 8%, взимавшіеся въ Aushilfscomite и въ Staatsvorschusscassen устраняли отъ пользованія кредитомъ всѣхъ тѣхъ, кто не хотѣлъ обнаружить своего затруднительнаго положенія, платя высшій сравнительно съ обыкновеннымъ процентъ, тѣмъ болѣе, что такое обнаруженіе могло быть очень опаснымъ для ихъ дальнѣйшаго существованія. Наконецъ, самыя ссуды подъ залогъ бумагъ необходимо должны были ограничиваться старыми и солидными бумагами, потому что паденіе курса и слѣдовавшее за нимъ отсутствіе сдѣлокъ уничтожили всякое основаніе для оцѣнки новыхъ акціонерныхъ бумагъ.

Пока продолжались операціи, банки руководствовались существующею оцѣнкою, выражающеюся въ каждой сдѣлкѣ; по прекращеніи сдѣлокъ, этотъ выразитель исчезъ, а вмѣстѣ и стоимость новыхъ бумагъ стала совершенно неизвѣстною. Стоимость-же старыхъ бумагъ опредѣляется многолѣтнимъ доходомъ отъ предпріятія и можетъ быть легко опредѣлена независимо отъ существованія курса. Такимъ образомъ, и здѣсь старыя и крупныя предпріятія оказались привилегированными. Этимъ объясняются постоянныя жалобы на національный банкъ въ прессѣ 1873 г., который будто-бы суспендировалъ суспенсацію, не пользовался предоставленною ему свободою выпуска билетовъ; подобныя-же жалобы слышны были и на Wiener Aushilfscomite, который будто-бы умышленно лишалъ кредита мелкія и новыя предпріятія. Ссуды, выдававшіяся чрезъ національный банкъ и Aushilfscomite, могли поддерживать только старыя предпріятія, бумаги которыхъ оцѣнивались независимо отъ биржеваго курса. Прежде было объяснено, что если извѣстная часть бумагъ находится въ залогѣ, то это есть признакъ, что они не находятъ свободныхъ богатствъ, ищущихъ твердаго помѣщенія, что предпріятіе, слѣдовательно, въ извѣстной долѣ, существуетъ на временно помѣщенныя въ немъ богатства. Ссуда имѣетъ здѣсь то значеніе, что она даетъ возможность поддержать предпріятіе и курсъ бумагъ его до тѣхъ поръ, пока появятся на рынкѣ новыя свободныя богатства, которыя найдутъ въ бумагахъ, находящихся въ залогѣ, твердое помѣщеніе. Но ни ссуды національнаго банка, ни ссуды Aushilfscomite не могли помочь новымъ предпріятіямъ консолидироваться посредствомъ ссудъ.

ОГЛАВЛЕНІЕ.

Стран.

Введеніе 1

Глава I. 21

Глава II. 56

Глава III. 81

Глава IV. 133