P. P. Migouline: Le crédit public en Russie.

РУССКІЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КРЕДИТЪ

(1769—1899).

Опытъ историко-критическаго обзора

П. П. Мигулина

Профессора Императорскаго Харьковскаго Университета.

Томъ III.

(Министерство С. Ю. Витте и задачи будущаго).

Выпускъ I.

Конверсіонныя операціи въ 1893—1901 г.г.

ХАРЬКОВЪ.
Типо-Литографія „Печатное Дѣло“ кн. К. Н. Гагарина, Клочковская ул., д. № 5.
1901.

3

На основаніи ст 41, § 1 п. 4 и ст. 138 Унив. Уст. выпустить въ свѣтъ разрѣшается. 1901 г. Октября 26 дня.

Ректоръ Университета *Н. Кулябскій.*

СОЦИАЛИСТИЧЕСКИЙ
3776
94

РУССКІЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КРЕДИТЪ

Т. III.

ОТЪ АВТОРА.

Третій томъ настоящаго труда, посвященный министерству С. Ю. Витте, авторъ предполагаетъ издать отдѣльными выпусками, первый изъ которыхъ выходитъ въ свѣтъ нынѣ. Такой порядокъ авторъ находитъ болѣе удобнымъ въ виду новизны и свѣжести разработанныхъ въ третьемъ томѣ его труда матеріаловъ, которые желательно возможно скорѣе опубликовать, чтобы ими могли *своевременно* воспользоваться заинтересованные круги. Авторъ получилъ отъ нѣкоторыхъ лицъ просьбы высылать имъ его трудъ *отдѣльными листами*, по мѣрѣ ихъ отпечатанія, что, разумѣется, неосуществимо. Взамѣнъ этого каждая глава третьяго тома будетъ выходить въ свѣтъ отдѣльными выпусками по мѣрѣ ея отпечатанія. Общее заглавіе книги «Русскій госуд. кредитъ, 1769—1899» остается безъ измѣненія, хотя авторъ говоритъ и о событіяхъ 1900—1901 г.г., ибо только по 1899 г. (включительно) имѣются въ настоящее время надлежащіе матеріалы, допускающіе *научную* обработку. Для дальнѣйшей эпохи пока такихъ матеріаловъ нѣтъ. Вторая глава III тома (около 20 печ. листовъ), посвященная денежной реформѣ 1895—1898 г.г. и промышленному кризису 1898—1901 г.г., печатается и выйдетъ въ свѣтъ не позднѣе января будущаго 1902 года.

Харьковъ 15 окт. 1901 г.

ГЛАВА I.

Первые шаги новаго министерства финансовъ и его конверсіонныя операціи. 1892 г. въ экономическомъ и финансовомъ отношеніяхъ Назначеніе С. Ю. Витте. Его ближайшія задачи Первые шаги податной политики и pia desiderata новаго министра. Мѣры для уничтоженія дефицита 1892 года. Выпускъ новаго внутренняго займа (4½%-ый заемъ 1893 г.) и его мотивы. Роль сберегательныхъ кассъ при реализаціи этого займа. Реализація 3%-аго займа 1891 г. Возобновленіе конверсіонныхъ операцій. Выкупъ 6%-ой золотой ренты 1883 г. и выпускъ новаго 4%-аго золотого облигаціоннаго займа 1893 г. Невозможность дальнѣйшей конверсіи русскихъ металлическихъ займовъ. Конверсія займовъ, заключенныхъ въ кредитной валютѣ. Выс. указъ 8 апр. 1894 г. о выпускѣ 4%-й государственной ренты и о досрочномъ погашеніи 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ и 5%-ыхъ облигацій 2-ого и 3-ьяго восточныхъ займовъ. Новые пріемы въ дѣлѣ конверсій и ихъ успѣхъ. Выгоды, предоставленныя держателямъ новой бумаги. Выс. указъ 13 мая 1894 г. (объ удовлетвореніи всѣхъ конвертентовъ, пожелавшихъ получить 4% ренту взамѣнъ 5%-ыхъ старыхъ облигацій) Сбереженія госуд. казначейства по конверсіи 1894 г. Обмѣнъ 4%-ыхъ облигацій внутреннихъ займовъ 1887 и 1891 г.г. на госуд. ренту. Слабый первоначально успѣхъ этого обмѣна и его причины. Покупка 4%-ыхъ облигацій на биржѣ и дальнѣйшіе выпуски 4%-ой ренты Обмѣнъ 4%-ыхъ облигацій желѣзнодорожныхъ займовъ на госуд. ренту. Вопросъ о цѣлесообразности подобнаго обмѣна. Конверсіонный 3½%-ый заемъ 1894 г. для выкупа облигацій выкупленныхъ въ казну желѣзныхъ дорогъ Успѣхъ новаго займа. Конверсія 5%-ой желѣзнодорожной ренты 1886 года, ея успѣхъ Конверсія 4½%-ыхъ закл. листовъ бывшаго о-ва взаимнаго позем. кредита и нѣкоторыхъ высокопроцентныхъ ж. д. займовъ. Сокращеніе количества билетовъ госуд. казначейства, пониженіе по нимъ процентовъ и замѣна части этихъ билетовъ 4%-ою государ. рентой Конверсія 4½%-ыхъ займовъ 1890, 1892 и 1893 г.г. Итоги произведенныхъ въ министерство С. Ю. Витте конверсій

Въ 1891 г. Россію постигло огромное бѣдствіе: неурожай въ цѣломъ рядѣ губерній (преимущественно центральныхъ), сопровождавшійся голодомъ сельскаго населенія [1]). Оказалось, что прекрасные урожаи 1888 и 1889 г.г. и весьма недурные урожаи 1887 и 1890 г.г. не дали возможности крестьянамъ-земледѣльцамъ сдѣлать какія-либо сбереженія (деньгами или продовольственными запасами), которыя позволили бы имъ пережить голодный годъ. Обнаружилась страшная бѣдность, почти настоящая нищета огромной части нашего крестьянскаго коренного русскаго населенія и его полная безпомощность въ борьбѣ съ такимъ стихійнымъ бѣдствіемъ, какъ неурожай. Великій народъ при постигающихъ его общественныхъ бѣд-

[1]) Ср. Рус. госуд. кредитъ, т. II, стр. 178—179.

ствіяхъ не можетъ оставаться равнодушнымъ и покорно принять ударъ судьбы. Онъ вступаетъ въ отчаянную борьбу и принимаетъ мѣры къ противодѣйствію подобнымъ же бѣдствіямъ въ будущемъ. Такъ случилось и въ Россіи: всѣ лучшія силы ея направились на борьбу съ голодомъ, посыпались со всѣхъ сторонъ пожертвованія въ пользу голодающихъ, мѣстные дѣятели стали устраивать на свои и пожертвованныя средства столовыя для голодающаго населенія, рвалась на борьбу съ голодомъ и сопровождавшими его эпидеміями молодежь обоихъ половъ, печать пестрила свои столбцы извѣстіями изъ неурожайныхъ мѣстъ, была открыта правительственная лотерея въ пользу голодающихъ, имѣвшая первоначально (выпускъ билетовъ 1-ой серіи) огромный успѣхъ, министерство финансовъ изъ суммъ свободной наличности государственнаго казначейства ассигновало до 160 мил. руб. для выдачи ссудъ пострадавшимъ отъ неурожая. Но на ряду съ подъемомъ нравственныхъ силъ страны, выразившимся въ стремленіи облегчить народное бѣдствіе, не замедлили проявиться и противоположныя теченія. Извѣстная часть нашей администраціи старалась «замолчать» передъ высшимъ правительствомъ постигшее крестьянъ бѣдствіе, быть можетъ, изъ боязни сказать, что не «все благополучно» обстоитъ во ввѣренныхъ ея попеченію мѣстностяхъ,—принимались «мѣры» противъ печати и органовъ мѣстнаго самоуправленія, пытавшихся представить бѣдствіе въ его настоящемъ свѣтѣ, представители органовъ, такъ называемой у насъ, охранительной печати старались не только доказывать, что никакого бѣдствія нѣтъ, но что всякая помощь голодающему населенію его въ конецъ развратитъ, отучитъ работать и т. д.,— даже при самой организаціи помощи населенію, уже устраиваемой по Высочайшему повелѣнію, были сдѣланы попытки къ противодѣйствію ей. Чрезвычайно плохо при этомъ зарекомендовалъ себя только что введенный и очень дорогой для госуд. казначейства институтъ земскихъ начальниковъ, на которыхъ была возложена организація помощи крестьянамъ на мѣстахъ. Нужно отдать справедливость высшему правительству, которое безусловно оказалось на высотѣ своего призванія и поняло постигшее Россію бѣдствіе въ его истинномъ свѣтѣ, организовавъ подачу помощи населенію въ широкихъ размѣрахъ. Положеніе министра финансовъ въ эту тяжкую годину испытанія было необычайно тяжкимъ. Приходилось употребить невѣроятныя усилія, чтобы свести концы съ концами въ государственномъ бюджетѣ и не отказать въ необходимой помощи тому населенію, которое именно являлось основой экономической и политической мощи государства. И А. Вышнеградскій не остановился ни передъ выдачей для продовольствія населенія и обсѣмене-

нія его полей десятковъ милліоновъ рублей, ни передъ запрещеніемъ вывоза изъ Россіи хлѣба (что грозило превращеніемъ нашего расчетнаго баланса изъ активнаго въ пассивный), ни передъ невыгоднымъ заграничнымъ займомъ. Никогда еще энергія м-ра ф-овъ не выступала въ такомъ блескѣ, какъ въ это злополучное время. Казалось, И. А. Вышнеградскій пытался искупить ошибки своего управленія, благодаря которымъ сельское населеніе не имѣло возможности накопить сбереженія въ урожайные годы. Интересы фиска понимались Вышнеградскимъ слишкомъ узко: всѣми возможными способами взыскивались налоги, обременявшіе главнымъ образомъ сельское крестьянское населеніе, безъ всякаго соображенія съ достаткомъ плательщиковъ и въ то же время принимались самыя серьезныя мѣры къ сокращенію госуд. расходовъ, и безъ того чрезвычайно незначительныхъ, когда рѣчь шла объ истинныхъ культурныхъ нуждахъ населенія. Вышнеградскій старался доказать, что, если и взыскано что-либо лишнее съ населенія, то оно и отдается правительствомъ въ минуту нужды этому же населенію. Забывалось только, что оставленныя въ рукахъ плательщиковъ податей средства гораздо болѣе могутъ имъ принести пользы, нежели взысканныя въ свое время правительствомъ (для чего, быть можетъ, пришлось многое очень необходимое въ хозяйствѣ плательщиковъ или ликвидировать или сократить) и потомъ снова переданныя плательщикамъ въ минуту нужды черезъ разныя промежуточныя инстанціи, гдѣ часть выдачъ неизбѣжно навсегда задерживалась. Вышнеградскій не выдержалъ борьбы, сошелъ со сцены и вскорѣ умеръ. На смѣну ему 30 авг. 1892 г. былъ назначенъ его ближайшій помощникъ С. Ю. Витте, управлявшій въ то время министерствомъ путей сообщенія, а раньше стоявшій во главѣ департамента желѣзнодорожныхъ дѣлъ министерства финансовъ,—человѣкъ еще очень молодой (40 съ небольшимъ лѣтъ), зарекомендовавшій себя уже и раньше рѣдкой энергіей, обходительностью и блестящими дарованіями. Будучи племянникомъ (по матери) пламеннаго и выдающагося русскаго патріота (изв. генерала Ростислава Фадѣева) и пройдя подъ руководствомъ честнѣйшаго и убѣжденнаго И. С. Аксакова (въ качествѣ сотрудника его «Руси») очень хорошую чисто *русскую* школу, С. Ю. Витте обѣщалъ очень много для Россіи въ качествѣ министра финансовъ, особенно если вспомнить, что онъ не могъ быть рутинеромъ, не пройдя чиновничьей лямки и обнаружилъ необыкновенный организаторскій талантъ во время своей службы по частнымъ желѣзнымъ дорогамъ и по министерству финансовъ.

Народное бѣдствіе имѣло и свою хорошую для Россіи сторону, оно заставило обратить серьезное вниманіе на положеніе на-

шего сельскаго хозяйства и сельскаго крестьянскаго населенія, основы благосостоянія государства, показало, что мы быстрыми шагами идемъ къ раззоренію, что мы истощили почву, уничтожили лѣса, испортили рѣки, ничего не сдѣлали для поднятія образованія и экономическаго благосостоянія низшихъ классовъ населенія,—что намъ надо много и долго работать для исправленія нашихъ старыхъ ошибокъ. Само собою ясно, что новаго здѣсь ничего не было, такъ какъ объ этомъ уже добрыхъ два десятилѣтія твердила наша литература экономическая и беллетристическая и наша повременная печать. Сознавали тяжелое положеніе Россіи и на верху. Но отъ сознанія до дѣла—очень еще большой шагъ. Голодъ 1891 г. показалъ однако, что болѣе ждать не приходится, что отъ экономическаго благосостоянія населенія зависитъ и политическое значеніе Россіи, что крупный неурожай, несмотря на блестящіе внѣшніе результаты госуд. хозяйства, выразившіеся въ значительномъ превышеніи обыкновенныхъ госуд. доходовъ надъ расходами и въ удачныхъ кредитныхъ операціяхъ,—можетъ всѣ эти результаты свести на нѣтъ и лишить насъ всякаго заграничнаго кредита (неудачный 3% заемъ 1891 г.). Наша литература по случаю голода 1891 г. обогатилась однимъ интереснымъ трудомъ, принадлежавшимъ перу виднаго дѣятеля, занимавшаго крупный административный постъ въ м-вѣ ф-овъ, и посвященнымъ спеціально вопросамъ о причинахъ неурожая и мѣрахъ къ возможному предотвращенію въ будущемъ повторенія подобныхъ же явленій. Въ этомъ трудѣ, носящемъ заглавіе «Неурожай и народное бѣдствіе», очень широко и часто весьма правильно поставлены необходимыя для разрѣшенія въ ближайшемъ будущемъ задачи хозяйственной нашей политики. Самъ авторъ находилъ, что для рѣшенія нѣкоторыхъ изъ нихъ нельзя медлить ни минуты безъ риска самыхъ серьезныхъ и гибельныхъ послѣдствій для Россіи. Сельское хозяйство едва ли не впервые ставилось здѣсь представителемъ нашей финансовой администраціи на первый планъ сравнительно съ обрабатывающей промышленностью и торговлей. Зашла рѣчь и объ учрежденіи новаго министерства, спеціально посвященнаго интересамъ сельскаго хозяйства. Таковое вскорѣ и было учреждено подъ названіемъ министерства земледѣлія и государственныхъ имуществъ, и во главѣ его былъ поставленъ А. С. Ермоловъ, директоръ департамента окладныхъ сборовъ м-ва ф-овъ, лицо, очень хорошо освѣдомленное о нуждахъ нашего сельскаго населенія и такъ же, какъ и С. Ю. Витте, не связанное чиновничьей рутиной и причастное нѣсколько къ литературѣ. Осуществленіе предстоявшихъ новому министерству задачъ стояло въ тѣсной зависимости отъ тѣхъ средствъ, которыми располагало госуд. казначейство, дру-

гими словами центръ тяжести вопроса лежалъ въ министерствѣ финансовъ... Но мы видѣли [1]), что въ концѣ м-ва Вышнеградскаго усиліями его, равно какъ и усиліями его предшественника Н. Х. Бунге, достигнуты были при сведеніи госуд. росписей уже такіе блестящіе результаты, что избытокъ госуд. доходовъ надъ обыкновенными расходами былъ на долго и прочно обезпеченъ, а, слѣдовательно, возможно было серьезно поднимать вопросъ о разныхъ необходимыхъ финансовыхъ и экономическихъ реформахъ, ближайшія изъ которыхъ нами перечислены [2]). Правда неурожай 1891 г. въ связи съ плохими видами на урожай и въ будущемъ 1892 г. заставилъ самого Вышнеградскаго усомниться въ успѣшности достигнутыхъ имъ финансовыхъ результатовъ. По крайней мѣрѣ роспись на 1892 г. онъ свелъ съ дефицитомъ по обыкнов. и чрезвычайному бюджету въ 74.268.375 р. и при этомъ заявилъ въ сопровождавшемъ ее всеподданнѣйшемъ докладѣ [3]), что изыскивать новые источники для покрытія этого дефицита (не прибѣгая къ займу), сводящіеся или къ введенію новыхъ или къ увеличенію старыхъ налоговъ, было бы несвоевременнымъ и даже крайне опаснымъ «при экономическомъ потрясеніи, причиненномъ недородомъ хлѣбовъ, отразившемся не только на производителяхъ хлѣба въ неурожайныхъ мѣстностяхъ, но и имѣющемъ самыя разнообразныя послѣдствія». Итакъ тотъ самый министръ, который ознаменовалъ свое вступленіе въ управленіе русскими финансами именно возвышеніемъ уже существующихъ и введеніемъ новыхъ налоговъ на предметы потребленія и какъ разъ въ моментъ, когда его предшественникъ столь категорически высказался противъ всякой возможности новаго увеличенія податного бремени [4]),—принужденъ былъ черезъ 5 лѣтъ своего министерства такъ же публично заявить, что податное бремя населенія чрезмѣрно велико и что напрягать его небезопасно. Необходимо замѣтить, что и Бунге, и Вышнеградскій въ сущности были правы, такъ какъ у насъ налоги въ ихъ время дѣйствительно достигли высокой степени напряженія и лежали главною своею тяжестью на низшихъ классахъ населенія, обездоленнаго неурожаями и низкими цѣнами на сельскохозяйственные продукты,— главнѣйшій источникъ ихъ существованія. Единственный налогъ, который у насъ можно было использовать безъ обремененія массы населенія, это—налогъ обще-подоходный, проекты котораго, выработанные при Грейгѣ, Бунге, и Вышнеградскомъ не получи-

[1]) Рус. госуд кредитъ, т II, стр 578.
[2]) Ibid, стр. 570—577.
[3]) Ежег м-ва ф-овъ, в XXI стр. 40
[4]) Рус. госуд. кредитъ, т. II, стр 5—6.

ли почему-то движенія. Но подоходный налогъ могъ лишь тогда оказаться справедливымъ, еслибы онъ легъ своею тяжестью только на *крупные*, а не на средніе доходы (Вышнеградскій, наприм., проектировалъ обложеніе доходовъ начиная уже съ 1000 р.,—норма, которую мы признаемъ чрезмѣрно низкою при огромномъ обремененіи у насъ населенія косвенными налогами). Кромѣ того при нашей бѣдности наврядъ ли подоходный налогъ могъ дать сколько-нибудь крупное поступленіе, и мы безусловно считаемъ цифру въ 30—35 мил. руб. *минимальнаго* ежегоднаго поступленія отъ этого налога, въ которой напр. исчислялъ его талантливый профессоръ *Л. В. Ходскій* [1]) сильно преувеличенной. Еслибы поступленіе съ самаго начала обѣщало быть такимъ крупнымъ, было бы преступленіемъ со стороны м-ва ф-овъ противъ государственныхъ интересовъ Россіи не ввести этого налога. Но новый министръ финансовъ хорошо понималъ, что подоходный налогъ не дастъ крупныхъ поступленій, а между тѣмъ вызоветъ противодѣйствіе со стороны наиболѣе вліятельныхъ классовъ населенія, интересы котораго онъ затронулъ бы. Поэтому рѣшено было обратиться къ уже испытанному и практиковавшемуся при предшествующихъ министрахъ средству: возвышенію уже существующихъ налоговъ на потребленіе. Именно былъ возвышенъ налогъ на пиво (9 ноября 1892 года [2]), на хлѣбное вино и фруктовыя водки (23 ноября 1892 г. [3]), табакъ (14 дек. 1892 г. [4]), нефтяныя масла (1 дек. 1892 г. [5]) и спички (16 ноября 1892 г. [6]). Такая мѣра была мотивирована во всеподданнѣйшемъ докладѣ м-ра ф-овъ на 1893 г. [7]) необходимостью упроченія финансоваго положенія и кредитоспособности государства, которыя могутъ быть обезпечены только при устойчивомъ равновѣсіи доходовъ съ расходами. Косвенные же налоги были выбраны потому, что м-ръ ф-овъ признавалъ ихъ вообще «наиболѣе упругими (?) и наименѣе стѣснительными, какъ въ силу привычки къ нимъ населенія, такъ и по самой системѣ ихъ взысканія», ибо они «по самой своей природѣ въ каждый данный моментъ обильно оплачиваются тою частью населенія,

---

[1]) Рус. Мысль 1894 года № 1 и 2 и Основы государ. хозяйства, 2-ое изд. 1901 г., стр. 213.

[2]) П. С. З. № 9022.

[3]) П. С. З. № 9066

[4]) П. С. З. № 9155.

[5]) П. С. З. № 9093.

[6]) П. С. З. № 9042.

[7]) Вѣстн. фин. 1893 г. № 1

которая обладаетъ наибольшею покупною способностью, а, слѣд., и вообще распространяются между плательщиками, въ извѣстномъ соотвѣтствіи съ ихъ платежными силами». Вообще новый министръ категорически высказалъ, что «косвенные налоги имѣютъ существенныя преимущества передъ прямыми», упустивъ добавить къ числу перечисляемыхъ достоинствъ первыхъ—самое главное: ихъ обиліе и непрерывный ростъ съ увеличеніемъ населенія. Въ виду такого «преимущества» м-во занялось изобрѣтеніемъ новыхъ косвенныхъ налоговъ и обратило прежде всего свое вниманіе на *соль*, предметъ потребленія широко распространенный, можно сказать, самой первой необходимости, а потому сулившій большіе доходы госуд. казначейству. Новый налогъ нуженъ былъ по мнѣнію м-ва вслѣдствіе роста госуд. потребностей, которыя во что бы то ни стало надо было удовлетворить хотя бы и за счетъ временнаго «усиленнаго напряженія платежныхъ силъ страны, которое впрочемъ съ избыткомъ вознаграждается умноженіемъ вслѣдствіе того способовъ къ дальнѣйшему развитію и паростанію этихъ силъ», содѣйствіе чему финансовая политика должна поставить себѣ задачей и «не упускать изъ вниманія нежелательныхъ послѣдствій излишней сдержанности въ удовлетвореніи назрѣвающихъ потребностей. Для воспособленія же правильному и успѣшному ходу промышленнаго развитія неизбѣжны и такого рода мѣропріятія, осуществленіе коихъ связано съ единовременными и *постоянными* затратами госуд. средствъ. Въ этомъ случаѣ расходъ казны, если только онъ производится вполнѣ соотвѣтственно своему назначенію и съ должною разсчетливостью, заключаетъ въ себѣ источникъ значительно большаго, противъ тягости расхода, приращенія въ народномъ, а слѣдовательно и въ финансовомъ, благосостояніи, и потому финансовое управленіе не должно бы отступать предъ расширеніемъ расходовъ сего рода, конечно, въ предѣлахъ, указываемыхъ съ одной стороны дѣйствительно назрѣвшими потребностями, а съ другой возможностью ихъ удовлетворенія безъ разстройства въ финансовомъ хозяйствѣ». «Сдержанность имѣетъ свои предѣлы, за которыми отклоненіе предъявляемыхъ требованій о разрѣшеніи расходовъ можетъ угрожать серьезными затрудненіями нормальному развитію гражданской и экономической жизни страны. Въ нашемъ отечествѣ, изобилующемъ разнообразными естественными богатствами, но еще не достигшемъ въ желаемой степени пользованія этими богатствами для возвышенія своего богатства, финансовая политика не должна упускать изъ вниманія нежелательныхъ послѣдствій излишней сдержанности въ удовлетвореніи назрѣвающихъ потребностей, но, напротивъ того, должна поставить своею задачею разумное содѣйствіе экономическимъ успѣхамъ и раз-

витію производительныхъ силъ страны. Такая политика можетъ дать наилучшіе результаты и въ отношеніи финан. хозяйства, возвышая. вмѣстѣ съ народнымъ благосостояніемъ, платежныя силы населенія и умножая источники госуд. доходовъ. Для достиженія сихъ цѣлей имѣется въ виду прежде всего возможное устраненіе неблагопріятныхъ условій, стѣсняющихъ экономическое развитіе страны и возбужденіе духа здоровой предпріимчивости, въ соотвѣтствіи съ естественными условіями и потребностями отечественной промышленности».

Такая точка зрѣнія указываетъ на широкое пониманіе госуд. задачъ и должна быть признана безусловно правильной: дѣло вовсе не въ сокращеніи расходовъ (особенно на культурныя потребности страны), а въ развитіи производительныхъ силъ населенія. И если для этого нужны новыя средства, нельзя останавливаться ни передъ госуд. займами, ни передъ увеличеніемъ налоговъ. Но если увеличеніе существовавшихъ у насъ налоговъ на потребленіе легко было оправдать тѣмъ, что у насъ они падали на такіе предметы (спиртные напитки, сахаръ, табакъ, спички, керосинъ), которые отнюдь нельзя считать предметами *первой* необходимости, особенно нашего сельского населенія (непотребляющаго въ сколько нибудь значительныхъ количествахъ даже казалось бы такого необходимаго предмета, какъ керосинъ), то проектированный новымъ министромъ налогъ на соль, отмѣна котораго при А. А. Абазѣ составляетъ одну изъ лучшихъ страницъ блестящаго царствованія Александра II, являлся совершенно неудобнымъ средствомъ для выполненія тѣхъ высокихъ цѣлей, которыя обозначилъ м-ръ ф-овъ въ своемъ всепод. докладѣ. Правда финансовое вѣдомство доказывало [1]), что на основаніи опыта Западной Европы и Россіи, а также по мнѣнію многихъ авторитетныхъ представителей финансовой науки, налогъ на соль является одной изъ наименѣе обременительныхъ для населенія формъ обложенія, раздробляясь при его взносѣ на самыя мелкія доли, между тѣмъ какъ госуд. казначейство могло бы получить до 17—18 мил. руб. ежегодно «въ буквальномъ смыслѣ изъ ничего» и такимъ образомъ имѣть въ своемъ распоряженіи «громадную культурную и экономическую силу изъ неэкономическихъ суммъ». Но наше общество встрѣтило предположенія министерства самимъ энергическимъ отпоромъ, отлично понимая, что всею тяжестью подобный налогъ упалъ бы именно на неимущее сельское населеніе, тогда какъ вырученныя съ него суммы были бы употреблены на созданіе новыхъ чиновничьихъ синекуръ или на поддержку крупной обрабатывающей промышленности. Въ печати особенно возставалъ противъ самого

[1]) Вѣстн. фин. 1893 г. № 1.

налога проф. Ходскій [1]), изъ земствъ особенно энергично протестовало Курское. М-во ф-овъ отказалось къ своей чести отъ неудачнаго проекта и обратилось къ разработкѣ проекта о реорганизаціи системы обложенія питей путемъ введенія казенной монопольной ихъ продажи, благодаря которой «государство можетъ извлечь изъ налога на спиртъ *необходимый ему и значительно большій, нежели нынѣ доходъ* съ наименьшими стѣсненіями и неудобствами», не говоря уже о томъ, что «монополія представляетъ единственное средство къ противодѣйствію въ интересахъ нравственности и народнаго здравія злоупотребленіямъ спиртными напитками и къ изгнанію изъ употребленія съ наибольшимъ успѣхомъ напитковъ, безусловно вредныхъ для здоровья». Монополія, какъ извѣстно, была въ 1895 г. введена «въ видѣ опыта» въ четырехъ восточныхъ губерніяхъ и затѣмъ, не ожидая результатовъ этого опыта, быстро распространена на всю Россію. Въ виду необыкновенной дороговизны казеннаго управленія, при введеніи монополіи пришлось сильно повысить цѣны на продажную водку внѣ зависимости отъ акциза на спиртъ и заставить населеніе такимъ образомъ платить *новый* очень чувствительный налогъ. При всемъ томъ намъ первое время грозили убытки сравнительно съ прежнимъ порядкомъ (хотя, наприм., безъ всякаго вознагражденія были отняты у сельскихъ обществъ ихъ прежнія поступленія отъ питейныхъ заведеній, употреблявшіяся на культурныя надобности обществъ), въ виду чего м-ръ ф-овъ категорически объявилъ, что главная цѣль монополіи—не извлеченіе возможно большаго дохода (какъ въ цѣломъ свѣтѣ). а уменьшеніе въ народѣ пьянства и, слѣдовательно, о потерѣ казною дохода на водкѣ жалѣть нечего. Разсужденіе это было бы справедливо, если бы народъ меньше платилъ въ казну, на самомъ же дѣлѣ онъ платить вынужденъ былъ *больше, чѣмъ прежде*, но его платежи поглощались колосальными расходами монополіи. Кромѣ того одно простое соображеніе совершенно разрушаетъ доводы министерства: еслибы госуд. казначейство ту сумму, которую онъ предполагало утратить изъ своихъ доходовъ, благодаря монополіи, употребило бы. сохранивъ прежнюю систему обложенія питей, на развитіе народнаго образованія, не принесло ли бы это гораздо лучшіе результаты въ дѣлѣ уменьшенія пьянства, чѣмъ введеніе казенной продажи питей? Здѣсь, конечно, не мѣсто распространяться о достоинствахъ и недостаткахъ казенной винной монополіи (хотя не можемъ въ числѣ послѣднихъ не указать на совершенно излишнюю и несправедливую выдачу десятковъ мил. руб. казенныхъ денегъ въ вознагражденіе, по случаю введенія монополіи, остзейскихъ и польскихъ владѣль-

[1]) Вѣстн. Европы 1893 г. № 3.

цевъ за ихъ мнимыя права, снова обогатившую инородческое окраинное населеніе за счетъ коренного русскаго), отмѣтимъ только необычайную смѣлость предпринятой реформы и широту взглядовъ новаго министра, при этомъ обнаруженную. Съ повышеніемъ въ 1894 г. налога на сахаръ [1]) и введеніемъ въ 1895 г. [2]) сахарной нормировки (институтъ также заслуживающій полнаго осужденія) косвенные наналоги наши оставались неприкосновенными до 1900 г., когда нѣкоторые изъ нихъ были снова повышены по случаю Китайской войны (На спиртъ, водку, пиво, табакъ и нѣкоторые привозные продукты [3]). Изъ прежнихъ же налоговъ были возвышены въ 1892 г. налогъ на недвижимыя имущества въ городахъ (и безъ того чрезмѣрно у насъ обременительный) и дополнительные торговые сборы [4]). Кромѣ того въ 1893 г. введенъ государственный квартирный налогъ [5]) въ видѣ суррогата налога подоходнаго, въ крайне неудачной и неудобной для населенія формѣ. Налогъ этотъ давалъ и даетъ до сихъ поръ самое ничтожное поступленіе, получивъ общее осужденіе какъ со стороны спеціалистовъ, такъ и со стороны общества. Само м-во ф-овъ признало этотъ налогъ совершенно несостоятельнымъ и пытается передать его въ пользу городскихъ общественныхъ самоуправленій, также отказывающихся отъ подобнаго «дара». Впослѣдствіи (1898 г.) былъ реформированъ еще промысловый налогъ [6]), а еще позднѣе (1900) реформирована система взиманія гербовыхъ сборовъ [7]). Естественно, что при такомъ стремленіи министерства финансовъ увеличить податное бремя населенія, государственные доходы должны были значительно возрасти. Чрезвычайно характерно однако, что эти доходы увеличивались внѣ зависимости отъ роста госуд. расходовъ, такъ какъ новый м-ръ ф-овъ полагалъ, что «поступленіе госуд. доходовъ, должно быть всегда нѣсколько впереди итога обыкновенно изъ года въ годъ повторяющихся расходовъ на предвидимыя госуд. потребности и если для достиженія такого положенія требовалось бы даже нѣкоторое напряженіе платежныхъ силъ, то по отношенію къ плательщикамъ это имѣло бы значеніе, сходственное съ приплатою страховой преміи на случай непредвидимыхъ бѣдствій, угрожающихъ народному хозяйству гораздо болѣе серьезными потрясеніями при необезпеченности своевременной и достаточной помощи [8])». Это озна-

[1]) П. С. З. № 10290 и 10858.
[2]) П. С. З. №№ 11872, 12166, 12210.
[3]) Собр. узак. 1900 г. ст. 1773 и 1902
[4]) П. С. З. № 9314 и 9181.
[5]) П. С. З. № 9612.
[6]) Собр. узак. 1898 г ст 964.
[7]) Собр. узак. 1900 г. ст. 1674.
[8]) Всеподд. докл. на 1893 г

чало, что составляемые новымъ министромъ бюджеты такъ же, какъ и при его предшественникѣ, ничего не будуть имѣть общаго съ дѣйствительными поступленіями, а быть можетъ и расходами. Такъ на первыхъ же порахъ и оказалось: роспись на 1892 г. была сведена съ дефицитомъ по обыкновенному бюджету въ 25 мил. руб., а съ чрезвычайнымъ до 74 мил. р., которые предполагалось покрыть суммами свободной наличности госуд. казначейства и выручкой по $3^0/_0$-ому займу 1891 г. На самомъ дѣлѣ однако по обыкн. бюджету оказался *избытокъ* въ суммѣ 59.480.241 р., а съ чрезвычайнымъ— 54.794.326 р. [1]), несмотря на то, что 1892 годъ въ экономическомъ отношеніи былъ еще менѣе благопріятенъ, нежели 1891 годъ. Дѣло въ томъ, что въ 1891 г., несмотря на голодъ, проживались еще населеніемъ остатки прежнихъ урожаевъ, вывозъ хлѣба еще достигалъ огромныхъ цифръ и торговый балансъ склонялся въ нашу пользу (на сумму до 342 мил. р.). Въ 1892 г., когда урожай былъ ниже средняго и который слѣдовалъ за неурожайнымъ годомъ, положеніе сельского населенія еще ухудшилось, а международная торговля такъ для насъ неблагопріятно сложилась, что торговый балансъ въ нашу пользу составилъ всего $85^1/_2$ мил. руб. и слѣд. общій расчетный балансъ безусловно для насъ склонился неблагопріятно,—обстоятельство невыгодно отразившееся на курсѣ нашего кред. рубля и вообще на экономическомъ положеніи Россіи. Приходилось, хотя въ бюджетѣ не было никакого дефицита, реализовать убыточный $3^0/_0$-ый золотой заемъ 1891 г. спеціально въ цѣляхъ расчета по балансу (иначе сильнѣйшее пониженіе потерпѣлъ бы курсъ кредитнаго рубля). На 1893 г. сведена была госуд. роспись съ избыткомъ по обыкнов. бюджету въ суммѣ 13.531.758 р., но включая бюджетъ чрезвычайный,—*съ дефицитомъ въ 68.562.333 р.* [2]), который предполагалось покрыть суммами, вырученными отъ кредитныхъ операцій. Цифра эта, какъ оказалось впослѣдствіи, была чрезвычайно преувеличена, такъ какъ по обыкновенію обыкновенные госуд. доходы были исчислены на нѣсколько десятковъ милліоновъ рублей въ меньшей суммѣ, чѣмъ можно было бы ожидать (на что указывалось своевременно въ печати министерству финансовъ). Этого мало: такъ наз. свободная наличность госуд. по исчисленію госуд. контроля (около 92 мил. руб. [3]) была болѣе, чѣмъ достаточна для покрытія предполагавшагося дефицита. Не смотря на это, предположены были новыя «кредитныя операціи». Въ самомъ началѣ

---

[1]) Отч. г. контр. за 1892 г., стр. 29—31.

[2]) Ежег м. ф-овъ, в. XXIII, стр 55

[3]) Отчетъ за 1892 г., стр 735.

1893 г. министръ финансовъ [1]) вошелъ въ комитетъ финансовъ съ представленіемъ о необходимости по примѣру, бывшему въ началѣ министерства И. А. Вышнеградскаго, реализовать новый заемъ на сумму 100 мил. руб. кред. въ цѣляхъ пополненія кассовой и свободной наличности госуд. казначейства, изъ которыхъ первую м-ръ ф-овъ исчислялъ всего въ 55 мил. руб., а вторую въ 37½ мил. руб. Суммы, вырученная по консолид. ж. д. займу 1892 г., употреблены уже были въ то время (до 35 мил. руб.) и предполагались къ израсходованію (12,6 мил. р.) на выдачи частнымъ ж. д. обществамъ. Кромѣ того госуд. казначейство было въ долгу передъ госуд. банкомъ, передавшимъ первому свои кредитные билеты (на сумму до 165 мил. руб.) *подъ залогъ золота*, продавать которое значило бы колебать курсъ кредитнаго рубля. М-ръ ф-овъ опредѣлялъ нужду госуд. казначейства въ суммѣ до 150 мил. руб., но находилъ, что выпускъ такого крупнаго займа на внутреннемъ рынкѣ довольно затруднителенъ въ виду необходимости реализовать еще на сумму до 40 мил. руб. закл. листовъ дворянскаго и крестьянскаго банковъ, а также конвертировать этихъ же листовъ на сумму до 206 мил. р. На участіе же рынковъ заграничныхъ, гдѣ не удалось вполнѣ размѣстить еще заемъ 1891 г., въ новомъ займѣ разсчитывать невозможно. Между тѣмъ въ нашихъ сберегательныхъ кассахъ скопилось въ то время до 50 мил. руб. свободныхъ суммъ, и ихъ можно было бы помѣстить въ новый заемъ. Для опредѣленія нариц. процента по новому займу м-ръ ф-овъ совершенно правильно указывалъ, что 4%-ый заемъ можно бы реализовать по 95 за 100, или изъ 4¼%, 4½%-ый же—по нарицательной цѣнѣ, что для текущихъ надобностей было бы удобнѣе и *выгоднѣе для сбер. кассъ*, для которыхъ 4%-ый доходъ слишкомъ низкій. Даже 4½%-ый заемъ м-ръ считалъ возможнымъ уступить кассамъ по 96 за 100, находя 4%-ый заемъ еще потому неудобнымъ, что вскорѣ предвидѣлась конверсія старыхъ 5%-хъ займовъ въ 4%-ые. (Казалось бы по этому послѣднему соображенію и новый заемъ слѣдовало выпустить въ такой же формѣ и изъ такого процента, какіе предполагались для конверсіонныхъ займовъ). Но дѣло въ томъ, что навряд ли въ 1893 г. можно было бы на выгодныхъ условіяхъ реализовать 4%-ый заемъ въ виду того, что котировки нашихъ 4%-хъ внутреннихъ займовъ въ январѣ 1893 г. колебались въ предѣлахъ 94½—96⅛ за 100 и. слѣд., *новый* заемъ удалось бы размѣстить по курсу не свыше 94 за 100, что при тенденціи процентныхъ бумагъ къ повышенію грозило государственному казначейству убытками сравнительно съ выпускомъ займа изъ 4½% al pari и при сохра-

[1]) Дѣло особ. канц по кред части, отд. I, ст I, № 9 за 1893 г.

нeніи права конверсіи, возможной въ самомъ близкомъ будущемъ. Выпускать же $4^1/_2{}^0/_0$-*ый* заемъ по курсу 96 не имѣло никакого основанія и было большою ошибкою министерства. Комитетъ финансовъ однако вполнѣ согласился съ доводами м-ра ф-овъ (въ засѣданіи 19 янв. 1893 г.) и вошелъ въ обсужденіе только вопроса о срокѣ новаго займа, находя невыгоднымъ для государства тотъ же 40-лѣтній срокъ, который былъ принятъ для $4^0/_0$-ыхъ займовъ 1891 г. въ расчетѣ на погашеніе ихъ къ тому сроку, когда, по условіямъ выкупа госуд. крестьянами оброчной подати, выкупные ихъ платежи (исчисленные въ суммѣ до 41,2 мил. р. по росписи 1893 г.), прекратятся. Срокъ этотъ к-тъ ф-овъ призналъ неудобнымъ потому, что пришлось бы удорожить аннюитетъ по новому займу на 891 т. р. сравнительно съ аннюитетомъ при 80-лѣтнемъ срокѣ, и при этомъ была выражена мысль, что «естественное развитіе платежныхъ силъ населенія дастъ финансовому вѣдомству возможность изыскать въ теченіе 40-лѣтняго періода такіе источники дохода, которые уравновѣсятъ предстоящее въ 1931 г. сокращеніе существующихъ налоговъ». Выпущенный въ силу Высочайшаго указа 22 янв. 1893 г. [1]) $4^1/_2{}^0/_0$-ый заемъ на сумму 100 мил. руб. кред. и впееенный въ госуд. долговую книгу подъ названіемъ «$4^1/_2{}^0/_0$-аго внутренняго займа выпуска 1893 г.» былъ мотивированъ оффиціально необходимостью «усиленія наличности госуд. казначейства, сократившейся вслѣдствіе удовлетворенія нуждъ, вызванныхъ неурожаемъ 1891 г., а равно обезпеченія средствъ, необходимыхъ для покрытія предусмотрѣннаго по росписи на 1893 г. превышенія расходовъ надъ доходами». Облигаціи новаго займа выпускались достоинствомъ въ 100, 500, 1000, 5000 и 10000 р. каждая, съ оплатою по полугодіямъ (1 марта и 1 сент.) и съ погашеніемъ въ теченіе 81 года по нарицательной цѣнѣ путемъ отчисленія еженолугодно въ погасительный множитель по $0{,}062907^0/_0$ съ нариц. суммы, такъ что со 100 мил. руб. аннюитетъ составлялъ, слѣдовательно, 4.625.814 р. Отъ права конверсіи займа правительство отказывалось на 10 лѣтъ (по 1 янв. 1893 г.). Реализація займа была поручена государ. банку, задача котораго упрощалась тѣмъ, что значительнѣйшую часть займа могли пріобрѣсти сберегательныя кассы, свободныя суммы которыхъ быстро возрастали и которыя нашли возможнымъ принять $^3/_4$ новаго займа. Согласно разрѣшенію комитета финансовъ кассамъ заемъ былъ уступленъ по 96 за 100, тогда какъ частнымъ лицамъ онъ былъ предложенъ по 99—$99^3/_4$ за 100. Вся выручка [2]) составила такимъ образомъ:

---

[1]) П С З. № 9268.

[2]) Отч. гос контр за 1893 г., стр. 551.

1) За 75 мил. р. нар., помѣщен. въ фондъ сбер. кассъ . 72 000.000 р.
2) » 25 » » » , проданныя частнымъ лицамъ . 24.820.293 »

96.820.293 р.,

изъ которыхъ израсходовано на реализацію . 45.619 р.,
а вся выручка опредѣлилась въ . 96.774.674 р.,

средній же курсъ реализаціи—въ 96,775 за 100, или, принявъ во вниманіе учетъ купоннаго налога, дѣйствит. процентъ интересовъ составилъ—4,484%, что нѣсколько выгоднѣе реализаціи 4½%-аго консолид. ж. д. займа 1892 г., по которому дѣйств. процентъ интересовъ (при курсѣ въ 96,09% и при томъ же 81-лѣтнемъ срокѣ погашенія) опредѣлился въ 4,52% [1]), но въ общемъ условія выпуска 4½-аго займа 1893 г. ни въ коемъ случаѣ нельзя признать выгодными для госуд. казначейства, разъ котировка даже 4%-хъ займовъ, подлежащихъ 5%-ому купонному налогу, превышала одновременно 96½ за 100. При реализаціи займа по цѣнамъ ниже нарицательной не имѣло смысла повышать номинальный процентъ по займу, что можно рекомендовать только при условіи реализаціи займа по цѣнѣ *не ниже нарицательной* въ надеждѣ на будущую его конверсію. Тѣмъ болѣе не имѣло это смысла въ данномъ случаѣ, когда правительство отказывалось отъ права конверсіи на 10 лѣтъ. Чѣмъ объяснить подобную ошибку министерства? Намъ кажется, что отвѣтъ можетъ быть найденъ только въ желаніи дать выгодное помѣщеніе сберегательнымъ кассамъ, которыя сами платили по своимъ вкладамъ 4% и не могли довольствоваться помѣщеніемъ ихъ въ 3,8%-ыя бумаги. Купить же на рынкѣ 5%-ыя бумаги, превышавшія паритетъ и предположенныя къ конверсіи, было невозможно, особенно если принять во вниманіе, что покупка на 75 мил. р. разныхъ проц. бумагъ неизбѣжно подняла бы весьма значительно ихъ цѣну, вызвавъ приливъ нашихъ цѣнностей изъ-за границы,—обстоятельство въ виду неблагопріятнаго для насъ въ то время расчетнаго баланса—прямо опасное. Но не только выпускъ *4½%-аго* займа по столь низкой цѣнѣ (96 за 100) объясняется желаніемъ правительства прійти на помощь сберегательнымъ кассамъ (что было равносильно передачѣ имъ въ видѣ пособія 2¼—3 мил. руб.), а и самая реализація займа вообще находитъ также объясненіе именно въ отсутствіи у сберегательныхъ кассъ возможности помѣстить накопившіеся вклады частныхъ лицъ въ правительственныя бумаги безъ возбужденія денежнаго рынка. Сбер. кассы начинаютъ у насъ

[1]) Рус госуд кредитъ, т II, стр. 334

съ этого момента играть роль старыхъ казенныхъ банковыхъ учрежденій, которыя также не умѣли найти иное помѣщеніе поступающимъ въ нихъ вкладамъ, какъ передачу ихъ въ распоряженіе государственнаго казначейства изъ нѣсколько болѣе высокаго процента, чѣмъ платилось по самымъ вкладамъ. Естественно выступалъ на сцену вопросъ о разрѣшеніи сберегат. кассамъ и другихъ операцій кромѣ покупки государственныхъ или гарантированныхъ государствомъ фондовъ, но вопросъ этотъ пока былъ оставленъ нашимъ финансовымъ вѣдомствомъ въ сторонѣ. Между тѣмъ выпускъ государствомъ безъ всякой надобности займовъ единственно въ цѣляхъ помѣстить суммы сбер. кассъ велъ только къ безцѣльному и очень дорогому накопленію свободной наличности госуд. казначейства, которая и безъ того была уже достаточно велика. Дѣйствительно [1]), въ 1893 г. сумма обыкновенныхъ госуд. доходовъ составила 1.045.685.472 р. при расходахъ въ 946.955.017 р. или превысила послѣдніе на 98.730.455 р. и, хотя чрезвычайные расходы достигли цифры 113.580.835 р., потребовалось для покрытія образовавшагося дефицита всего 14.850.380 р., съ каковою цѣлью, помимо займовъ, отъ другихъ чрезвычайныхъ рессурсовъ (военное вознагражденіе, спеціальные капиталы, вѣчные вклады, возвратъ ссудъ ж. дорогами) поступило 11.782.644 р., такъ что имѣвшимися суммами «свободной наличности» (свыше 92 мил. р. къ 1 янв. 1893 г.) не только могъ быть покрытъ этотъ ничтожный дефицитъ, но и оставался еще «на всякій случай» крупный запасный фондъ. Если къ этому добавить, что въ 1893 г. продолжалась реализація 3%-аго золотого займа 1891 г., которая дала по оффиціальному отчету госуд. контроля [2])—38.568.140 р. зол. выручки, то полная ненадобность $4^1/_2$%-го займа выступаетъ съ еще большею очевидностью даже въ цѣляхъ накопленія наличности, достигшей къ 1 янв. 1894 г. по оффиціальнымъ даннымъ до 282.016.655 р. [3]). Невыгодность накопленія безъ всякой цѣли такой огромной наличности, по которой въ значительной части приходилось еще уплачивать проценты, слишкомъ была очевидна, чтобы м-во ф-овъ не попыталось нѣсколько парализовать подобное безцѣльное лежаніе въ кассахъ казначейства наличныхъ средствъ безъ всякаго употребленія. Поэтому [4]) часть накопленныхъ суммъ была употреблена на покупку англійскихъ exchequer's bills (черезъ Ротшильда) и французскихъ

---

[1]) Отч. госуд. контр. за 1893 г., стр. 156, 157, 531—533

[2]) Отч. за 1893 г. стр. 550.

[3]) Ibid., стр. 779.

[4]) Дѣло особ. канц. по кред. части, ст. 1, отд. 1, № 64 за 1894 г.

bonds (черезъ Ротштейна), которыя приносили извѣстный процентъ и были легко реализуемы. Но вообще реализацію займовъ съ цѣлью пріобрѣтенія краткосрочныхъ обязательствъ другихъ государствъ навряд ли можно признать операціей выгодной хотя бы уже потому, что приходилось въ данномъ случаѣ больше платить процентовъ, нежели получать. Нужно отдать справедливость министерству финансовъ — оно ограничилось въ цѣляхъ накопленія свободной наличности реализаціей только двухъ указанныхъ займовъ (части 3%-аго 1891 г. и 4½%-аго 1893 г.), хотя впослѣдствіи накопленіе вкладовъ въ сберегательныхъ кассахъ иногда и продолжало служить причиною выпуска нѣкоторыхъ новыхъ внутреннихъ займовъ. Всѣ послѣдующія кредитныя операціи носятъ совершенно другой характеръ. И прежде всего министерство финансовъ рѣшило продолжать прерванныя въ 1891 г. конверсіонныя операціи. Продолжать ихъ было необходимо съ одной стороны въ цѣляхъ дальнѣйшей унификаціи госуд. долга, а съ другой съ цѣлью сокращенія расходовъ по системѣ госуд. кредита, благодаря которому, возможно было съ большею щедростью удовлетворить другія госуд. потребности. Въ обращеніи находилось еще на большую сумму не конвертированныхъ 5%-ыхъ и даже 6%-ыхъ займовъ. Не всѣ они, конечно, могли быть конвертированы, такъ какъ отъ права на досрочный выкупъ нѣкоторыхъ изъ нихъ правительство наше отказалось на всегда или на опредѣленный срокъ. Во всякомъ случаѣ въ виду накопленія огромной свободной наличности не было особеннаго риска приступить къ конверсіи очередныхъ займовъ, и м-во ф-овъ, не смотря на наступленіе въ С. Амер. Соед. Штатахъ монетнаго кризиса и на формальную нашу таможенную войну съ Германіей (обложившей наши сельскохозяйственные продукты дифференціальной пошлиной), рѣшило не откладывать прежде всего конверсіи 6%-ой золотой ренты 1883 г., на что право наступало именно въ 1893 г. Свою рѣшимость, не взирая на неблагопріятныя обстоятельства, осуществить новую крупную кредитную операцію, м-во ф-овъ подчеркивало оффиціально [1]), указывая, что Россія можетъ въ крайнемъ случаѣ обойтись собственными средствами безъ поддержки западноевропейскихъ денежныхъ рынковъ, и эта твердая увѣренность въ экономическихъ силахъ Россіи несомнѣнно оказала свое дѣйствіе не только на успѣшность самой кредитной операціи, но и на благополучное окончаніе таможенной войны съ Германіей. Въ своемъ представленіи комитету финансовъ по поводу предстоявшей конверсіи 6%-ой ренты м-ръ ф-овъ указывалъ [2]) на то, что 6%-ая

[1]) Вѣстн. ф-овъ за 1893 г. № 35, стр. 469—470.
[2]) Дѣло кред. канц., № 36 за 1893 г.

рента была особенно обременительнымъ займомъ, какъ реализованная всего по 97 за 100 въ среднемъ и что всего лучше было бы превратить ее въ 4%-ый заемъ, такъ какъ, хотя золотой запасъ госуд. казначейства и составляетъ до 593 мил. руб. зол., но уплата держателямъ ренты наличныхъ денегъ безъ выпуска новаго займа нецѣлесообразна, ибо утрата золота казначействомъ неудобна въ виду возможнаго возвышенія въ будущемъ цѣнъ на золото. Въ мартѣ 1893 г. заграничные банкиры предлагали реализовать 4%-ый конверсіонный заемъ по 95 1/4 за 100, требуя въ свою пользу до 2 1/4% комиссіоннаго вознагражденія, что м-ръ ф-овъ полагалъ чрезмѣрнымъ, предлагая поэтому комитету финансовъ выпустить заемъ за счетъ и страхъ самого правительства съ участіемъ частныхъ банкировъ только въ качествѣ простыхъ посредниковъ между нашимъ госуд. казначействомъ и публикой, а не въ качествѣ пріобрѣтателей новаго займа. «Опытъ 3%-аго золотого займа 1891 г.», писалъ м-ръ ф-овъ въ своемъ представленіи. «часть котораго была пріобрѣтена правительствомъ покупкою, показалъ, что сосредоточеніе въ рукахъ правительства части сего займа не осталось безъ вліянія на цѣны займа. Хорошо извѣстное въ финансовыхъ кругахъ, оно вызываетъ опасеніе, что правительство можетъ приступить къ усиленной продажѣ 3%-ыхъ облигацій и тѣмъ не только замедлить возвышеніе ихъ цѣны, но даже причинить новое паденіе. Вліяніе сего ясно сказывается въ цѣнахъ 3%-аго займа по сравненію съ цѣнами займовъ 4%-ыхъ: первыя повысились съ осени 1891 г. лишь на 2%, достигнувъ 79%, а 4%-ые займы возрасли въ цѣнѣ за то же время на 4 3/4—5 1/2% (до 97,5—98 за 100). Обстоятельство это заставляетъ думать, что въ случаѣ если къ конверсіи будетъ предъявлена не слишкомъ значительная часть 6%-ой ренты, то опасенія за реализацію остальной части заранѣе опредѣленнаго номинальнаго капитала, которая въ такомъ случаѣ осталась бы въ рукахъ правительства, могутъ неблагопріятно отразиться на цѣнахъ нашихъ фондовъ и даже повліять на успѣшность самой конверсіи. Въ виду этого казалось бы болѣе осторожнымъ ограничить размѣръ новаго займа тѣмъ лишь нарицательнымъ капиталомъ, который необходимъ для обмѣна предъявляемыхъ къ конверсіи 6%-ыхъ свидѣтельствъ, — сумму же, потребную для выкупа неконвертированныхъ рентъ, отпустить изъ наличности казначейства. Вмѣстѣ съ тѣмъ для огражденія наличности надо установить такія условія для конверсіи, которыя представляли бы достаточныя выгоды для владѣльцевъ 6%-ой ренты. Банкиры сообщаютъ министерству, что для нихъ успѣхъ былъ бы обезпеченъ казначействомъ эмисіонною цѣной на новый заемъ въ размѣръ на 0,60—0,75% меньшемъ противъ

биржевой. А такъ какъ министерство не можетъ (?) воздѣйствовать на прессу и публику подобно синдикату банкировъ, то правительству слѣдуетъ понизить эмисіонную цѣну даже до 1,25—2%, увеличивъ срокъ на подачу заявленій объ обмѣнѣ, чтобы и мелкіе держатели успѣли сдѣлать заявленія, а чтобы не быть въ неизвѣстности министерству на счетъ хода конверсіи, надо дать держателямъ выгоду при скорѣйшемъ заявленіи сравнительно съ позднѣйшимъ. Въ виду особенной выгодности для Германіи паритета 6%-ой ренты (410 мар. за 125 р. з.) вся рента была бы предъявлена въ Германіи, но желательно доставить и французскимъ капиталистамъ одинаковыя съ Германіей выгоды, ибо они представляютъ надежный элементъ для размѣщенія нашихъ займовъ». Въ этихъ разсужденіяхъ м-ра ф-овъ мы видимъ уже шагъ впередъ сравнительно съ предыдущей эпохой: находятъ возможнымъ обойтись безъ участія дорого стоющихъ услугъ заграничныхъ банкировъ, предлагается *чисто конверсіонный* заемъ вмѣсто выкупа текущаго займа и замѣны его новымъ независимо отъ числа предъявленныхъ къ обмѣну листовъ стараго займа предлагаются улучшенные способы самой техники операціи (премія лицамъ, раньше согласившимся на конверсію). Еще характернѣе официальное оправданіе [1]) политики Н. Х. Бунге, выпустившаго 6%-ый заемъ по курсу близкому къ pari въ разсчетѣ на возможность конверсіи его по истеченіи 10 лѣтъ. Въ связи съ выпускомъ $4^1/_2$%-аго займа (въ 1893 г.) вмѣсто 4%-аго это обозначало отрѣшеніе отъ ошибочной политики И. А. Вышнеградскаго, придерживавшагося теоріи низкопроцентныхъ займовъ, что повысило крупные убытки госуд. казначейства при его кредитныхъ операціяхъ въ 1887—1892 г.г...

Высочайшій указъ о выкупѣ 6%-ой ренты 1883 г. и о выпускѣ съ этою цѣлью новаго 4%-аго займа данъ былъ 9 августа 1893 г. [2]), при чемъ м-ръ ф-овъ объявлялъ въ своемъ распоженіи [3]), что теченіе процентовъ по 6%-ой рентѣ прекращается съ 1 дек. 1893 г. и что желающіе могутъ взамѣнъ нарицательнаго капитала по свидѣтельствамъ 6%-ой ренты получить облигаціи новаго 4%-аго золотого займа, освобождаемаго навсегда отъ русскихъ налоговъ и погашаемаго въ теченіе 81 года по нарицательной цѣнѣ. Новый заемъ выпускался облигаціями достоинствомъ въ 125, 625 и 3125 р. з. съ паритетомъ, общепринятымъ и для золотыхъ займовъ Вышнеградскаго, т. е. 125 р.=500 фр.=404 мар.=

---

[1]) Вѣстн фин. 1893 г. № 35

[2]) П. С. З № 9914.

[3]) Собр. уз. и расп. правит за 1893 г. ст. 1061.

=19£ 15 sh 6 d=239 гол. гульд.=96 1/4 дол. съ оплатою процентовъ по 1/4 года (начиная съ 1 ноября 1893 г.), а погашенія по полугодіямъ на сложнопроцентныхъ правилахъ (погасительный множитель=0,084281% въ полугодіе). Отъ права конверсіи его правительство отказывалось до 1 янв. 1904 г. Держателямъ 6%-ой ренты [1]) новый заемъ уступался при обмѣнѣ по 97,25% съ нарицательной его стоимости за вычетомъ суммы процентовъ изъ 4-хъ годовыхъ со дня заявленія о конверсіи по 1 ноября нов. ст. 1893 г. Свидѣтельства 6%-й ренты съ купонами на 1/13 дек. 1893 года разсчитывались къ суммѣ 130 р. 75 3/4 к. з.=523 фр. 3 с., взамѣнъ коихъ выдавалась 1/13 сент. 1893 г. 4%-ая облигація въ 125 р. з.=500 фр. нариц. по 121 р. 56 1/4 к. з.=486 фр. 25 с., а—за вычетомъ изъ этой цѣны 4%-овъ годовыхъ за время съ 1/13 сент. по $\frac{20\text{ окт}}{1\text{ нояб.}}$ 1893 г.—68 к. з.=2 фр. 25 сант.—по 120 р. 88 1/4 к. з.=483 фр. 53 с. Сверхъ того выдавалось наличными деньгами по 9 р. 87 1/2 к. з.=39 1/2 фр. При заявленіи о конверсіи послѣ 1/13 сент. съ уменьшеніемъ подлежащихъ вычету процентовъ по 4%-ымъ облигаціямъ должна была уменьшаться, конечно, и доплата наличными деньгами. Премія за болѣе скорое заявленіе о конверсіи была такимъ образомъ незначительна (maximum 68 к. зол. за каждую 125 р. облигацію 6%-ой ренты нар.) и для большой публики нѣсколько замаскирована, но большія преміи въ этомъ случаѣ навряд ли можно рекомендовать, такъ какъ пропустившіе срокъ владѣльцы, теряя слишкомъ много отъ своей просрочки, скорѣе согласились бы на полученіе нарицательной суммы по своимъ бумагамъ, чѣмъ на ихъ обмѣнъ. Выгоды, предложенныя конвертентамъ, были поистинѣ чрезмѣрны, что̀ объясняется желаніемъ смягчить для нихъ сильное пониженіе получаемаго ими по своимъ 6%-ымъ бумагамъ дохода. Дѣло въ томъ, что въ виду крайне невыгоднаго для госуд. казначейства паритета 6%-ой ренты (принятаго въ 125 р. с.=500 фр.=410 мар.=20£=240 гульд.) и предоставленія въ пользу конвертентовъ процентовъ по свидѣтельствамъ 6%-ой ренты за время съ 1 сент. по 1 дек. 1893 г. (не смотря на то, что въ ихъ же пользу шли проценты съ 1 сент. и по новому займу), курсъ, по которому получили владѣльцы свидѣтельствъ 6%-ой ренты новый заемъ, правильно опредѣлить не въ 97 1/4 за 100, какъ объявляло министерство финансовъ оффиціально, а въ 93,72% (за каждую 125 рублевую 6% облигацію давали 134 р. 87 1/2 к. въ 4%-ыхъ облигаціяхъ и наличными деньгами, но изъ этой суммы 1 р. 50 к. принадлежали конвертентамъ на

[1]) Объявл. госуд. банка отъ 29 авг. 1893 г.

купонѣ 6%-ой ренты съ 1 іюня по 1 сент. 1893 г., такъ что вся получка ихъ равнялась 133 р. 37½ к. з. за 125 р. з.). Къ сожалѣнію министерство финансовъ оставило публику въ полномъ невѣдѣніи на счетъ такихъ выгодъ для конвертентовъ, а наша пресса (вообще плохо освѣдомленная въ финансовыхъ вопросахъ) усердно подчеркивала выгодность операціи *для госуд. казначейства*, которому удалось обмѣнять 6%-ый заемъ на 4%-ый по очень высокому курсу 97,25 за 100. Публикѣ же не безъ основанія показалось, что разъ операція выгодна для госуд. казначейства, она ео ipso не выгодна для конвертентовъ. За то оцѣнили вполнѣ выгодность предложенныхъ м-омъ ф-овъ условій конверсіи 6%-ой ренты иностранные банкиры, которые стали усиленно скупать свидѣтельства послѣдней изъ рукъ мелкихъ капиталистовъ. Скупка производилась и нашимъ госуд. банкомъ черезъ берлинскую фирму Мендельсонъ и К⁰ [1]). Вслѣдствіе этого цѣны на 6%-ую ренту стояли весьма высокія: въ маѣ и іюнѣ (когда обсуждался вопросъ о конверсіи) до 105,7 за 100, въ сентябрѣ (по объявленіи условій конверсіи) до 103,9—105,8 за 100 и въ концѣ объявленнаго срока закрытія пріема объявленій объ обмѣнѣ—не ниже 105,1 за 100, что̀ неудивительно, если принять въ разсчетъ одновременныя цѣны на 4%-ые наши золотые займы (98,75—101 за 100 [2]). Конверсія имѣла на этотъ разъ очень крупный успѣхъ: съ 1 по 10 сент. 1893 г. было представлено къ обмѣну свидѣтельствъ 6%-ой ренты на сумму 29.905.000 р. з. нар. [3]), т. е. около 60% всей суммы конвертируемаго займа (50 мил. р. з.); съ 1-го по 27 сент. по предварительнымъ свѣдѣніямъ министерства [4]) было сдѣлано заявленій на сумму до 44 мил. р. з. нар. и. такъ какъ министерство финансовъ непремѣнно желало извѣстную часть 6%-ой ренты выкупить за наличныя деньги, то 28 сент. пріемъ заявленій о конверсіи былъ прекращенъ. Всего оказалось заявленій на 44.509.375 р. з. нар. (89%), вслѣдствіе чего и новый заемъ должно было выпустить на сумму 44.509.375 р. з.=178.037.500 фр. [5]). Аннюитетъ по новому займу составлялъ 1.855.401 р., тогда какъ съ соотвѣтствующей суммы 6%-ой ренты—2.670.562 р., считая уплаты по разсчету въ *русской* валютѣ (на самомъ же дѣлѣ платилось по разсчету въ *германской* валютѣ, отчего сумма ежегодныхъ уплатъ еще нѣсколько увеличивалась). Такимъ образомъ ежегодное сбереженіе

---

[1]) Дѣло особ канц. за 1893 г. № 21.
[2]) Ежег. м-ва ф-овъ, в. XXIII, стр. 442—443
[3]) Вѣстн. фин. 1893 г. № 37, стр. 561.
[4]) Вѣстн фин 1893 г. № 40, стр. 3.
[5]) Вѣстн фин. 1893 г. № 42, стр 81.

госуд. казначейства вслѣдствіе конверсіи должно было достигнуть 815.161 руб. зол. при чемъ въ платежахъ по новому займу фигурировала изв. доля на его погашеніе, тогда какъ старый заемъ былъ непогашаемымъ. При условіи непогашаемости и новаго займа сбереженіе ceteris paribus должно было составить 890.187 руб. з. ежегодно. Дѣйствительный процентъ интересовъ по новому 4%-ому займу при курсѣ условной его реализаціи 93,72 за 100 опредѣлился въ 4,376%. Такой процентъ можетъ показаться слишкомъ высокимъ по обстоятельствамъ времени, особенно если принять во вниманіе, что одновременно даже злополучный 3%-ый заемъ 1891 г. реализовался изъ 4,14% дѣйств. интереса, но необходимо принять во вниманіе, что слишкомъ низкій курсъ, по которому новый заемъ былъ уступленъ владѣльцамъ 6%-ой ренты объясняется чрезвычайно невыгоднымъ для насъ паритетомъ 6%-ой ренты, по которому пришлось расплачиваться при ея выкупѣ: въ сущности выкупаемый заемъ составлялъ не 50 мил. руб., а 50.742.500 руб. примѣнительно къ паритету новаго займа, а платежи по нему поглощали не 3 мил. р. з., а 3.036.624 р. з. [1]). Измѣнить же эти невыгодныя для насъ условія было не во власти министерства финансовъ: приходилось расплачиваться за ошибки прошлаго. Изъ отчета по конверсіи [2]) видно, что

1) было предъявлено къ обмѣну свид. 6%-ой ренты на 44.509.375 р.
2) было выкуплено и подлежало выкупу 5.490.625

50.000.000 р. з.

Взамѣнъ 6%-ой ренты было выдано на 44.509.375 р. з. 4%-ыми облигаціями и 7.948.867 р. з. наличными деньгами. Государственный контроль, считая почему-то выручку по 4%-ымъ облигаціямъ въ 97¼%, опредѣляетъ расходъ на выкупъ 6%-ой ренты въ 51.234.234 р. з. (43.285.367 р. въ 4%-ыхъ обл. и 7.948.867 р. з. наличными), или по 102 р. 47 к. з. за каждую 6%-ую 100 рублевую облигацію, что, понятно, невѣрно. Впослѣдствіи окончательный разсчетъ по конверсіи былъ опредѣленъ офиціально такимъ образомъ [3]):

1) Было предъявлено къ конверсіи на нарицат. капиталъ 6%-ой ренты . . . . . 44.509.375 р. з. или 89,019%

[1]) Отч. госуд. контр за 1893 г., ч. I, стр. 162—163

[2]) Отч г. контр. за 1896 г стр. 911, 915 и 919, за 1899 г стр. 923, ч. II.

[3]) Вѣсти фин. 1895 г. № 13. Разные документы по дѣлу о конверсіи можно найти въ дѣлѣ особ. канц., отд I, ст. I, № 130 за 1893 г.

2) Осталось къ выкупу . . . . . 5.490.625 » » » 10,981%
3) Доплаты при конверсіи на предъявлен. къ ней сумму составили . 2.123.626 » » » 4,77%
Отсюда цѣна 4%-аго 5-аго зол. займа опредѣляется въ 95,23% (100%—4,77%) при неравныхъ паритетахъ для конверсіи 6%-ой ренты въ 328 мар. за 100 р. з. и для выпуска 4%-аго займа въ 400 фр.=323,2 мар.=191,2 гульд.=100 руб. зол., что при одинаковыхъ паритетахъ соотвѣтствовало бы 96,64%. Конверсіонные расходы составили 322.205 р. з. (изъ нихъ 46.008 р. зол. для Россіи, остальные—для Франціи, Германіи и Голландіи), или 0,72%, въ томъ числѣ комисія и бонификація 152.853 р. з. или 0,34% и прочіе расходы—169.352 р. з. или 0,38% [1]). Отсюда выпускная цѣна 5-аго 4%-аго золотого займа опредѣляется при равныхъ паритетахъ въ 95,92%, а при разныхъ въ 94,51%. Выше эта послѣдняя опредѣлена нами даже только 93,72%. Дѣйств. процентъ интереса по займу опредѣлится при курсѣ 94,51% (который принятъ оффиціально)—*въ 4,335%* [2]). Ежегодный платежъ по 6%-ой рентѣ составлялъ 3.036.624 р., а если считать только въ герм. валютѣ, то даже 3.044.550 р.; съ 44.509.375 р. нар. же новаго 4%-аго займа—1.855.401 р. з. Но кромѣ новаго займа, было употреблено на конверсію и выкупъ 6%-ой ренты—7.948.867 р. зол. наличными. Эти наличныя средства были получены изъ выручки по 3%-му золотому займу 1891 г. часть котораго, реализованная въ 1893—94 г.г., дала въ общемъ 77½%, такъ что нариц. капиталъ въ этомъ займѣ, соотвѣтствующій выручкѣ въ 7.948.867 р., составляетъ 10.256.600 р. зол., а ежегодный по нему платежъ—337.996 р. з. Такимъ образомъ вмѣсто 3.036.624 р. з. пришлось платить по новому займу всего 2.193.397 р. з., менѣе на 843.527 р. з.=1.265.290 р. въ нын. вал.,—при другомъ исчисленіи менѣе на 3.044.550 р.—2.193.397 р.=851.153 р. з.=1.276.730 р. Сумма довольно значительная, особенно если принялъ во вниманіе, что 6%-ой заемъ былъ непогашаемымъ, а новые займы погашались въ теченіе 81 года. Въ капиталѣ, считая изъ 4%, стоимость новыхъ платежей (2.193.397 р. ежегодно) составитъ къ 1894 г.—52.547.447 р., а стоимость прежнихъ платежей (3.044.550 р. ежегодно)—76.113.750 р., капитализированное сбереженіе по операціи—23.566.303 р. зол. Если-бы вмѣсто выкупа стараго займа его разсрочили на 81 годъ, то пришлось бы по нему платить 6,053984% [3]), т. е. считая 6%-ой заемъ въ германской валютѣ, въ нар. суммѣ 50.742.500 р. (что единственно

[1]) Въ числѣ этихъ „прочихъ“ расходовъ в. видное мѣсто (на сумму 159.415 р. зол.) составили расходы на „прессу“.
[2]) Согласно таблицамъ *Малешевскаго*, стр. 588.
[3]) *Spitzer*, Tabellen, стр. 527.

правильно при строгомъ математическомъ разсчетѣ)—3.071.943 р. А какъ по новому займу слѣдовало платить всего 2.193.397 р. з., то сбереженіе должно опредѣлить въ 878.546 р. ежегодно въ теченіе 81 года, капитализируя которое изъ 4% къ 1 янв. 1894 года, получимъ 21.047.421 р. з., сбереженіе сравнительно съ конверсіонными операціями Вышнеградскаго—громадное, особенно если принять во вниманіе, что оно сопровождалось незначительнымъ увеличеніемъ нар. суммы займы: на 4.023.475 р. з. нар. (съ 50.742.500 р. до 54.765.975 руб.), или на 7,95 %, въ то время какъ сбереженіе составило 41,48 % съ суммы конвертированнаго займа. Столь благопріятный результатъ произведенной операціи доказываетъ правильность выпуска высокопроцентныхъ займовъ по цѣнѣ ближе къ нарицательной вмѣсто низкопроцентныхъ, но реализуемыхъ по цѣнѣ значительно низшей нарицательной,—разумѣется при условіи возможности конверсіи въ будущемъ этихъ высокопроцентныхъ займовъ. Съ другой стороны какъ уже указано нами выше [1]), громадную роль для удешевленія всѣхъ новыхъ кредитныхъ операцій—сыграли *неудачныя* конверсіи Вышнеградскаго, расчистившія почву для будущихъ *выгодныхъ* конверсій его преемниковъ. Не слѣдуетъ забывать, что въ обращеніи остались только низкопроцентные (изъ 3—4% нар.) наши золотые займы, со всѣмъ же 4 1/2—6%-омъ долгомъ было покончено при обращеніи и 6%-ой ренты 1883 г. въ 4%-ый заемъ. Изъ высокопроцентныхъ металлическихъ займовъ на довольно большую сумму котировались еще на биржахъ облигаціи и акціи частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ,—гарантированныхъ правительствомъ, а отчасти дороги, уже и выкупленныхъ въ казну. Нахожденіе ихъ въ обращеніи служило порядочнымъ тормозомъ для окончательнаго пониженія дѣйствительнаго процента по вновь заключаемыхъ русскимъ займомъ, и несомнѣнно—покончить съ этого рода желѣзнодорожными обязательствами стояло на первомъ планѣ нашей кредитной политики. Но еще раньше приходилось покончить съ многочисленными 5%-ыми займами выпущенными въ кредитной валютѣ и находившимися въ довольно значительномъ количествѣ не только внутри Россіи, но и на заграничныхъ денежныхъ рынкахъ. Обстоятельства какъ нельзя болѣе благопріятствовали подобнаго рода операціи: роспись на 1894 г. была сведена съ превышеніемъ обыкновенныхъ доходовъ надъ расходами въ суммѣ 23.600.327 р. (на самомъ дѣлѣ составившимъ даже 162.588.375 р.), свободная наличность къ 1 янв. 1894 г. превышала 282 мил. р. кр., торговый балансъ далъ превышеніе въ нашу пользу на сумму 135,7 мил. р., были заключены торговые договоры съ Франціей, Германіей и Австро-

[1]) Рус госуд. кредитъ, т. II стр. 254 и 570.

Венгріей, что улучшило настроеніе заграничныхъ рынковъ и упрочило даже политическія отношенія наши съ этими державами. Къ тому же назначенный около этого времени министромъ иностранныхъ дѣлъ князь А. Б. Лобановъ-Ростовскій, блестящій дипломатъ и глубокій патріотъ, сразу сумѣлъ поднять политическое значеніе Россіи, отъ чего мы уже давно отвыкли и что въ самой высокой степени способствовало подъему нашего внѣшняго кредита.

8 апр. 1894 г. данъ былъ Высочайшій указъ м-ру ф-овъ [1]), которымъ повелѣвалось приступить къ изъятію изъ обращенія облигацій 5%-ыхъ госуд. внутреннихъ займовъ, относительно которыхъ правительство не отказалось отъ права погашенія и дать держателямъ сихъ бумагъ право обмѣнять ихъ на правительственныя бумаги новаго образца подъ наименованіемъ «4%-ая государственная рента», коимъ присвоивались нѣкоторыя особенныя преимущества. Эти преимущества были весьма существенны: именно [2]) свидѣтельства госуд. 4%-ой ренты распредѣлялись на серіи, каждая въ 10.000.000 р., выпускались достоинствомъ въ 100, 200, 500, 1000, 5000 и 25.000 р., приносили 4%-годовыхъ (подлежащихъ купонному налогу), уплачиваемыхъ по 1/4 года (вмѣсто практиковавшейся при прежнихъ внутреннихъ займахъ оплаты купоновъ по полугодіямъ). Купоны, по которымъ началось теченіе процентовъ, но не наступилъ еще срокъ оплаты, должны были приниматься во всѣ казенные платежи наравнѣ съ кредитными билетами; министръ финансовъ въ силу предоставленнаго ему права сдѣлалъ распоряженіе, чтобы свидѣтельства ренты одного достоинства безпрепятственно обмѣнивались на свидѣтельства другого достоинства на началахъ обмѣна разныхъ достоинствъ кредитныхъ билетовъ [3]), — обстоятельство, которое создавало особую подвижность ренты. Рента не имѣла обязательнаго погашенія, но правительство оставляло за собою право во всякое время погашать полностью или по частямъ выпущенныя свидѣтельства какъ посредствомъ покупки ихъ, такъ и посредствомъ выплаты нарицательнаго капитала путемъ выкупа или тиража, производимаго полными серіями, опредѣляемыми жребіемъ не менѣе, какъ за три мѣсяца до срока погашенія. Такимъ образомъ, не принимая на себя никакихъ обязательствъ по выкупу свидѣтельствъ 4%-ой ренты, правительство въ тоже время оставляло за собою право во всякое время ихъ выкупить и при томъ не только по нарицательной цѣнѣ, но и по биржевой, сразу и по частямъ путемъ тиражей, чѣмъ рентный

[1]) П. С. З. № 10503.

[2]) Указъ 8 апр. 1894 г., разд. I ст. 1, 2, 4, 5 и 7.

[3]) Вѣстн. фин. 1894 г. № 17 стр. 1028.

заемъ былъ бы превращенъ въ срочно-погашаемый. На такихъ, единственно допускаемыхъ съ точки зрѣнія раціональной финансовой политики, условіяхъ заемъ выпускался у насъ впервые, и это нельзя не вмѣнить въ серьезную заслугу новаго министра финансовъ. Высочайшимъ указомъ 8 апр. 1894 г. было повелѣно выпустить свидѣтельства такой 4%-ой ренты на сумму не менѣе 500.000.000 руб. и не выше 750.000.000 р. нар. и предоставить владѣльцамъ 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ 1-го выпуска (пересроченныхъ въ 1887 г.) и 2-го выпуска, а равно облигацій 5%-ыхъ восточныхъ (2 и 3) займовъ обмѣнять ихъ на означенныя свидѣтельства, теченіе процентовъ по которымъ начиналось къ 1 іюня 1894 г. Но такъ какъ сумма помянутыхъ 5%-ыхъ займовъ превышала сумму въ 1.000.000.000 руб., то, понятно, всѣ требованія на 4%-ую ренту въ предѣлахъ ея выпуска на 750 мил. руб. не могли быть удовлетворены. Поэтому было постановлено а) чтобы требованія обмѣна были удовлетворяемы въ порядкѣ заявленій въ предѣлахъ выпуска свидѣтельствъ 4%-ой ренты, б) чтобы въ случаѣ, если къ обмѣну будетъ затребовано менѣе 500 мил. руб. нарицательнаго капитала государственной 4%-ой ренты, невостребованная до этой суммы часть свидѣтельствъ ренты была реализована порядкомъ и на условіяхъ, опредѣляемыхъ министромъ финансовъ и чистая за нихъ выручка была бы полностью обращена на досрочное погашеніе облигацій вышеупомянутыхъ 5%-ыхъ займовъ съ тѣмъ, чтобы это погашеніе было произведено какъ усиленіемъ очередныхъ тиражей погашенія одного или нѣсколькихъ изъ 5%-ыхъ займовъ, такъ и назначенными спеціально для этой цѣли тиражами или объявленіемъ къ досрочному выкупу одного или нѣсколькихъ изъ помянутыхъ займовъ полностью съ предвареніемъ о томъ владѣльцевъ за три мѣсяца. Такимъ образомъ предполагалось, что владѣльцамъ 5%-ыхъ облигацій будутъ предоставлены при обмѣнѣ ихъ на свидѣтельства 4%-ой ренты особыя выгоды, иначе никому не имѣло смысла спѣшить своимъ заявленіемъ о согласіи на конверсію. Впервые правительство ставило открыто на видъ, что, допуская обмѣнъ старыхъ займовъ на новый, на выгодныхъ для конвертентовъ условіяхъ, оно оказываетъ услугу держателямъ облигацій конвертируемыхъ займовъ, отнюдь не нуждаясь въ этомъ согласіи, такъ какъ можетъ реализовать въ цѣляхъ выкупа старыхъ займовъ новый заемъ по цѣнамъ болѣе выгоднымъ, чѣмъ уступаемая конвертентамъ. Себя правительство ровно ни къ чему не обязывало, а потому и не могло разсчитывать на неудачу предпринимаемой операціи. Правительство только предполагало реализовать 4%-ый заемъ на 500 мил. руб. нар. съ цѣлью постепен-

наго выкупа облигацій 5%-ыхъ займовъ, не указывая ни срока реализаціи новаго займа, ни сроковъ выкупа старыхъ. Въ случаѣ если бы новый заемъ былъ *цѣликомъ* затребованъ въ обмѣнъ на 5%-ыя облигаціи, разрѣшалось предоставить для обмѣна еще на 250 мил. р. пар. новыхъ свидѣтельствъ 4%-ой ренты. Если бы на подобныхъ условіяхъ были совершены конверсіи при Вишнеградскимъ, государственное казначейство сохранило бы въ своемъ распоряженіи огромныя сбереженія, погибшія безвозвратно вслѣдствіе неискусства самой техники конверсіонныхъ операцій, произведенныхъ въ то время. Конечно, чтобы *конверсія какъ таковая* могла имѣть серьезный успѣхъ, необходимо было выработать такія ея условія, чтобы они были выгодными для владѣльцевъ 5%-ыхъ облигацій. Это было кромѣ того въ данномъ случаѣ и вполнѣ справедливо, такъ какъ здѣсь рѣчь шла преимущественно о мелкихъ русскихъ капиталистахъ, помѣщавшихъ свои сбереженія предпочтительно передъ другими цѣнностями въ 5%-ые восточные займы и банковые билеты, этими же бумагами владѣли наши благотворительныя и общественныя учрежденія и сберегательныя кассы. Министерство финансовъ (14 апр. 1894 г.) объявило слѣдующія условія новой конверсіи [1]):

1) Владѣльцамъ невышедшихъ въ тиражъ погашенія

5%-ыхъ банк. билетовъ 1-го выпуска на сумму		114.697.600 р.
5%-ыхъ банк. билетовъ 2-го выпуска	» » .	367.897.250 »
5%-ыхъ облигацій 2-го восточ. займа	» » .	264.515.100 »
5%-ыхъ облигацій 3-ьяго вост. займа	» » .	267.632.400 »
Всего на сумму		1.014.742.350 р.

предоставляется обмѣнить таковые на свидѣтельства 4%-ой ренты, выпускаемой на нариц. капиталъ не менѣе 500 мил. руб. и не болѣе 750 мил. руб. 2) Пріемъ заявленій объ обмѣнѣ этихъ облигацій на свидѣтельства 4%-ой ренты открывается 26 апр. 1894 г. и будетъ производиться до 14 мая 1894 г. включительно (т. е. въ теченіе 19 дней) въ государственномъ банкѣ, его конторахъ и отдѣленіяхъ, *въ сберегательныхъ кассахъ при уѣздныхъ казначействахъ* и въ цѣломъ рядѣ частныхъ банковъ русскихъ и заграничныхъ [2]); 3) Въ теченіе опредѣленнаго срока (26 апр.—14 мая

[1]) Собр. узак. и расп. прав. за 1894 г ст 441

[2]) Волжско-Камскомъ, Спб. международномъ и его Кіевскомъ отдѣленіи, Спб. учетномъ и ссудномъ, Русскомъ для внѣшней торговли и его отдѣленіяхъ, Спб. частномъ, Московскомъ купеческомъ. Московскомъ учетномъ, Московскомъ торговомъ, Московскомъ международномъ и его отдѣленіяхъ, Варшавскомъ коммерческомъ, Сибирскомъ торговомъ и его отдѣленіяхъ, у Липмана, Розенталь и К⁰ и у А. Гансль въ Амстердамѣ, у Мендельсона, Блейхредера, въ правленіи учетнаго о-ва въ Берлинѣ, у бр. Ротшильдъ въ Парижѣ и у М. А Ротшильдъ во Франкфуртѣ на/М.

1894 г.) свидѣтельства ренты выпускаются съ процентами, текущими съ 1 іюня 1894 г. *исключительно въ обмѣнъ* на указанныя 5%-ыя бумаги. Стоимость же 5%-ыхъ бумагъ, снабжаемыхъ текущими и всѣми купонами на сроки послѣ 1 мая 1894 г., исчисляется по нариц. цѣнѣ съ присоединеніемъ а) процентовъ, нарослихъ по 1 мая 1894 г. изъ разсчета 5% годовыхъ за вычетомъ купоннаго налога и б) *особой приплаты*, дающей выгоду при скорѣйшемъ предъявленіи бумаги къ конверсіи,—опредѣляемой въ 20 к. въ первый день и уменьшаемой затѣмъ каждый день на 1 коп. со 100 руб. нариц. капитала представляемыхъ къ конверсіи бумагъ. Стоимость недостающихъ купоновъ вносится наличными деньгами. Въ уплату за каждые 100 руб. опредѣляемой такимъ порядкомъ выкупной стоимости 5%-ыхъ облигацій назначается 108 руб. 45 к. нариц. капитала 4%-ой ренты, считая въ томъ числѣ 108 р. 10 к. капитальной суммы, соотвѣтствующей выпускной цѣнѣ въ 92½ за 100 и 35 коп. роста изъ 4% за время съ 1 мая по 1 іюня 1894 г. Недѣлимый остатокъ 4%-ой ренты выдается наличными деньгами по разсчету 92½ коп. за 1 р. нарицательнаго капитала ренты. 4) Требованія на 4%-ую ренту удовлетворяются въ порядкѣ заявленія только до суммы 750 мил. р. нариц. 5) Еслибы до 14 мая 1894 г. включительно къ обмѣну было затребовано по свидѣтельствамъ 4%-ой ренты менѣе 500 мил. руб. нарицательнаго капитала, т. е. было бы представлено къ конверсіи 5%-ыхъ облигацій на сумму менѣе 462½ мил. руб. нариц., то недостающее до послѣдней цифры количество 5%-ыхъ облигацій будетъ обязательно назначено къ выкупу, и съ этою цѣлью невостребованная до 500 мил. руб. часть 4%-ой ренты будетъ размѣщена по распоряженію министра финансовъ по цѣнѣ не ниже 92½ за 100, вся же чистая за таковыя свидѣтельства выручка будетъ употреблена на погашеніе 5%-ыхъ бумагъ.

Согласно указаннымъ въ распоряженіи м-ра ф-овъ условіямъ было опредѣлено [1]) выдать 4%-ую ренту въ обмѣнъ на 5%-ыя облигаціи съ такимъ разсчетомъ, чтобы и причитающіеся владѣльцамъ 5%-ыхъ облигацій проценты по 1 мая 1894 г. и доплата (бонификація), въ размѣрѣ 20 к. на каждые 100 руб. нарицательнаго капитала этихъ 5%-ыхъ облигацій, была выдана также свидѣтельствами 4%-ой ренты по курсу 92½ за 100. Такимъ образомъ: 1) по банковымъ билетамъ 1 вып. и по облигаціямъ 3-ьяго восточнаго займа съ купонами на 1 ноября, т. е. *безъ* текущихъ купоновъ, приходилось получить за 100 руб. 20 коп. по разсчету

[1]) Объявл. госуд. банка отъ 26 апр. 1894 г.

108 р. 45 к. за 100—всего 108 р. 66½ коп. въ госуд. 4%-ой рентѣ; 2) по банковымъ билетамъ 2-ого выпуска съ купонами на 1 сент. 1894 г. (по которымъ приходилось получить по 1 мая 1894 г.—79 к. на 100 р.) за 100 р. 99 к. (100 р.+20 к.+ 79 к.) по тому же разсчету—109 р. 52¼ к.—въ рентѣ; 3) по 2-ому восточному займу съ купонами 2 іюля 1894 г. (по которымъ приходилось получить на 1 мая 1894 г.—1 р. 57 к.) за 101 р. 70 к.—110 р. 36¾ к. въ рентѣ. Въ случаѣ непредставленія, при заявленіи о согласіи на конверсію, самыхъ 5%-ыхъ бумагъ должно было представить *залогъ* въ размѣрѣ 5 руб. съ каждой сотни рублей обмѣниваемаго капитала, и самые билеты должны были быть представлены къ 1 іюня 1894 г. подъ опасеніемъ утраты залога. Въ пріемѣ залоговъ и 5%-ыхъ облигацій выдавались именныя безъ права передачи квитанціи, которыя обмѣнивались затѣмъ на *временныя свидѣтельства* ренты съ купонами на 1 сент. и 1 дек. 1894 г., и этимъ временнымъ свидѣтельствамъ предоставлялись всѣ права и преимущества (въ томъ числѣ и по пріему въ залогъ по всѣмъ отношеніямъ казны къ частнымъ лицамъ [1]), присвоенныя подлиннымъ свидѣтельствамъ 4%-ой ренты.

Нѣкоторыя изъ условій конверсіонной операціи заслуживаютъ особеннаго вниманія. не говоря уже о бонификаціи за скорѣйшее согласіе на конверсію, но и наросшіе къ 1-му мая проценты по 5%-ымъ облигаціямъ было рѣшено выдавать *не наличными деньгами*, а въ свидѣтельствахъ 4%-ой ренты по опредѣленному курсу. Такимъ образомъ, государственный долгъ возрасталъ не только вслѣдствіе обмѣна прежнихъ обязательствъ на новыя по курсу ниже ихъ нариц. цѣны, но и вслѣдствіе оплаты части текущихъ процентовъ по конвертируемому долгу не изъ наличныхъ средствъ госуд. казначейства, а новыми его долговыми обязательствами,—другими словами для оплаты этихъ купоновъ производился *новый заемъ*. (Это между прочимъ противорѣчило и тому принципу, который проводило министерство финансовъ въ предыдущемъ году по поводу конверсіи 6%-ой золотой ренты, когда указывалось именно на непремѣнное желаніе финансоваго вѣдомства уменьшать при конверсіяхъ госуд. долгъ путемъ выкупа его части за наличныя и всѣ, причитающіяся конвертентамъ, приплаты производить также изъ наличныхъ средствъ государств. казначейства). Оригинальность новаго типа у насъ бумаги въ видѣ госуд. 4%-ой ренты также бросается

---

[1]) Въ обезпеченіе исправности подрядовъ и поставокъ и разсроченнаго акциза за вино—по нариц. цѣнѣ, и по 95 за 100 въ обезпеченіе другихъ обязательствъ за исключеніемъ обезпеченія таможенныхъ сборовъ, опредѣляемаго согласно курсамъ кред. рубля

въ глаза: мы уже указывали, что купоны ея, теченіе по которымъ началось, должны были приниматься во всѣ казенные платежи на ряду съ кред. билетами,—обстоятельство, которое создавало у насъ новое средство денежнаго обращенія, суррогатъ для кред. билетовъ на ряду съ извѣстными серіями госуд. казначейства. Чтобы придать купонамъ ренты особое сходство съ кред. билетами рѣшено было печатать рублевые купоны на желтой, пятирублевые на синей, десятирублевые на красной бумагѣ—традиціонные цвѣта нашихъ кред. билетовъ соотвѣтствующаго достоинства. Мы не можемъ считать удачной попытку приравнять досрочные купоны госуд. займа къ кредитнымъ билетамъ, особенно принявъ во вниманіе, что у насъ обращеніе досрочныхъ купоновъ и безъ того принимало порою черезъ-чуръ большіе размѣры и что одновременно оканчивалась подготовка мѣръ къ возстановленію у насъ металлической валюты. Кромѣ того, какъ способъ привлеченія вниманія держателей 5%-ыхъ бумагъ къ 4%-ой рентѣ, это средство приходится признать негоднымъ, такъ какъ масса публики подобной привеллегіи не могла даже и оцѣпить. Подобная льгота являлась въ сущности дарованіемъ конвертентамъ еще одной бонификаціи (въ размѣрѣ 95 коп. на 100 руб.) въ видѣ уплаты процентовъ по рентѣ за $^1/_4$ года впередъ. Самая уплата процентовъ по $^1/_4$ года мотивирована была министромъ финансовъ желаніемъ дать держателямъ 4%-ой ренты возможность получить въ свое распоряженіе деньги передъ Рождествомъ и Пасхою, когда „у насъ ощущается особая нужда въ деньгахъ“ [1]). Другое же преимущество госуд. 4%-ой ренты — право на безпрепятственный обмѣнъ свидѣтельствъ ея одного достоинства на другое являлось очень серьезною мѣрой для созданія исключительной популярности новой бумаги [2]). мелкій капиталистъ, постепенно пріобрѣтая 100 рублевыя облигаціи, для того, чтобы превратить ихъ въ одну крупную бумагу (что иногда необходимо въ цѣляхъ болѣе удобнаго храненія, такъ какъ и госуд. банкъ взимаетъ плату за храненіе %-хъ бумагъ не только въ зависимости отъ ихъ пар. цѣны, но и въ зависимости отъ количества хранимыхъ листовъ), вынужденъ былъ продавать свои облигаціи и снова покупать эту одну крупную бумагу, переплачивая на комиссіи; точно также, желая реализовать *часть* своей крупной облигаціи, онъ рисковалъ въ провинціи даже возможностью безъ крупной потери продать свою бумагу или, продавъ

---

[1]) Вѣст. фин 1894 г. № 17.

[2]) Къ сожалѣнію конторы и отдѣленія госуд. банка, какъ извѣстно намъ изъ личнаго опыта и разспросовъ, de facto не соглашаются обмѣнивать свидѣтельства ренты, указывая, что будто это ихъ право, а *не обязанность*.

ее, вынужденъ былъ покупать для себя новую менѣе крупную, опять-таки неся новые расходы. Еще на одну выгоду новой бумаги обращало вниманіе само министерство финансовъ. „Для этой бумаги будетъ созданъ большій рынокъ, а потому обороты съ нею будутъ въ существенной степени облегчены тѣмъ, что въ случаѣ появленія на биржѣ большого требованія или предложенія этой бумаги, цѣна ея будетъ подвержена меньшимъ колебаніямъ, нежели при займахъ, выпущенныхъ въ относительно меньшихъ размѣрахъ". Замѣчаніе совершенно вѣрное, но къ сожалѣнію слишкомъ поздно сознанное финансовымъ вѣдомствомъ, не принимавшимъ раньше никакихъ мѣръ къ унификаціи русскаго госуд. долга и не создавшимъ поэтому типичной русской бумаги, соотвѣтствующей англійскимъ и прусскимъ консолямъ или французской рентѣ. Но успѣхъ конверсіи былъ обезпеченъ, конечно, всего болѣе низкимъ курсомъ, по которому новая бумага выдавалась держателямъ 5%-ыхъ облигацій: 4%-ые внутренніе займы (подлежащіе купонному налогу) котировались одновременно на Петербургской биржѣ почти al pari, 4%-ые золотые (неподлежащіе налогу) займы превышали въ Парижѣ уже паритетъ, между тѣмъ новая 4%-ая бумага, при томъ обладающая особыми правами, уступалась всего по $92^1/_2$ за 100. Биржа сейчасъ же оцѣнила всю выгодность для держателей 5%-ыхъ облигацій предложенныхъ имъ условій. цѣны на 5%-ыя бумаги возросли до 105—109 за 100. Большая публика цѣнила преимущественно рентную форму новаго займа (не надо слѣдить за тиражами) и его низкую цѣну сравнительно съ цѣнами 4%-ыхъ займовъ 1891 г., выданыхъ въ обмѣнъ на $5^1/_2$%-ую ренту, 5%-ые банковые билеты и 1-й восточный заемъ (93, 95 и 97 за 100). Частные банки, къ услугамъ которыхъ министерство финансовъ также обратилось [1]), употребляли всѣ свои усилія, чтобы побудить держателей 5%-хъ бумагъ къ ихъ обмѣну на 4%-ую ренту, поддержала министерство финансовъ и печать, разъяснявшая выгоды для конвертентовъ предпринятой операціи. Успѣхъ конверсіи былъ колоссальный [2]): уже въ первый день подачи заявленій (26 апр. 1894 г.) требованія на ренту превысили минимальный размѣръ (500 мил. р.), во второй день требованія достигли 675 мил. руб. и въ третій—превысили maximum перваго ея выпуска (750 мил. р.).

---

[1]) Частнымъ банкомъ было предоставлено $^1/_2$% съ нарицательной суммы представленныхъ ими къ обмѣну бумагъ. Банки въ свою очередь уступали $^1/_4$% своимъ корреспондентамъ (мелкимъ банкирскимъ конторамъ), которые $^1/_8$% обѣщали въ видѣ дополнительной премии тѣмъ лицамъ, которыя черезъ *ихъ* посредство представляли къ обмѣну бумаги. На нерѣшительныхъ держателей 5%-ыхъ облигацій „воздѣйствіе" банкировъ могло оказать извѣстное вліяніе.

[2]) Вѣстн. фин. 1894 г. № 18

Такимъ образомъ пріемъ дальнѣйшихъ заявленій о конверсіи долженъ былъ быть прекращенъ въ силу Выс. указа 8 апр. 1894 г. Но министерство финансовъ, несомнѣнно, вводя ограниченія выпуска ренты, преслѣдовало единственную цѣль: побудить держателей 5%-ыхъ бумагъ спѣшить своими заявленіями о согласіи на обмѣнъ, такъ какъ конвертировать весь 5%-ый долгъ въ 4%-ый было уже давно и безповоротно рѣшено. Когда цѣль эта была достигнута, было естественно довести операцію превращенія 5%-ыхъ бумагъ въ 4%-ыя до конца. «Лишеніе права на обмѣнъ лицъ, которыя заявили бы о своемъ на то желаніе въ теченіе представленнаго на подачу такихъ заявленій времени, а особенно уже въ первые дни этого срока», указывалъ оффиціальный органъ министерства финансовъ [1]): «представлялось бы тѣмъ болѣе несправедливымъ, что многіе держатели бумагъ, особенно въ мѣстностяхъ, отдаленныхъ отъ большихъ центровъ, были бы прямо лишены возможности воспользоваться льготными условіями конверсіи, такъ какъ могли узнать о конверсіи лишь въ то время, когда уже была превзойдена допущенная къ пріему цифра заявленій. Если къ этому присовокупить, что пострадавшими явились бы по преимуществу владѣльцы небольшихъ суммъ, помѣщенныхъ въ 5%-ыя бумаги, для коихъ даже относительно небольшая потеря съ примѣненіемъ новыхъ условій конверсіи, явилась бы чувствительной, то при томъ теченіи, которое получила настоящая конверсіонная операція, станетъ очевиднымъ, вызываемая требованіями справедливости, необходимость распространить право обмѣна въ теченіе всего назначеннаго для конверсіи времени на всю сумму могущихъ быть предъявленными заявленій, не ограничивая ее никакою произвольною цифрою". 29 апр. 1894 г. [2]) послѣдовалъ Высочайшій указъ министру финансовъ, которымъ повелѣвалось приступить къ дальнѣйшему выпуску госуд. 4%-ой ренты на основаніяхъ, изъясненныхъ въ ст. I указа 8 апр. 1894 г., въ размѣрѣ и на условіяхъ, признаваемыхъ м-омъ ф-овъ соотвѣтственными для удовлетворенія поступающихъ заявленій объ обмѣнѣ 5%-ыхъ бумагъ на 4%-ую ренту. Министръ же финансовъ въ своемъ распоряженіи отъ 29 апр. 1894 г. [3]) всѣ условія для дальнѣйшаго обмѣна 5%-ыхъ бумагъ на 4%-ую ренту оставилъ тѣ же, что и для первыхъ заявителей, по 14 мая 1894 г. включительно, опредѣливъ выдать 4%-ую ренту всѣмъ заявителямъ безъ ограниченія суммы. Такихъ требованій было заявлено до 14 мая на сумму 1.030.000.000 р. въ государственной рентѣ, т. е. 5%-ыхъ

[1]) Вѣстн фин. 1894 г. № 18.

[2]) П С З. 10552.

[3]) Собр узак и расп. правит 1894 г. ст. 471.

бумагъ было заявлено къ обмѣну на сумму около 950 мил. р. [1]). Слѣдовательно, только сравнительно незначительная сумма до 65 мил. р. (изъ 1.015 мил. р.) не была заявлена къ обмѣну и, чтобъ не оставлять 5%-ыхъ бумагъ на эту сумму въ обращеніи, ихъ было рѣшено выкупить. М-ръ ф-овъ вошелъ въ комитетъ финансовъ съ представленіемъ разрѣшить этотъ выкупъ только по особымъ заявленіямъ держателей 5%-ыхъ бумагъ, лицъ же незаявившихъ въ извѣстный срокъ о своемъ желаніи получить нарицательный капиталъ по своимъ бумагамъ считать согласившимися на конверсію по разсчету 93 за 100 въ 4%-ой рентѣ. Комитетъ финансовъ въ засѣданіи 10 мая 1894 г. [2]) согласился вполнѣ съ м-омъ ф-овъ и мотивировалъ свое согласіе желаніемъ соблюсти выгоды не госуд. казначейства, а именно конвертентовъ „Въ числѣ владѣльцевъ 5%-ыхъ бумагъ“,—разсуждалъ комитетъ: „есть несомнѣнно не мало такихъ, которые по разнымъ причинамъ не могутъ своевременно заявить требованій на 4%-ую ренту. Вслѣдствіе этой именно невозможности выплата имъ капитала 5%-ыхъ бумагъ, по коимъ черезъ три мѣсяца прекращается теченіе процентовъ, по всей вѣроятности лишила бы ихъ на болѣе или менѣе продолжительное время всякаго дохода на капиталъ. Это неудобство устраняется предлагаемымъ способомъ выкупа. Вмѣстѣ съ тѣмъ комитетъ финансовъ не имѣетъ возраженій и противъ предположенныхъ условій, обмѣна по курсу 93 за 100, т. е. на 1% ниже биржевой цѣны 4%-ой ренты, такъ какъ курсъ этотъ, если и ухудшаетъ условія факультативной конверсіи на $^1/_2$%, уменьшаемаго при томъ разсчетомъ роста изъ 5% по 1 іюня (вмѣсто 1 мая), но представляется вполнѣ умѣстнымъ въ томъ вниманіи, что обмѣнъ бумагъ съ молчаливаго согласія владѣльцевъ требуетъ установленія такихъ условій обмѣна, которыя исключали бы вѣроятность потерь въ цѣнѣ во время обычнаго осенью вздорожанія денегъ и паденія цѣнъ на бумаги“. Нами выше указаны [3]) тѣ соображенія и примѣръ западно-европейской практики, по которымъ при конверсіяхъ всегда слѣдуетъ требовать заявленій о несогласіи на конверсію, а не на оборотъ. Впервые этотъ пріемъ у насъ употребленъ былъ при разсрочкѣ 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ 1-аго и дополнительнаго выпусковъ въ 1887 г., [4]), а при конверсіяхъ только для остатка необмѣненныхъ на 4%-ую ренту 5%-ыхъ бумагъ, о чемъ сейчасъ идетъ рѣчь. 13 мая 1894 г. [5])

---

1) Вѣсти фин 1894 г. № 20, стр. 1242.

2) Дѣло кредитн. канц 1894 г № 15, ст. 1. Отд. I

3) Рус. госуд. кредитъ, II, стр. 41—43, 47, 75—76 и 162—167.

4) Ibid стр. 72—77

5) П С З № 10612.

данъ былъ м-ру ф-овъ Высочайшій указъ, которымъ повелѣвалось: 1) произвести для погашенія не предъявленной къ конверсіи части 5%-ыхъ займовъ выпускъ свидѣтельствъ 4%-ой ренты на основаніяхъ, указанныхъ въ указѣ 8 апр. 1894 г., съ процентами, текущими отъ 1 іюня 1894 г. и въ такомъ размѣрѣ, чтобы нарицательный капиталъ этой ренты въ совокупности съ рентою, выпущенною на основ. указовъ 8 и 19 апрѣля 1894 г., составилъ 1.120.000.000 р. нар.; 2) объявить, что теченіе процентовъ по 5%-ымъ бумагамъ прекращается со сроковъ, установленныхъ м-омъ ф-овъ, при чемъ это объявленіе сроковъ должно послѣдовать не менѣе какъ за три мѣсяца. 3) предоставить владѣльцамъ 5%-ыхъ бумагъ, желающимъ получить нарицательный по нимъ капиталъ, заявить объ этомъ въ указанный м-омъ ф-овъ срокъ; 4) билеты же и облигаціи 5%-ыхъ займовъ, по которымъ не будетъ въ объявленный срокъ потребована уплата капитала, обмѣнять на 4%-ую ренту, по которой проценты текутъ съ 1 іюня 1894 г., по разсчету 107 р. 50 к нар. капитала въ 4%-ой рентѣ за 100 руб. нар. капитала въ 5%-ыхъ бумагахъ, что соотвѣтствуетъ выпускной цѣнѣ ренты въ 93 р. $2^1/_2$ к. за 100 р. нар. при чемъ неполныя сотни нариц. капитала ренты выдавать наличными деньгами по разсчету 93 к. за каждый 1 р. нарицательнаго капитала въ рентѣ; равнымъ образомъ *наличными деньгами* выдавать проценты, нарослые до 1 іюня 1894 г. по 5%-ымъ бумагамъ. М-ръ ф-овъ объявилъ 14 мая 1894 г. [1]), что теченіе процентовъ по 5%-ымъ билетамъ и облигаціямъ прекращается 1 сент. 1894 г., а заявленія о желаніи получить по нимъ нарицательный капиталъ будутъ приниматься съ 16 до 31 мая 1894 г. включительно (т. е. въ теченіе 16 дней [2]), при чемъ, если при заявленіи не представлялись самыя бумаги, то владѣльцы ихъ обязаны были представлять въ замѣнъ залогъ въ размѣрѣ трехъ рублей съ каждой сотни руб. нариц. капитала предъявляемыхъ къ выкупу бумагъ, которыя въ подлинномъ видѣ должны были быть доставлены не позже 1 окт. 1894 г. подъ опасеніемъ утраты залога Не подавшіе по 31 мая заявленіе считались согласившимися на конверсію согласно предложеннымъ въ указѣ 13 мая условіямъ. Реализація остатка незатребованной къ обмѣну 4%-ой ренты возложена была на Госуд. банкъ.

Такимъ образомъ выгодность обмѣна была нѣсколько для неуспѣвшихъ вовремя такового потребовать уменьшена, и это слѣдуетъ признать вполнѣ справедливымъ по отношенію къ тѣмъ

---

[1]) Собр. узак. и распор. прав. за 1894 г. ст. 516

[2]) Въ заграничныхъ конверсіяхъ этотъ срокъ бываетъ обыкновенно еще короче 7—14 дней.

лицамъ, которыя своевременно откликнулись на призывъ правительства. Впрочемъ уменьшеніе было ничтожное: всего 0,525%, да кромѣ того проценты по обмѣненнымъ бумагамъ уплачивались уже не рентою по разсчету $92^1/_2$ за 100, а наличными деньгами, между тѣмъ 4%-ая рента сейчасъ же послѣ выпуска ея была отмѣчена биржей по $93^3/_4$ за 100. Однако и лишать выгодъ конверсіи тѣхъ лицъ, которыя запоздали своими заявленіями, не имѣло особаго смысла, такъ какъ незаявившіе принадлежали преимущественно къ числу плохо освѣдомленныхъ о предпринятой операціи мелкихъ капиталистовъ, о выгодахъ которыхъ заботиться есть прямая обязанность правительства.

Результатъ предпринятой конверсіонной операціи выразился въ слѣдующихъ цифрахъ [1]): было предназначено къ конверсіи

1)	5%-ыхъ билетовъ 1-аго выпуска . . .	на	114.697.600 р.
2)	5%-ыхъ банковыхъ бил. 2-ого вып. .	»	369.678.800 » [2])
3)	5%-ыхъ облигацій 2-ого вост. займа .	»	264.515.100 »
4)	5%-ыхъ облигацій 3-ьяго вост. займа .	»	267.632.400 »
			1.016.523.900 р.

Изъ этой суммы только на 2.778.300 р. нар. было заявлено къ полученію капитала, т. е. всего 0,273%. Въ цѣляхъ конверсіи, выплаты капитала и доплатъ наличными деньгами неполныхъ сотенъ рублей были выпущены свидѣтельства госуд. 4%-ой ренты на сумму 1.120.000.000 р. кред. нариц. Часть этого выпуска была реализована госуд. банкомъ по среднему курсу 93,735 за 100 [3]). Въ результатѣ:

1. Поступило требованій на 4%-ую ренту до 14 мая 1894 г. (по курсу $92^1/_2$ и для уплаты процентовъ)	на	1.052.186 600 р.	соотвѣтст	973 336.294 р
2. Такихъ же требованій послѣ 14 мая (по 93,025%)	„	49 102.700 „	„	45 636 722 „
3 На покрытіе расходовъ по выдачѣ наличными.	„	43.431 „	„	40 401 „
4. Продано рентъ по курсу 93,73457%	„	18 710 700 „	„	17 538.393 „
		1.120.000 000 р.	соотвѣтст.	1.036 551 810 р.

[1]) См. Отчетъ госуд контроля за 1896 г стр. 892—895 и 920—924.

[2]) Эта послѣдняя цифра не совпадаетъ съ объявленной въ Высоч указѣ 14 апрѣля 1894 г. (367 897.250 р.) вслѣдствіе того, что цифра этихъ билетовъ не могла быть установлена твердо, такъ какъ она увеличивалась по мѣрѣ выдачи крестьянамъ новыхъ выкупныхъ ссудъ (ср Отчетъ г контр. за 1894 г, стр. 952 прим. 10).

[3]) Всего продано было свидѣтельствъ 4%-ой ренты на 18.710.700 руб нар. за 17.538 393 руб

Но такъ какъ при производствѣ платежей была удержана стоимость недостающихъ купоновъ, всего къ 1900 г.—1.657.518 р. [1]), то выручка по 1-ому выпуску госуд. ренты опредѣляется въ послѣднемъ отчетѣ госуд. контроля [2]) въ 1.038.209.328 руб. или въ 92,697%, такъ что дѣйствительный процентъ интересовъ по новому займу долженъ быть принятъ въ 4,099% (съ учетомъ купоннаго налога). Изъ этой «выручки» собственно на конверсію было употреблено только 1.034.209.328 р., остальные же 4.000.000 р. были обращены впослѣдствіи (въ 1899 г. [3]) въ чрезвычайные рессурсы госуд. казначейства. Изъ 1.034.209.328 р. расхода числится 1.023.032.772 р. собственно на производство конверсіи и выкупа, 3.076.368 руб.— на операціонные расходы по реализаціи и конверсіи, 8.028.511 р. на возмѣщеніе убытковъ, понесенныхъ отъ конверсіи благотворительными учрежденіями, и 71.676 руб. за купоны сроковъ послѣ 1-го сентября 1894 г, недостававшіе при отпущенныхъ изъ казеннаго портфеля свидѣтельствахъ 4%-ой ренты [4]). Убытки отъ конверсіи были возмѣщены государ. казначействомъ тѣмъ общественнымъ и благотворительнымъ учрежденіямъ, капиталы которыхъ были помѣщены въ 5%-ыя госуд. бумаги, подлежавшія обмѣну на 4%-ую ренту, вслѣдствіе чего доходы ихъ уменьшились, и учрежденія эти за недостаткомъ средствъ вынуждены были бы сократить свою дѣятельность. Въ виду этого м-во ф-овъ рѣшило выдать имъ свидѣтельства 4%-ой ренты въ такомъ количествѣ, чтобы доходъ съ нихъ вполнѣ соотвѣтствовалъ доходу съ конвертированныхъ 5%-ыхъ бумагъ. Потеря благотворительными учрежденіями своихъ доходовъ вслѣдствіе конверсіи служила всегда однимъ изъ доводовъ противъ производства конверсій госуд займовъ вообще, какъ возможность возмѣщенія при конверсіи этихъ убытковъ госуд. казначействомъ—служила аргументомъ для защитниковъ необходимости конверсій. Наше финансовое, вѣдомство, при конверсіи 1894 г. удовлетворивъ рѣшительно всѣмъ требованіямъ, выработаннымъ наукою и практикой въ дѣлѣ конверсій, не оставило безъ вниманія и возмѣщеніе убытковъ благотворительныхъ учрежденій. Въ сущности расходъ на это пособіе не есть расходъ конверсіонной операціи, это только госуд. расходъ *по случаю* конверсіи, который могъ быть понесенъ напр. и въ зависимости отъ конверсіи принадлежащихъ благотворит. учрежденіямъ ипотечныхъ бумагъ или облигацій городскихъ займовъ, а также вслѣдствіе пониженія процентовъ, плати-

[1]) Отчетъ г контр. за 1899 г стр. 929.
[2]) Ibid, стр 926.
[3]) Ibid, стр. 162
[4]) Ibid, стр. 926—927.

*

мыхъ банками по вкладамъ, принадлежащимъ этимъ учрежденіямъ и т. д. Но такъ какъ *въ данномъ случаѣ* для возмѣщенія убытковъ былъ выпущенъ спеціально новый заемъ (въ видѣ дополнительной суммы свидѣтельствъ 4%-ой ренты), то отдѣлять разсчетъ по конверсіи въ собственномъ смыслѣ отъ разсчета по выпуску займа для удовлетворенія благотворительныхъ заведеній, не представляется удобнымъ, тѣмъ болѣе что пособіе было точно и ясно поставлено въ связь именно съ конверсіей 5%-ыхъ бумагъ. Не представляется удобнымъ выдѣлить изъ общаго разсчета по конверсіи также тѣ уплаты, которыя были произведены выдачею свидѣтельствъ 4%-ой ренты вмѣсто наличныхъ денегъ по купонамъ 5%-ыхъ конвертированныхъ бумагъ, такъ какъ эта выдача именно ренты, а не денегъ, была одною изъ бонификацій конвертентамъ и сопровождалась увеличеніемъ государственной задолженности. Сумма этихъ процентовъ, выданныхъ рентою оказалась весьма небольшою, именно [1]) 3.149.383 р. Тѣ же расходы, которые были «временно приняты на суммы конверсіи», включены въ составъ расходовъ по системѣ госуд. кредита въ 1894 г. [2]). По какой же цѣнѣ правильно считать сдѣланный первый выпускъ свидѣтельствъ 4% ой госуд. ренты, принявъ во вниманіе всѣ сопровождавшіе его расходы и какія сбереженія получило государств. казначейство по конверсіи 5%-ыхъ бумагъ?

Весь выпускъ ренты составилъ 1.120 мил. руб., съ помощью котораго было конвертировано и выкуплено 5%-ыхъ бумагъ на 1.016.523.900 р. да кромѣ того получился свободный остатокъ въ 4.000.000 р. Такимъ образомъ реальная выручка по 4%-ой рентѣ (включая всѣ расходы, связанные съ ея реализаціей) составила только 1.020.523.900 р., или 91.118%, каковой курсъ реализаціи отнюдь не можетъ быть признанъ высокимъ, такъ какъ соотвѣтствуетъ дѣйствительному проценту интересовъ въ 4,17% (съ учетомъ купоннаго налога), не смотря на то, что новый заемъ былъ выпущенъ въ *рентной* а не въ срочно погашаемой по нарин. цѣнѣ формѣ. Между тѣмъ послѣдніе два 4%-ые конверсіонные (3-й и 4-й) внутренніе займы были въ среднемъ реализованы изъ 4,17% и 4,163% (по курсу 95,1 и 95,27 за 100 [3]), хотя и были займами, погашаемыми въ дов. короткій срокъ (40 лѣтъ) по нари-

[1]) Отч госуд контр за 1896 г, ч. II, стр 893 и 895.

[2]) См. Отчетъ г контр за 1894 г. стр 169 прим 20. Эти временно принятые на суммы конверсіи расходы составляли. а) 26 955 руб процентовъ на срокъ съ 1 сентября 94 года по облигаціямъ, заявленнымъ къ выкупу (на 2 778 200 руб.), б) 7.085.156 р процентовъ по 1 мая 94 г. на облигаціи, заявленныя къ конверсіи по 14 мая (на 967 310 050 р.) и в) 546 473 р процентовъ на срокъ 1 іюня по облигаціямъ, не заявленнымъ послѣ 14 мая къ выкупу и подлежащимъ обязательной конверсіи (на сумму 46 432 650 р.)

[3]) Рус. госуд. кредитъ, т II. стр 237

цательной цѣнѣ, что ихъ значительно удорожало (въ рентной формѣ дѣйств. процентъ интересовъ по первому изъ нихъ опредѣлился бы въ 3,996% а по второму въ 3,988%). Собственно въ цѣляхъ конверсіи и связанныхъ съ нею расходовъ было выпущено свидѣтельствъ госуд. 4%-ой ренты на 1.115.732.600 р., такъ какъ на 4.267.400 р. нар. было реализовано этихъ свидѣтельствъ (считая по курсу 93,73457%) для усиленія государственныхъ рессурсовъ (на 4 мил. руб.). За вычетомъ купоннаго налога приходилось платить по этой суммѣ ежегодно 42.397.839 р., безъ налога 44.629.304 р. Между тѣмъ [1]) по 5%-ымъ займамъ ежегодный платежъ составлялъ 68.055.782 р. (по 5%-ымъ билетамъ 1 вып.—7.384 130 р., по 5%-ымъ б. билетамъ 2 вып.—27.671.667 р., по восточнымъ билетамъ 2-ого вып.—16.499.670 р. и 3-яго вып.—16.500.015 р.). Такимъ образомъ. благодаря конверсіи, получалось ежегодное сбереженіе въ суммѣ 23.426.478 р. или 34,42% со всей суммы прежняго аннюитета. Но это сбереженіе было только бюджетнымъ такъ какъ по 5%-ымъ займамъ большія суммы тратились на ихъ погашеніе, 4%-ая же госуд. рента была займомъ непогашаемымъ. Одни проценты интереса по конвертированнымъ бумагамъ составляли 50.826.195 р., погашеніе же до 17.229.587 р., при чемъ ежегодно послѣдняя сумма должна была увеличиваться, а первая уменьшаться. На процентахъ интересовъ, слѣдовательно, сбереженіе по конверсіи оказывалось совершенно ничтожнымъ, особенно если принять во вниманіе учетъ купоннаго налога, благодаря которому по конвертированнымъ займамъ платилось всего 48.284.885 р. Именно это сбереженіе составитъ 5.887.046 р. или 0,579% съ суммы конвертированныхъ займовъ (1.016.523.900 р.) и 12,19% съ суммы прежняго ежегоднаго платежа процентовъ интереса (48.284.885 р.). Капитализированная сумма (изъ 4%) полученнаго сбереженія составитъ 147.176.150 р. или 14,47% съ конвертированной суммы долга, при чемъ увеличеніе госуд. задолженности вслѣдствіе конверсіи составило 99.208.700 р. (1.115.732.600—1.016.523.900), или 9,76%. Можно предложить еще и такой разсчетъ. Оплата процентовъ интереса съ 1.016.523.900 руб. въ 5%-ыхъ бумагахъ, за учетомъ купоннаго налога (т. е. считая эти займы 4,75%-ыми), требовала ежегодно 48.284.885 р., на погашеніе отчислено было въ послѣдній передъ конверсіей ихъ годъ—17.229.587 р.. итого 65.514.472 р. или 6,44495083%, при каковыхъ уплатахъ было бы возможно, считая изъ 4,75% интереса, погасить весь долгъ въ теченіе 29 лѣтъ. Въ капиталѣ къ 1894 г. это составитъ, считая изъ

[1]) Отч. госуд. контр. за 1894 г., стр 168 и 182

4%,—1.112.679.097 р., тогда какъ капитализированная изъ того же процента сумма ежегодныхъ платежей по замѣнившей 5%-ые займы 4%-ой рентѣ (42.397.839 р.) составляетъ 1.059.945.975 р., а сбереженіе, слѣдовательно, равняется 52.733.122 р., или 5,19% съ конвертированной суммы.

Сравнивая полученные результаты съ результатами конверсій 5%-хъ внутреннихъ нашихъ займовъ въ 1891 г. [1]), видимъ, что послѣдніе оказались менѣе выгодными первыхъ, если принять во вниманіе только разсчетъ по процентамъ интереса, ибо въ 1891 г. съ суммы въ 364.600.000 конвертированныхъ 5%-ыхъ займовъ получилось капитализированнаго сбереженія 20.939.680 руб., или 5,74% (противъ 14,47% въ 1894 г.) при увеличеніи задолженности госуд. казначейства на 19.400.000 руб, или 5,32% (противъ 9,76%). Но такой удачный результатъ конверсіи 1894 года объясняется единственно выпускомъ конверсіоннаго займа въ рентной, а не въ срочно-погашаемой формѣ, какъ въ 1891 г. Еслибы и по конверсіи 1891 г. произвести разсчетъ, принимая во вниманіе уплату только процентовъ интереса по старымъ 5%-ымъ и новымъ 4%-ымъ займамъ (хотя бы и включая въ разсчетъ погашеніе 4%-ыхъ займовъ по нариц. цѣнѣ при выпускѣ ихъ ниже цѣны нарицательной, т. е. считая 3-ій 4%-ый внутренній заемъ по 4,17%, а 4-ый по 4,163%), и капитализировать затѣмъ полученное сбереженіе изъ 4%-овъ въ рентной формѣ (помноженіемъ на 25), то это сбереженіе опредѣлится уже въ 2.089.524 р. [2]), а капитализированная его сумма въ 52.238.100 р. или въ 14,33% съ суммы конвертированныхъ займовъ. Если же предположить, что конверсіонные займы 1891 г. были бы выпущены въ рентной формѣ, то тогда сбереженіе на процентахъ (за учетомъ купоннаго налога) выразилось бы въ суммѣ 2.726.495 р. ежегодно, а капитализированная изъ 4% сумма его въ 68.162.275 руб. или 18,7%,—результатъ гораздо болѣе выгодный, нежели полученный при конверсіи 1894 г., что и понятно, такъ какъ 4%-ая госуд. рента 1894 г. была реализована по 91,118%, а 4%-ые займы 1891 года по 95,1—95,27%. Отъ того, при учетѣ погашенія, капитализированная сумма сбереженій по конверсіи 1891 г. составила 5,74%, а въ 1894 г. только 5,19% съ суммы конвертированныхъ займовъ. Приведенныя цифры наглядно показываютъ, насколько была предпочтительнѣе рентная форма конверсіонныхъ займовъ передъ срочнопогашаемой, а между тѣмъ даже со стороны вполнѣ компетентныхъ лицъ въ нашей періодической печати раздавались упреки министерству финансовъ,

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. II, стр. 167—176.

[2]) Ibid., стр 177.

что оно не слѣдовало примѣру Вышнеградскаго и не желало пользоваться для конверсионныхъ займовъ «аппаратомъ механическаго погашенія» послѣднихъ, какъ будто въ самомъ дѣлѣ какіе бы то ни было займы могутъ быть погашаемы «механически», а не за счетъ тѣхъ же податныхъ рессурсовъ государ. казначейства! Въ нашемъ бюджетѣ, какъ мы имѣли случай показать [1]), это механическое погашеніе служило даже причиною пресловутыхъ нашихъ хроническихъ дефицитовъ, которые въ свою очередь отражались крайне невыгодно на курсѣ новыхъ нашихъ займовъ, заключаемыхъ съ цѣлью «механическаго» погашенія болѣе выгодныхъ старыхъ займовъ. Сокращеніе этого погашенія въ связи съ нѣкоторыми другими мѣрами послужило главною причиною приведенія русскаго государственнаго бюджета въ надлежащій порядокъ, и всякую мѣру, которая клонилась къ упроченію этого порядка, необходимо признать вполнѣ цѣлесообразной. Поэтому мы считаемъ превращеніе въ 1894 г извѣстной части нашего срочно-погашаемаго обязательными тиражами по нарицательной цѣнѣ долга въ безсрочный съ правомъ погашенія его по желанію правительства очередными тиражами или же покупкою на биржѣ серьезною заслугою нашего финансоваго вѣдомства. Избавленіе госуд. казначейства отъ *обязанности* погашать свой долгъ срочными тиражами, хотя бы оно и не имѣло для этого средствъ, нисколько не означало, что правительство отказывалось разъ навсегда отъ права и отъ всякаго желанія погашать свои долги, когда получило бы для этого почную возможность. Нисколько не представилось бы затруднительнымъ образованіе при существующей уже у насъ комиссіи погашенія госуд. долговъ особаго фонда для погашенія займовъ выпущенныхъ въ рентной формѣ, если для этого погашенія будутъ изысканы свободные рессурсы. Но еще вопросъ, что лучше, обращать-ли эти рессурсы на погашеніе долговъ или же на удовлетвореніе культурныхъ потребностей страны, столь сильно у насъ ощущаемыхъ. Во Франціи и Англіи часто раздаются голоса (повторяемые затѣмъ безъ всякаго соображенія съ русской дѣйствительностью и у насъ [2]) въ защиту срочно-погашаемыхъ займовъ передъ рентными. Но въ этихъ странахъ рентная форма получила уже такое господство, что, естественно, въ видѣ противовѣса иногда рекомендуютъ и измѣненіе формы, съ другой стороны тамъ займы были заключены *исключительно* съ военными цѣлями, слѣдовательно *непроизводительными*, и ростъ госуд. задолженности въ цѣляхъ дальнѣйшаго развитія мили-

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

[2]) См напр *П Х Шванебахъ* Денежное преобразованіе и народное хозяйство, Спб 1901 г, стр 187—188

таризма несомнѣнно многихъ пугаетъ, вслѣдствіе чего и говорятъ о необходимости хотя небольшого срочнаго погашенія старыхъ займовъ въ цѣляхъ расчистки почвы для будущихъ *военныхъ* займовъ. А такъ какъ надежда на ассигнованіе парламентами сколько-нибудь значительныхъ суммъ на погашеніе займовъ, выпущенныхъ въ рентной формѣ, всегда очень слаба (ибо для этого приходилось бы сокращать ассигновки на другія неотложныя государственныя нужды), то и высказываются за займы съ *обязательнымъ* погашеніемъ, въ которомъ парламентъ уже отказать не можетъ. Впрочемъ большинство западно-европейскихъ ученыхъ склоняется въ общемъ гораздо болѣе въ пользу рентной формы займовъ, не имѣющихъ *обязательнаго* погашенія (даже тотъ же Поль Леруа Болье, котораго обыкновенно на основаніи отдѣльныхъ фразъ, выхваченныхъ изъ его извѣстнаго «трактата финансовой науки», выставляютъ сторонникамъ срочно-погашенныхъ займовъ) и начинаютъ понимать что для государства важна гораздо болѣе не сумма долговъ, а возлагаемое платежами по нимъ бремя, почему правительство обязано болѣе заботится объ *удешевленіи* госуд. долга путемъ конверсій, нежели объ его уменьшеніи путемъ срочнаго погашенія. Характерно, что погашаемые займы Англіи и Франціи помѣщены преимущественно въ фондъ сберегательныхъ кассъ и разныхъ учрежденій публичнаго порядка, частныя же лица пріобрѣтаютъ исключительно ренту (въ Англіи — консоли тоже рентные займы). Изъ другихъ большихъ государствъ — Пруссія и Австро-Венгрія также постепенно пришли практически къ выводу, что рентная форма займовъ наиболѣе выгодная и удобная и свели къ ней старые займы (путемъ конверсій), не говоря уже о новыхъ займахъ. Система эта среди другихъ причинъ сыграла видную роль въ дѣлѣ улучшенія условій публичнаго кредита въ этихъ государствахъ. Естественно, что и Россія должна была когда-нибудь послѣдовать примѣру другихъ первоклассныхъ державъ и создать свою единообразную типичную бумагу, имѣющую широкое распространеніе. Такой бумагой и явилась 4%-ая госуд. рента 1894 г. Министерство финансовъ [1]) вполнѣ удовлетворительно выяснило причины предпочтенія имъ рентной формы займа передъ срочно-погашаемой, справедливо указывая, что 1) погашеніе займовъ на сложно-процентныхъ правилахъ нисколько не облегчаетъ заключенія новыхъ займовъ, такъ какъ изъ-году-въ годъ платежи по этимъ погашаемымъ долгамъ остаются одни и тѣ же, если случайно моментъ окончательнаго погашенія стараго займа не совпадетъ съ выпускомъ новаго, 2) что для Россіи возможность не погашать внутренніе займы облегчаетъ погашеніе внѣшнихъ; 3) что

[1]) Вѣсти ф-озъ 1894 г № 17.

обязательное погашеніе долговъ при неблагопріятныхъ обстоятельствахъ можетъ быть убыточнымъ для казны, заставляя ее прибѣгать къ новымъ менѣе выгоднымъ займамъ для погашенія старыхъ болѣе выгодныхъ, 4) что рентная форма удобнѣе для публики, избавляющейся отъ необходимости слѣдить за срочными тиражами погашенія займовъ Мы только что видѣли, что, благодаря именно рентной формѣ новаго займа, значительно лучшими оказались самые результаты конверсіи 5%-ыхъ бумагъ, нежели можно было бы ожидать при срочно-погашаемой формѣ 4%-аго конверсіоннаго займа, и мы видимъ главное значеніе конверсіонныхъ операцій 1894 г. не въ полученномъ отъ этого сбереженіи (которое оказалось ничтожнымъ), а единственно въ унификаціи нашего госуд. долга и созданіи на совершенно раціональныхъ началахъ такой госуд. бумаги, которая должна была сдѣлаться основной нашей бумагой и мѣриломъ для оцѣнки всѣхъ другихъ нашихъ фондовъ. Насколько неудовлетворительнымъ для сбереженій государственнаго казначейства оказались результаты собственно конверсіи видно изъ сравненія ихъ съ результатами почти одновременно (въ январѣ 1894 г.) произведенной конверсіи французской $4^1/_2$%-ой ренты (которая занимала тамъ аналогичное положеніе съ нашими 5%-ыми бумагами) въ $3^1/_2$%-ую на сумму 6.789 мил. фр. (2.345.875.000 руб.), при чемъ ежегодное сбереженіе составило 67.900.975 фр. (25.462.866 р.) (т. е. полный 1% съ нарицательной суммы конвентированнаго долга), а самый долгъ не былъ вовсе увеличенъ по случаю конверсіи, и къ оплатѣ было затребовано капитала всего на 1.393.000 фр. Курсъ $3^1/_2$%-ой ренты немедленно же установился въ 103—104 при курсѣ 97 за 100 на 3%-ую ренту. У насъ же, какъ мы видѣли, едва добившись пониженія процента интересовъ на 0,579% и увеличили весьма значительно задолженность госуд. казначейства (на 9,76%). Курсъ на 4%-ую ренту по выпускѣ ея въ обращеніе установился въ $93^3/_4$ за 100 при курсѣ въ $96^1/_8$ за 100 для 4%-ыхъ внутреннихъ срочно-погашаемыхъ займовъ (уже размѣщенныхъ въ прочныхъ рукахъ). Но выгоды новой бумаги (оплата процентовъ по $^1/_4$ года, право размѣна свидѣтельствъ одного достоинства на другое, обращаемость досрочныхъ купоновъ, отсутствіе необходимости слѣдить за тиражами погашенія, большая легкость для сбыта ходкой и распространенной бумаги) были столь велики, что курсъ ея быстро сталъ возрастать, къ концу 1894 г. дошелъ уже до $95^1/_4$ за 100, а затѣмъ превысилъ курсъ срочно-погашаемыхъ 4%-хъ займовъ [1]) хотя и не на много. Серьезной разницы между цѣной этихъ займовъ, какъ приносившихъ одинаково 3,8%, въ сущ-

[1]) Вѣсти финан 1895 г № 11.

ности и не могло быть, хотя публика и требовала преимущественно 4%-ую ренту, однако платить за послѣднюю сколько нибудь серьезно дороже противъ 4%-ыхъ срочно-погашаемыхъ займовъ никто не соглашался. Во всякомъ случаѣ возможность полученія нариц. цѣны по срочнымъ 4%-мъ займамъ при погашеніи совершенно перестала учитываться покупателями, какъ только цѣны на эти займы стали приближаться къ паритету, и министерство финансовъ рѣшило воспользоваться этимъ обстоятельствомъ въ цѣляхъ дальнѣйшей унификаціи государственнаго долга путемъ обращенія его въ свидѣтельства 4%-ой ренты. Мотивировалось подобное рѣшеніе [1]) желаніемъ «ставить погашеніе займовъ, особенно *внутреннихъ*, не въ зависимость отъ первоначальныхъ условій ихъ выпуска, а въ связи съ общими средствами госуд. казначейства и руководящими взглядами въ области податной политики», при чемъ имѣлось въ виду добиться *нѣкоторыхъ бюджетныхъ сбереженій* на прекращеніи погашенія займовъ при полномъ соблюденіи выгодъ госуд. кредиторовъ, которымъ было рѣшено предоставить право обмѣнять свои 4%-ыя облигаціи постепенно и добровольно на 4%-ую ренту. Здѣсь нельзя согласиться только съ тѣмъ положеніемъ министерства финансовъ, что избавленіе отъ непремѣнной обязанности срочнаго погашенія по нариц. цѣны было болѣе желательнымъ для внутреннихъ, нежели для внѣшнихъ займовъ. Не говоря уже о совершенно фиктивномъ различіи внѣшнихъ займовъ отъ внутреннихъ при возможности перехода тѣхъ и другихъ съ внѣшняго рынка на внутренній и наоборотъ (у насъ это различіе поддерживалось еще выпускомъ внутреннихъ займовъ въ кредитной, а внѣшнихъ въ металлической валютѣ, но это различіе съ введеніемъ у насъ металлическаго денежнаго обращенія должно было исчезнуть), именно избавленіе государства отъ обязанности погашать наиболѣе убыточные (выпущенные по очень низкому курсу) *заграничные* займы — по нариц. цѣнѣ и при всякихъ политическихъ и экономическихъ обстоятельствахъ было бы по нашему мнѣнію всего болѣе желательнымъ въ интересахъ Россіи. Погашать займы заграничные слѣдовало при первой же возможности (а еще было бы лучше, еслибы они постепенно перешли цѣликомъ въ руки русскихъ капиталистовъ), но только путемъ покупки ихъ на биржѣ въ тотъ моментъ, когда это было бы для насъ выгодно и удобно. Покупки на биржѣ подымали бы цѣны на наши займы и облегчали бы заключеніе новыхъ займовъ въ будущемъ, равно какъ и ихъ конверсію. Да и вообще созданіе для заграничныхъ рынковъ типической русской бумаги на подобіе англійскихъ и прусскихъ консолей или французской ренты было бы

[1]) Ibid.

весьма плодотворной задачей для нашего фин. вѣдомства, осуществленіе которой несомнѣнно способствовало бы улучшенію нашего госуд. кредита. Во всякомъ случаѣ рѣшеніе м-ва ф-овъ создать такую бумагу хотя бы для внутренняго рынка заслуживало полнаго сочувствія, а не нареканій, которыя встрѣтило это рѣшеніе со стороны большинства органовъ нашей печати.

Къ 1 янв. 1895 г. [1]) находилось въ обращеніи 4%-ыхъ внутреннихъ займовъ на сумму до 537.647.200 р. нар.,

именно: 1) по 1-ому внутрен. займу 1887 г. на 98.567.200 р.
2) » 2-ому » » 1891 » » 67.690.000 »
3) » 3-ьему » » » » » 187.630.000 »
4) » 4-ому » » » » » 183.760.000 »

Аннюитетъ по этимъ займамъ (по 1-ому—4,181418%, по остальнымъ тремъ 5,05235% [2]) составлялъ 27.119.087 р., изъ коихъ собственно проценты интереса на непогашенный къ 1895 г. остатокъ займовъ (537.647.200 р. нар.) составляли 21.505.888 р. [3]). Другими словами самое большое сбереженіе госуд. казначейства, еслибы всѣ займы были предъявлены къ обмѣну на 4%-ую ренту, составило бы—*5.613.199 р.*

Именнымъ Высочайшимъ указомъ 3 марта 1895 г. [4]) было повелѣно произвести новый выпускъ свидѣтельствъ 4%-ой госуд. ренты серіями по 10 мил. р. каждая, всего на сумму *250.000.000 р.* съ предоставленіемъ владѣльцамъ 4%-ыхъ внутреннихъ займовъ 1887 и 1891 гг. обмѣнять свои облигаціи на свидѣтельства 4%-ой ренты рубль за рубль нарицательнаго капитала. Остатокъ же незатребованной (до 250 мил. руб.) ренты м-ру ф-овъ предоставлялось реализовать и на полученныя суммы выкупить на биржѣ соотвѣтствующее количество облигацій 4%-ыхъ срочно-погашаемыхъ займовъ. Такимъ образомъ новый выпускъ ренты предположенъ былъ въ количествѣ значительно меньшемъ сравнительно съ количествомъ находящихся въ обращеніи 4%-ыхъ облигацій: желательно было съ одной стороны побудить владѣльцевъ 4%-ыхъ облигацій къ скорѣйшему согласію на обмѣнъ (чтобы не опоздать получить болѣе ходкую и потому болѣе дорогую бумагу безъ всякой доплаты), а

---

[1]) От госуд контр за 1895 г стр 840—841.

[2]) Рус госуд. кредитъ, т II, стр. 66, 169—170.

[3]) Въ Вѣстн фин. 1895 г № 11 аннюитетъ по 4%-ымъ займамъ неправильно опредѣленъ только въ 25.057 214 р, проценты же интереса правильно въ 21 505 888 р, почему и возможное сбереженіе госуд. казначейства вычислено невѣрно (3 551.326 р.). Госуд контроль исчислялъ проценты интересовъ въ 21.438.514 р, а погашеніе въ 5 618.700 р (Отчетъ за 1895 г, стр. 180, 198 и 200).

[4]) П С. З. № 11422.

съ другой стороны чрезмѣрно большимъ выпускомъ въ обращеніе новой бумаги не понизить ея цѣны на биржѣ. Въ указѣ подтверждалось, что правительство сохраняетъ за собою право во всякое время погасить выпускаемыя вновь свидѣтельства 4%-й ренты, когда признаетъ это цѣлесообразнымъ по состоянію госуд. казначейства Для того же, чтобы не нарушить правъ держателей 2, 3 и 4 займовъ, при выпускѣ которыхъ правительство обязывалось не усиливать тиража погашенія до 1899 г., таковой тиражъ долженъ былъ производиться для всѣхъ 4%-ыхъ облигацій, въ томъ числѣ и тѣхъ, которыя были бы представлены къ обмѣну, съ опубликованіемъ, разумѣется, тѣхъ только вышедшихъ въ тиражъ погашенія номеровъ облигацій, которыя не были бы представлены къ обмѣну, такъ какъ представленныя предполагались къ уничтоженію. Для удобства владѣльцевъ 4%-ыхъ облигацій, сданныхъ на храненіе въ госуд. банкъ, имъ было дано право обмѣнить свои сохранныя росписки на новыя того же срока безъ взиманія вторичнаго гербоваго сбора,— «удобство» далеко не лишнее, такъ какъ иначе выходило бы, что за право обмѣна приходилось приплачивать.

Первоначально заявленій объ обмѣнѣ поступило очень много (главнымъ образомъ впрочемъ со стороны госуд. сберегат. кассъ), такъ что можно было предположить, что выпуска ренты на 250 м. р. будетъ недостаточно для удовлетворенія всѣхъ требованій. Въ виду этого 24-го марта 1895 г. послѣдовалъ новый Высочайшій указъ м-ру ф-овъ [1]) «совершить дальнѣйшій обмѣнъ облигацій 4%-ыхъ внутреннихъ займовъ 1887 и 1891 г.г. на свидѣтельства 4%-ой госуд. ренты съ тѣмъ, чтобы общая нарицательная сумма выпущенныхъ для обмѣна рентъ не превысила нарицательнаго капитала находящихся въ обращеніи 4%-ыхъ облигацій внутреннихъ займовъ 1887 и 1891 г.г.». Между тѣмъ заявленія частныхъ владѣльцевъ 4%-ыхъ облигацій весьма быстро пріостановились главнымъ образомъ въ виду неохоты ихъ входить въ хлопотливыя и не всегда пріятныя сношенія съ правительственными мѣстами по обмѣну бумагъ. Въ виду этого только 21 октября 1895 г. министръ финансовъ опубликовалъ [2]) «правила» о дальнѣйшемъ обмѣнѣ 4%-ыхъ срочныхъ облигацій на 4%-ую ренту, при чемъ срокъ для заявленій объ этомъ обмѣнѣ былъ установленъ всего въ одинъ мѣсяцъ (съ 1 ноября по 1 декабря 1895 г.). Съ тѣмъ вмѣстѣ для 4%-ой ренты даны были новыя льготы: 11 сент. 1895 г. опубликованы были правила о пріемѣ 4%-ой ренты [3]) на безплатное храненіе въ

[1]) П. С. З. № 11494.

[2]) Собр. узак. и распор. прав. за 1895 г. ст. 1444

[3]) Собр. узак. 1895 г. ст. 1541

госуд. коммиссію погашенія долговъ съ выдачей удостовѣреній именной записи,—правила, подобныя введеннымъ раньше при Вышнеградскомъ для нѣкоторыхъ изъ нашихъ займовъ [1]), 25 окт. 1895 г. было опубликовано [2]), что въ текущемъ полугодіи 1895 г. и въ первомъ полугодіи 1896 г. госуд. 4%-ная рента будетъ приниматься въ обезпеченіе *всѣхъ* залоговъ по казеннымъ подрядамъ и поставкамъ и *разсроченныхъ акцизовъ по нарицательной цѣнѣ* (вмѣсто раньше назначенныхъ цѣнъ въ 94 за 100), наконецъ 27 окт. 1895 г. [3]) состоялось Высочайшее повелѣніе, въ силу котораго разрѣшалось допустить свободное обращеніе купоновъ 4%-й ренты, до срока оплаты коихъ осталось *не болѣе 6 мѣсяцевъ*, а также свидѣтельствъ ренты, лишенныхъ такихъ купоновъ,—разрѣшеніе, которое сообщало досрочнымъ купонамъ ренты почти полное значеніе бумажныхъ денегъ (особенно если принять во вниманіе, что они принимались въ уплату казенныхъ налоговъ и сборовъ наравнѣ съ кред. билетами).

Всѣ эти новыя преимущества 4%-ой госуд. ренты, при возможности обмѣнять на нее и 4%-ыя срочныя облигаціи, не могли однако создать болѣе высокихъ цѣнъ первой сравнительно съ послѣдними, а отсюда полное равнодушіе публики къ обмѣну: въ 1895 г., какъ видно изъ отчетовъ государ. контроля [4]), было обмѣнено облигацій:

1-го займа	1887 г.	на	27.200 000 р.,	а въ обр. остал.	71.128.500 р.
2-го »	1891 »	»	46.800.000 »	» »	»	20 060.000 »
3-го »	» »	»	98.000.000 »	» »	»	87.330.000 »
4-го »	» »	»	78.000.000 »	» »	»	104.322.300 »
Итого на			250.000.000 р.,	а въ обр. остал.	282.840.800 р.

Свидѣтельствъ госуд. ренты также было выпущено въ 1895 г. на 250 м. р. [5]), т. е. на всю цифру, разрѣшенную указомъ 3 мая 1895 г. Столь круглая цифра объясняется тѣмъ, что къ обмѣну заявлены были главнымъ образомъ облигаціи принадлежавшія *сберегательнымъ кассамъ*, которыя на свои средства кромѣ того скупили необходимое для размѣщенія всего 250 мил. руб. выпуска ренты количество 4%-ыхъ срочныхъ облигацій и затѣмъ предста-

---

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. II, стр. 528—529.
[2]) Собр. узак. и расп. прав. за 1895 г. ст. 1473.
[3]) П. С. З. № 12086.
[4]) Отч. за 1895 г. стр. 1187.
[5]) Ibid., стр. 845 и Собр. узак. 1895 г. ст. 557 (серіи ренты №№ 118—142).

вили ихъ къ обмѣну,—операція довольно выгодная для сбер. кассъ, особенно если принять во вниманіе, что въ 1895 году можно было пріобрѣсти 4%-ыя облигаціи по цѣнамъ ниже pari (однако не ниже $95^5/_8$ за 100 [1]). 16 дек. 1895 г. м-ръ ф-овъ донесъ для распубликованія Прав. Сенату [2]), что во исполненіе Выс. указа 24 марта 1895 г. въ цѣляхъ добровольнаго обмѣна 4%-ыхъ срочныхъ облигацій на 4%-ую ренту выпускается четырнадцать новыхъ серій (№№ 149—162) послѣдней по 10 мил. руб. каждая, т. е. всего на сумму до 140 мил. руб., а 18 апр. 1896 г. опубликовано было о выпускѣ еще одной серіи (№ 163) ренты на 10 мил. руб. [3]), при чемъ опять-таки значительная часть всего этого выпуска госуд. 4%-ой ренты была затребована сберегательными кассами въ обмѣнъ на пріобрѣтенныя на биржѣ 4%-ыя срочныя облигаціи. Между тѣмъ постепенно и частные владѣльцы время отъ времени изъявляли желаніе обмѣнить свои срочныя бумаги на ренту, въ чемъ имъ послѣ 1 дек. 1895 г. приходилось за истеченіемъ предоставленнаго для обмѣна срока—отказывать. Тогда м-ръ ф-овъ распоряженіемъ отъ 8 мая 1896 г. [4]) назначилъ новый срокъ для обмѣна, уже трехмѣсячный—(съ 1 іюня по 1 сент. 1896 г.), сообразно съ чѣмъ послѣдовали одинъ за другимъ новые выпуски 4%-ой ренты въ 1896 г. [5]): 1 серія № 164 въ 10 мил. р. (8 іюня), 2 серіи № 166 и 167 на 20 мил. руб. (25 іюня) 2 серіи, №№ 168 и 169 на 20 мил. руб. (31 іюля), двѣ серіи №№ 173 и 184 на 20 мил. руб. (24 сент.) и одна серія № 185 на 10 мил. руб. (12 окт.), всего 80 мил. руб., а съ сдѣланнымъ раньше выпускомъ—*230 мил.* руб. нар. Часть этого выпуска предназначалась впрочемъ еще для обмѣна облигацій частныхъ желѣзныхъ дорогъ, выкупленныхъ въ казну, о чемъ ниже. М-во ф-овъ приняло всѣ мѣры для распространенія среди большой публики свѣдѣній о предлагавшейся операціи (объявленія о ней печатались во многихъ изданіяхъ крупнымъ шрифтомъ на первой страницѣ и въ теченіе продолжительнаго времени), а также для упрощенія формальностей по обмѣну, отталкивавшихъ отъ него публику. Госуд. банкъ объявлялъ [6]), что заявленія объ обмѣнѣ принимаются во всѣхъ его конторахъ и отдѣленіяхъ и въ сберегательныхъ кассахъ при уѣздныхъ казначействахъ, при чемъ конторы банка въ Петербургѣ, Москвѣ, Кіевѣ, Варшавѣ, Одессѣ,

---

[1]) Ежегодн м-въ ф-овъ, вып. 1898 г., стр. 434—435.
[2]) Собр. узак. и распор. правит. за 1896 г ст 52.
[3]) Собр. уз и расп. правит. за 1896 г. ст 634
[4]) Собр. уз и расп. прав. за 1896 г. ст. 684.
[5]) Собр уз. и расп. прав за 1896 г. ст 809, 1048, 1105, 1326, и 1370.
[6]) Ср. Вѣстн. фин 1898 г. № 11 стр 654

Харьковѣ и Ригѣ обмѣнивали предъявляемыя срочныя облигаціи безъ всякаго промедленія (въ тотъ же день) на *подлинныя* свидѣтельства 4%-ой ренты безъ выдачи именныхъ квитанцій, а затѣмъ *временныхъ* свидѣтельствъ, что сопровождалось необходимостью терять время на обмѣнъ квитанцій на временныя свидѣтельства, а временныхъ свидѣтельствъ на подлинныя. Въ прочихъ отдѣленіяхъ банка и казначействахъ выдавались въ случаѣ недостатка у нихъ подлинныхъ свидѣтельствъ 4%-ой ренты—именныя квитанціи, обмѣниваемыя—немедленно по полученіи изъ Петербурга—на подлинныя ренты. Мѣры эти имѣли несомнѣнный успѣхъ. Обмѣнено было въ 1896 г. [1]).

1.	Облиг.	1-ого	займа	на	45.687.800 р.,	ост. въ обр.	25.354.100 р.
2.	»	2-ого	»	»	13.638.100 »	» » »	6.293.800 »
3.	»	3-ьяго	»	»	58.906.000 »	» » »	27.813.200 »
4.	»	4-аго	»	»	71.078.000 »	» » »	32.584.000 »
				Итого на	189.309.900 р.	ост. въ обр.	92.045.100 р.

Естественно, что оставлять въ обращеніи 4%-ыхъ займовъ на столь небольшую сумму не имѣло смысла хотя бы вслѣдствіе того, что приходилось производить ежегодные тиражи ихъ погашенія на всю сумму первоначальнаго выпуска съ публикаціей только тѣхъ нумеровъ облигацій, которыя еще не были обмѣнены на ренту,—порядокъ во всякомъ случаѣ исключительный и нежелательный съ точки зрѣнія правильной техники кредитныхъ операцій. Поэтому въ 1897 г. сберегательныя кассы продолжали скупку 4%-ыхъ срочныхъ облигацій и предъявляли ихъ къ обмѣну на 4%-ую ренту, съ каковою цѣлью 24 марта и 28 ноября 1897 г. [2]) былъ произведенъ новый выпускъ двухъ серій (№ 190 и 195) свидѣтельствъ госуд. ренты на сумму 20 мил. руб., обмѣнено же было на нее 4%-ыхъ срочныхъ облигацій на 17.500.000 р., и на 73.564.800 р. за срочнымъ погашеніемъ осталось таковыхъ въ обращеніи [3]). 28 февраля 1898 г. [4]) министръ финансовъ назначилъ новый и на этотъ разъ *послѣдній* трехмѣсячный срокъ (съ 16 марта по 15 іюня 1898 г.) для *добровольнаго* обмѣна 4%-ыхъ срочныхъ облигацій на ренту, при чемъ категорически объявлялось, что по истеченіи этого срока «добровольный обмѣнъ окончательно прекращается и

---

[1]) Отчетъ госуд контр. 1896 г., стр 951.

[2]) Собр узак и распор. правит. за 1897 г ст 503 и 1886

[3]) Отчетъ госуд. контр. за 1899 г. стр. 959

[4]) Собр узак. и распор. правит 1898 г. ст. 426

болѣе возобновленъ не будетъ». 19 іюня 1898 г. уже было опубликовано о новомъ выпускѣ госуд. ренты (серіи №№ 198—202) на сумму 50 мил. руб. [1]), но всетаки, не смотря на то, что цѣны на 4%-ую ренту превышали цѣны 4%-ыхъ срочныхъ займовъ, а послѣднія превышали паритетъ (благодаря чему при выходѣ облигаціи въ тиражъ владѣлецъ уже не выигрывалъ, а терялъ на курсѣ), нѣкоторые владѣльцы все-таки не представляли своихъ бумагъ къ обмѣну. Это можетъ между прочимъ служить доказательствомъ необходимости *принудительнаго* порядка при всякаго рода конверсіонныхъ операціяхъ, и министерство финансовъ вынуждено было въ концѣ концовъ къ таковому прибѣгнуть. 26 іюня 1898 г. данъ былъ Высочайшій указъ [2]) о *выкупѣ* по нарицательной цѣнѣ всѣхъ необмѣненныхъ на ренту 4%-ыхъ облигацій внутренняго займа 1887 г. съ выпускомъ для этой цѣли въ потребномъ количествѣ свидѣтельствъ 4%-ой ренты, которая котировалось уже по 101—102 за 100, такъ что по операціи правительство могло извлечь даже нѣкоторыя выгоды. Внутренній 4%-ый заемъ 1887 г. за промежутокъ въ 10 лѣтъ возросъ на 16% противъ своей первоначальной цѣны (съ 84 до 100), правительство же, получивъ въ результатѣ по займу только 81,2 за 100, расплатилось черезъ 10 лѣтъ *полными рублемъ*,—наглядное доказательство какъ «выгодны», для госуд. казначейства *низкопроцентные* займы. Всего въ 1898 г. было выкуплено облигацій займа 1887 г. на 6.862.400 р. [3]) и на 12.100.000 обмѣнено. Кромѣ того на 28.800.000 р. обмѣнено облигацій займовъ 1891 г. [4]), для чего выпуска ренты на 50 мил. руб. оказалось вполнѣ достаточнымъ. Не смотря на то однако, что цѣны на ренту въ 1898 г. уже превышали паритетъ, м-во ф-овъ весь выпускъ ея реализовало al pari [5]), благодаря уступкѣ ея почти цѣликомъ сберегательнымъ кассамъ по болѣе дешевымъ сравнительно съ рыночными цѣнамъ. Что касается до займовъ 1891 г., то право досрочнаго выкупа ихъ наступало для 2-го и 3-ьяго только—1 іюня, а для 4-аго—1 іюля 1899 г., и, слѣд., до этого срока правительство не могло въ отношеніи этихъ займовъ принять никакихъ принудительныхъ мѣръ. Тѣмъ не менѣе уже 26 іюня 1898 г. состоялся Высоч. указъ м-ру ф-овъ [6]) о досрочномъ выкупѣ этихъ займовъ съ предвареніемъ держателей ихъ об-

---

[1]) Собр. узак и расп. правит за 1898 г. ст. 940.

[2]) Собр. узак и расп прав за 1898 г. ст. 966.

[3]) Объясн. зап къ отчету госуд контр за 1899 г стр 146.

[4]) Отч госуд контр за 1898 г, стр. 949.

[5]) Отч госуд. конт за 1898 г., стр 162—164

[6]) Собр. уз. на расп. правит 1899 г. ст. 244.

лигацій за три мѣсяца до срока прекращенія теченія по нимъ процентовъ и съ выпускомъ для цѣлей этого выкупа новыхъ свидѣтельствъ 4%-ой ренты. М-ръ ф-овъ назначилъ въ силу предоставленнаго ему Выс. указомъ права прекращеніе теченія процентовъ по 2-му займу на 1 іюня, по 3-ьему на 15 іюня и по 4-ому на 1 іюля 1899 г. [1]), съ каковыхъ сроковъ стала производиться и выплата париц. капитала по 4%-нымъ облигаціямъ. Всего было ихъ выкуплено въ 1899 г.—на 24.946.000 р. [2]) нар., а въ результатѣ всей операціи по замѣнѣ 4%-ыхъ срочныхъ займовъ 4%-ой рентою оказалось изъятымъ изъ обращенія 4%-ыхъ облигацій на сумму 529.518.300 руб. (такъ какъ изъ остававшихся къ 1 янв. 1895 г. въ обращеніи 4%-ыхъ срочныхъ займовъ на 537.647.200 р. нар.—8.128.9000 р. пар. было погашено срочнымъ порядкомъ), и на равную же сумму была выпущена въ обращеніе госуд. 4%-ая рента. Ежегодный платежъ процентовъ съ этой суммы составлялъ (безъ учета купоннаго налога, взымавшагося и по срочнымъ займамъ и по рентѣ)—21.180.732 р., аннюитетъ же по погашеннымъ 1, 2, 3 и 4-ому займамъ 1887 и 1891 г.г. равнялся, какъ мы видѣли, 27.119.087 руб., и, слѣдовательно, бюджетное сбереженіе вслѣдствіе обращенія срочныхъ займовъ въ безсрочный составило 5.938.355 р. ежегодно. На долю 4%-аго займа 1887 г. изъ этого сбереженія приходилось только 255.410, каковой суммы было при прежнихъ условіяхъ погашенія этого займа достаточно для погашенія займа въ 69 лѣтъ, какъ остальнаго сбереженія въ 5.682.945 р. было бы достаточно для погашенія остальныхъ трехъ займовъ на сумму 431.368.100 р. въ теченіе 33 лѣтъ. Само собою ясно, что рѣшительно ничто не мѣшало правительству производить также погашеніе и 4%-ой ренты въ одинаковомъ или даже большемъ размѣрѣ, чѣмъ замѣненныхъ ею займовъ. Но необходимо имѣть въ виду, что произведенная въ 1895—99 г.г операція по замѣнѣ срочныхъ займовъ безсрочнымъ имѣетъ значеніе исключительно съ точки зрѣнія дальнѣйшей унификаціи госуд. долга, а отнюдь не съ точки зрѣнія полученія сбереженій по системѣ госуд. кредита, такъ какъ это сбереженіе при достигнутомъ уже огромномъ превышеніи госуд. доходовъ надъ расходами не имѣло для нашего бюджета серьезнаго значенія и даже въ извѣстномъ отношеніи было совершенно нежелательно. Выпускъ госуд. 4%-ой ренты въ цѣляхъ обмѣна 4%-ыхъ срочныхъ займовъ составилъ въ 1895 г., какъ мы

---

[1]) Указатель правит. распор по м-ву ф-овъ 1899 т. № 8 стр 140—141, Собр узак. 1898 г. ст. 987.

[2]) Отчетъ госуд. контр. за 1899 г. стр. 959.

видѣли, 250 мил. руб., въ 1896 г.—190 мил. руб., въ 1897 г.,— 20 мил. руб., въ 1898 г.—50 мил. руб. и въ 1899 г. во исполненіе Выс. указа 26 іюня 1898 г. было выпущено ренты еще на 40 мил. руб. (18 февраля и 10 іюля 1899 г. [1]), всего на 550 мил. руб. пар., выручка по которой должна считаться рубль за рубль нариц. капитала. Изъ этого выпуска на 530 мил. руб. было употреблено ренть на замѣну и выкупъ 4%-ыхъ облигаціи въ суммѣ до 529.518.300 р., такъ что по операціи оставалось еще неизрасходованнымъ 481.700 р. [2]). Въ виду того, что операція безъ расходовъ обойтись не могла, надо считать весь выпускъ ренты въ 530 мил. руб., израсходованнымъ на замѣну 5%-ыхъ займовъ. Тогда сбереженіе госуд. казначейства составило всего 27.119.087 —21.200.000 р.== ==*5.919.087 р.*

Мы только-что видѣли, что выпуски госуд ренты въ 1896 г. (230 мил. руб.) и въ 1899 г. превысили значительно (на 40 мил. руб. и 20 мил. руб.) потребности обмѣна 4%-ыхъ займовъ 1887 и 1891 г., будучи предназначены также для обмѣна облигацій желѣзныхъ дорогъ, перешедшихъ по выкупу въ казну. Дѣйствительно 3 мая 1896 г. [3]) данъ былъ Высочайшій указъ которымъ повелѣвалось «объявить во всеобщее свѣдѣніе, что держателямъ остающихся въ обращеніи 4%-ыхъ выпущенныхъ въ кредитныхъ рубляхъ облигацій казенныхъ желѣзныхъ дорогъ 1) Тамбово-Козловской, 2) Ряжско-Моршанской, 3) Либаво-Роменской, 4) Оренбургской, 5) Николаевской, 6) Орловско-Грязской, сер. В, 7) Курско-Харьково-Азовской, сер. В и 8) Юго-Западныхъ—предоставляется обмѣнять таковыя на свидѣтельства 4%-ой госуд. ренты съ тѣмъ, чтобы ея выпускъ не превысилъ нарицательной цѣны обмѣниваемыхъ облигацій. Въ обращеніи оставалось всего помянутыхъ облигацій [4]):

			Съ сѣег. платежомъ въ:
1) Тамбово-Козловской	ж. дор. на	3.449.100 р.	153.133 р.
2) Ряжско-Моршанской	» » »	3.418.800 »	153.124 »
3) Либаво-Роменской	» » »	4.521.000 »	190.119 »
4) Оренбургской	» » »	9.982.600 »	438.612 »

---

[1]) Серіи №№ 214, 215, 220 и 221 (Указатель распор по м-ву ф-овъ № 9, стр. 155 и № 33 стр. 62; Собр узак. 1899 г ст. 303 и 1347).

[2]) Изъ которыхъ могъ быть покрытъ указанный въ Отчетѣ госуд. контроля за 1899 г. (стр. 571) расходъ въ 57 229 р. по выкупу 4%-ыхъ облигацій.

[3]) П. С. З № 12867.

[4]) Вѣст. ф-овъ 1896 г № 20, стр. 538. Выше, Рус. госуд кредитъ, т. II, стр. 325 и 397, Свѣд госуд. контр о жел. дор. за 1893 г., стр. 28, ниже гл III.

			Съ ежег. платежомъ въ
5) Николаевской	жел. дор. на	8.915.800 р.	401.256 р.
6) Юго-Западныхъ	» » »	19.690.000 »	877.569 »
7) Курск.-Харьк.-Азовск.	» » »	8.993.100 »	395.531 »
8) Орловско-Грязской	» » »	4.674.200 »	211.381 »
	Итого на	63.674.600 р.	2.820.728 р.

4%-ыя ж. д. облигаціи котировались въ 1896 г. на биржѣ по цѣнамъ болѣе низкимъ, нежели 4%-ая госуд. рента (по 95—98½ противъ 97⅞—99⅞ [1]), что и понятно, такъ какъ онѣ гораздо имѣли меньшій рынокъ для сбыта, нежели 4%-ая госуд. рента. Поэтому обмѣнъ желѣзнодорожныхъ облигацій на ренту представлялся очень выгоднымъ для владѣльцевъ облигацій, еслибы былъ произведенъ рубль за рубль нариц. капитала. Исключеніе представляли только облигаціи Курско-Харьково-Азовской и Орловско-Грязской ж. дорогъ, какъ неподлежащія купонному налогу и потому котировавшіяся на биржѣ по 101—101½ за 100. Въ виду всего этого м-во ф-овъ нашло болѣе удобнымъ предложить держателямъ желѣзно-дорожныхъ облигацій, подлежащихъ купонному налогу, обмѣнять ихъ на свидѣтельства 4%-ой ренты съ доплатою отъ конвертентовъ по 50 к. съ каждой 100 руб. облигаціи (каковая доплата должна была вычитаться изъ причитающагося держателямъ платежа по текущему купону), а за облигаціи, неподлежащія сбору съ доходовъ отъ денежныхъ капиталовъ, напротивъ, получить отъ правительства, при обмѣнѣ на ренту рубль за рубль нариц. капитала, по 3 р. 20 к. на каждыя 100 р. въ 4%-ыхъ облигаціяхъ [2]). Госуд. банкомъ срокъ на подачу заявленій объ обмѣнѣ ж. д. облигацій былъ назначенъ трехмѣсячный (1 іюня—1 сент. 1896 г.) одновременно съ обмѣномъ 4%-ыхъ облигацій займовъ 1887 и 1891 г.г. и на одинаковыхъ условіяхъ 1) пріема заявленій объ обмѣнѣ во всѣхъ конторахъ и отдѣленіяхъ банка и въ сберегательныхъ кассахъ уѣздныхъ казначействъ и 2) обмѣна облигацій непосредственно на подлинныя свидѣтельства госуд. 4%-ой ренты [3]). Въ случаѣ, еслибы обмѣнъ ж. д. облигацій былъ добровольно произведенъ владѣльцами ихъ на условіяхъ, предложенныхъ м-вомъ ф-овъ, госуд. казначейство извлекло бы изъ операціи нѣкоторую выгоду, какъ видно изъ слѣдующаго разсчета: съ 13.667.300 р., неподлежащихъ купонному

---

[1]) Ежег. м-ва ф-овъ 1898 г. стр. 440—441 и 434.

[2]) Распор. м-ра ф-овъ отъ 8 мая 1896 г. (Указатель за 1896 г. № 19 стр. 375), Собр. узак. 1896 г. ст. 684.

[3]) Вѣстн. ф-овъ, 1896 г. № 21, стр. 696—698.

налогу, облигацій уплачивалось по 4% интереса или 546.692 р., по подлежащимъ налогу — 3,8%, или 1.900 276 р., итого 2.446.979 р. Доплаты отъ конвертентовъ должны были составить (съ 50.007.300 р. по 50 к со 100 р.)—250.036 р., а доплаты конвертентамъ—437.354 р. (по 3 р. 20 к. на 100 р. съ 13.667.300 р.), слѣд. правительство должно было израсходовать 187.218 р., а ежегодный платежъ съ ренты, выпущенной для замѣны 4%-ыхъ облигацій и для реализаціи упомянутыхъ 187.218 р., считая по 3,8%, долженъ былъ опредѣлиться (съ 63.674.690+187.218=63.861.818 р.) въ 2.426.749 р., менѣе противъ платежа по 4%-ымъ ж. д. облигаціямъ на 20.230 р. ежегодно. Кромѣ того вслѣдствіе прекращенія погашенія этихъ облигацій должно было получиться бюджетное сбереженіе въ суммѣ до 266.255 р. (2.820.728 р.—2.554.473 р., гдѣ первая цифра составляетъ аннуитетъ по ж. д. облигаціямъ безъ учета купоннаго налога, а вторая плажежъ съ 63.861.818 р. нар. капитала 4%-ой ренты также безъ учета налога).

На самомъ дѣлѣ было представлено къ обмѣну [1]).

			Въ 1896 г.	Въ 1897 г.
1.	Облиг.	Курско-Харьк.-Азов. ж. д. на	5.900.000 р.	1.000.000 р.
2.	»	Орловско-Грязской » » »	3.153.000 »	500.000 »
3.	»	Николаевской » » »	6.564.400 »	—
4.	»	Юго-Западныхъ » » »	10.924.500 »	1.000.000 »
5.	»	Тамб.-Козловской » » »	2.103.500 »	—
6.	»	Либаво-Роменской » » »	2.804.600 »	—
7.	»	Рязско-Моршанской » » »	3.058.500 »	—
8.	»	Оренбургской » » »	6.091.100 »	—
		Итого на	40.690.100 р.	2.500.000 р.

Для замѣны этихъ облигацій была употреблена 4%-ая рента выпущенная въ 1896 г. (изъ общаго ея выпуска 1896 г. для замѣны 4%-ыхъ срочныхъ займовъ на 230 мил. руб., изъ которыхъ 190 мил. руб. для замѣны 4%-ыхъ займовъ 1887 г. и 1891 г. и 40 мил. для замѣны ж. д. облигацій) и остатокъ отъ ренты, выпущенной для другихъ цѣлей (о чемъ нѣсколько ниже). Собственно въ 1897 г. представлены были къ обмѣну исключительно облигаціи, принадлежавшія сберегательнымъ кассамъ, за что имъ было уплочено 43.000 р. [2]), въ 1896 г. же извѣстное количество

[1]) Отч. госуд. контр. за 1896 г., стр. 959 и 963, 1899 г. стр. 967.

[2]) Отч. госуд. контр. за 1897 г. стр. 557.

ж. д. облигацій поступило и отъ частныхъ лицъ, но никакихъ свѣдѣній въ соотвѣтствующихъ отчетахъ госуд. контроля о приплатахъ госуд. казначейства по операціи мы не нашли. 28 февр. 1898 г. послѣдовало распоряженіе м-ра ф-овъ [1]) объ окончательномъ *добровольномъ* обмѣнѣ помянутыхъ 4%-ыхъ облигацій жел. дорогъ *за исключеніемъ облигацій Курско-Харьково-Азовской и Орловско-Грязской ж. д.*, которыя даннымъ наканунѣ (27 фер. 1898 г. [2]) Высочайшимъ указомъ повелѣно было *выкупить* совмѣстно съ облигаціями Фастовской ж. д. Для добровольнаго обмѣна (по прежнему съ доплатою отъ владѣльцевъ по 50 к. съ каждой сотни руб. нар. капитала въ обмѣниваемыхъ облигаціяхъ) былъ назначенъ окончательный трехмѣсячный срокъ (16 марта—15 іюня 1898 г.), какъ и для обмѣна облигацій 4%-ыхъ займовъ 1887 и 1891 г.г. [3]), при чемъ было предъявлено вновь 4%-ыхъ подлежащихъ налогу облигацій—на 9.099.900 руб. нар., всего же слѣдовательно за три года на сумму—52.290.000 р. (изъ коихъ 10.553.000 руб. нар. облигацій, не подлежащихъ налогу, т. е. К.-Х.-Азовской и Орловско-Грязской ж. д.). За добровольнымъ обмѣномъ и срочнымъ погашеніемъ осталось въ обращеніи [4]) 4%-ыхъ неподлежащихъ налогу облигацій Курско-Харьково-Азовской, Орловско-Грязской и Фастовской ж. дорогъ—на сумму 4.862.000 р., Ряжско-Моршанской, Юго-Западныхъ, Тамбово-Козловской, Либаво-Роменской и Оренбургской на 6.776.900 р. и Николаевской на 1.277.500 р. (къ 1 янв. 1899 г.) Отъ права досрочнаго выкупа послѣднихъ правительство отказалось при самомъ ихъ выпускѣ до 1-го января 1903 г., досрочный выкупъ первыхъ былъ объявленъ, какъ мы видѣли, 27 февр. 1898 г., съ какою цѣлью и былъ произведенъ выпускъ новой (197) серіи 4%-ой госуд. ренты на 10 мил. руб. нар. [5]), а 26 іюня 1898 г. [6]) данъ былъ Высочайшій указъ о досрочномъ выкупѣ обложенныхъ купоннымъ налогомъ облигацій перечисленныхъ пяти ж. дорогъ. Теченіе процентовъ по облигаціямъ, неподлежащимъ налогу, было объявлено м-ромъ ф-овъ [7]) прекращеннымъ на 1/13 окт. 1898 г., облигацій Ряжско-Моршанской ж. д. на 5 окт. 1898 г., Тамбово-Козловской и Либаво-Ро-

---

[1]) Собр. узак. и расп. правит. 1898 г. ст. 426

[2]) Собр. узак. и расп. правит. 1898 г. ст. 381

[3]) Вѣстн. фин. № 11, стр. 653 за 1898 г. Собр. узак. 1899 г. ст. 426.

[4]) Отч. госуд. контр. за 1899 г. стр. 967 и Объяснит. Зап. къ нему стр. 146.

[5]) Указатель правит. распор. 1898 г. № 13, стр. 214, Собр. узак. и распор. 1898 г. ст. 506.

[6]) Собр. узак. и распор. правит. за 1899 г., ст. 244

[7]) Указатель, 1898 г. № 10, стр. 171, Собр. узак. 1898 г. ст. 405 и за 1899 г. ст. 266.

менской—на 2 янв. 1899 г, Оренбургской—на 15 марта 1899 г. и Юго-Западныхъ—на 1 апр. 1899 г. Для выкупа всѣхъ этихъ бумагъ (совмѣстно съ 4%-ыми займами 1887 и 1891 г.), а равно и для ихъ добровольнаго обмѣна были выпущены новыя четыре серіи (214, 215, 220 и 221) государ. 4%-ой ренты на сумму 40 мил. руб. [1]) (18 февр. и 10 іюля 1899 г.). Всего было досрочно погашено 4%-ыхъ ж. дорожныхъ облигацій на сумму [2])— 6.776.900 р. подлежащихъ налогу и 4.862.000 руб. неподлежащихъ купонному налогу (въ томъ числѣ на 1.848.800 руб. пар. облигацій Фастовской ж. д.), что составитъ вмѣстѣ съ добровольно обмѣненными 52.290.000 р. всего *63.928.900 р. пар.* Всего въ 1895—1899 г.г. было выпущено госуд. 4%-ой ренты въ цѣляхъ обмѣна и выкупа 4%-ыхъ внутр. займовъ 1887 и 1891 г.г. и 4%-ыхъ ж. д. облигацій на *600.000.000* р. пар. (въ 1895 г. на 250 мил. руб. серіи №№ 118—142, въ 1896 г. на 230 мил. руб. серіи №№ 149—164, 166—169, 173, 184—185, въ 1897 г. на 20 мил. руб. серіи №№ 190 и 195, въ 1898 г. на 60 мил. руб. серіи №№ 197—202 и въ 1899 г. на 40 мил. руб. серіи №№ 214, 215, 220 и 221), изъ которыхъ, какъ мы видѣли, на 530 мил. руб. париц. было израсходовано на обмѣнъ и выкупъ 4%-ыхъ облигацій займовъ 1887 и 1891 г., а остальные 70 мил. руб. пар. на выкупъ и обмѣнъ ж. д. 4%-ыхъ займовъ. Если бы выручка по рентѣ составляла рубль за рубль париц. капитала, то такъ какъ понесено было разныхъ расходовъ (въ томъ числѣ доплатъ) по выкупу и обмѣну 4%-ыхъ ж. д. облигацій на 43.000 р. въ 1897 г. [3]) и 38.600 р. въ 1899 г. [4]), необходимо бы считать выпускъ рентъ, затраченный на 4%-ыя ж. д. облигаціи,—въ 64.010.500 руб., ежегодный платежъ по которымъ составляетъ 2.560.420 руб., а съ учетомъ купоннаго налога—2.432.399 руб. Аннуитетъ по всѣмъ погашеннымъ займамъ (включая облигаціи Фастовской ж. дороги и часть 4%-аго займа Николаевской ж. д.) составлялъ 2.875.486 р., и, слѣд., бюджетное сбереженіе по всей операціи составитъ 315.066 р. Одни проценты интереса по погашеннымъ облигаціямъ съ учетомъ купоннаго налога требовали 2.460.128 руб., т е. противъ вычисленнаго только-что соотвѣтствующаго платежа по рентѣ (2.432.399 р.) *больше на 27.729 р.* Эта сумма составляетъ *сбереженіе* государ. казначейства по всей

[1]) Указатель, 1899 г № 9, стр. 155 и № 33, стр. 662, Собр узак. 1899 г, ст. 303 и 1347. Выше, стр. 50.

[2]) Объяснит Записка къ отчету госуд контр. 1899 г., стр 146 и Отчетъ стр. 967 и 171.

[3]) Отч. госуд. контр. за 1897 г стр. 557

[4]) Отч. госуд контр за 1899 г стр. 571.

операціи,—результатъ замѣны на 15.415.000 р. 4%-ныхъ неподлежащихъ налогу займовъ 4%-нымъ подлежащимъ налогу займомъ. Операція впрочемъ не преслѣдовала вовсе цѣлей полученія госуд. казначействомъ к. л. сбереженій, имѣя въ виду единственно продолженіе унификаціи государственнаго долга, тѣмъ болѣе что замѣна 4%-ныхъ облигацій (внутреннихъ займовъ 1887 и 1891 г. и желѣзнодорожныхъ) была во всякомъ случаѣ сопряжена съ довольно значительными расходами: по печатанію новыхъ бумагъ, разсылкѣ ихъ, вознагражденію чиновниковъ государственнаго банка и другихъ учрежденій, коммиссіи банкиромъ (доходившей до 1/8% съ представляемымъ ими къ обмѣну облигацій [1]) и т. д. Со второй половины 1898 г., когда началось пониженіе цѣнъ нашихъ фондовъ, выкупъ 4%-ныхъ бумагъ, упавшихъ уже до цѣны ниже паритета, по нарицат. ихъ цѣнѣ, расходы государ. казначейства очень возрасли, и операція стала прямо убыточной. Какъ велики были эти расходы за отсутствіемъ надежныхъ данныхъ судить не беремся (госуд. контроль оставилъ всю операцію по вышеизложенному обмѣну %-ныхъ бумагъ на сумму до 600 мил. руб. въ полномъ пренебреженіи, не давъ о ней нигдѣ никакихъ обработанныхъ свѣдѣній, какія онъ обыкновенно даетъ о всѣхъ другихъ конверсіонныхъ операціяхъ). Расходы эти были довольно значительны, судя по тому, что въ 1898 г. по даннымъ контроля [2]) было израсходовано на выкупъ $4^0/_0$-аго займа 1887 г. и $4^0/_0$-ныхъ жел. дорожн. облигацій (освобожденныхъ отъ купоннаго налога) 11.930.800 р., тогда какъ было выкуплено въ этомъ году облигаціи только на 11.724.400 руб. (6.862.400+4.862.000), а въ 1899 г. [3]) израсходовано на выкупъ 2-ого, 3-ьяго и 4-аго $4^0/_0$-ныхъ займовъ—25.305.400 руб., тогда какъ выкуплено только на 24.946.000 р. [4]), въ первомъ случаѣ болѣе на 206.400 руб., во второмъ на 359.400 руб. Надо надѣяться, что госуд. контроль не замедлитъ представить по операціи подробныя и провѣренныя имъ данныя [5]). Если же еще припять во вниманіе, что въ 1899 г. ренты, назначенныя на выкупъ 4%-хъ займовъ на сумму 40.000.000 р., были реализованы только по курсу 96,75 за 100, прійдется расходъ на выкупъ ж. д. займовъ увеличить до $65^1/_2$ мил. руб. въ рентѣ,

[1]) Дѣло особ. канц. по кред. части, отд. I, ст. I, № 36 за 1898 г.

[2]) Отчетъ госуд. контр. за 1899 г., стр. 565.

[3]) Отчетъ госуд. контр. за 1898 г., стр. 569.

[4]) Объясн. Зап. къ отчету за 1899 г. стр. 146.

[5]) Изъ примѣч. 282 на стр. 163 отч. госуд. контр. за 1899 г. видно, что изъ выручки, вырученной въ силу указа 23 февр. 1896 г. на сумму 30 мил. руб., 4%-ой ренты—2.303.837 руб. было израсходовано на оплату купоновъ отъ 4%-ой ренты нѣкоторыхъ выпусковъ 1896 г. и *по доплатамъ наличными деньгами при добровольномъ обмѣнѣ 4%-ыхъ ж. д. облигаціи на 4%-ую ренту.*

съ платежомъ въ 2.620.000 руб. (въ круглыхъ цифрахъ), съ учетомъ налога—2.489.000 р., а отсюда придется уже скорѣе говорить объ убыткахъ операціи, чѣмъ о ея прибыляхъ, ибо проценты интереса по старымъ займамъ составляли всего 2.460.128 р. Для того, чтобы погасить окончательно выкупленныя на 15.415.000 р. нариц. необложенныя купоннымъ налогомъ облигаціи, изъ 4%, платя ежегодно по 688.603 р., потребовалось бы 59 лѣтъ, и въ капиталѣ, изъ 4%, это составило бы наличную стоимость въ 15.513.076 р. Платя по подлежащимъ налогу облигаціямъ, считая изъ 3,8%, ежегодно по 2.089.855 р., можно было бы всю сумму ихъ, конвертированную въ 1896—99 г.г.,—48.513.900 р. нар., погасить въ теченіе 57 лѣтъ, наличная стоимость каковыхъ платежей, изъ 4%, составитъ 46.760.781 руб., итого 61.273.857 руб. А платежъ съ замѣнившей эти займы 3,8%-ой ренты—2.489.000 р. въ капиталѣ изъ 4%=62.225.000 р., убытокъ=951.143 р.

Обращеніе спеціальныхъ погашаемыхъ желѣзнодорожныхъ займовъ въ рентную форму, обезличивающую займы, заключенные съ опредѣленною производительною цѣлью, и уничтожающую погашеніе,—вызвало множество нареканій на министерство финансовъ, въ особенности въ томъ, что оно, дѣлая ничтожныя сбереженія въ настоящемъ, обременяетъ безконечными платежами будущія поколѣнія. Мы безусловно признаемъ правильнымъ то положеніе, что займы, выпущенные для сооруженія желѣзныхъ дорогъ, какъ и съ всякою другою производительной цѣлью, должны быть въ опредѣленый срокъ погашены изъ доходовъ самаго предпріятія, иначе никакой правильный комерческій разсчетъ по задуманному правительствомъ съ помощью кредитныхъ операцій предпріятію будетъ невозможенъ: затраченный въ предпріятіе капиталъ такъ или иначе изнашивается и его приходится возобновлять, почему въ доходахъ предпріятія должна непремѣнно заключаться часть, идущая на погашеніе затраченнаго въ него капитала. Но мы думаемъ, что обращеніе облигацій казенныхъ желѣзныхъ дорогъ въ одну форму съ обще-государственными займами нисколько этому погашенію не препятствуетъ, разъ правительство удерживаетъ на него право. Министерство же финансовъ нигдѣ не защищало принципа отказа отъ фактическаго погашенія превращенныхъ въ рентную форму желѣзнодорожныхъ займовъ. Оно преслѣдовало исключительно цѣли унификаціи,—созданія типичной формы русскихъ займовъ и избавленія госуд. казначейства отъ обязанности погашать свои долги даже въ самые затруднительные для государства моменты. Цѣль эта министерствомъ была достигнута, и ему только оставалось идти намѣченнымъ путемъ.

Въ 1896 г. правительство наше получало право на досрочный выкупъ выпущенной въ 1886 г. при Н. Х. Бунге 5%-ой желѣзнодорожной ренты на сумму 100 мил. руб нар. Въ виду того, что въ этомъ году цѣны на 4%-ую госуд. ренту достигали почти паритета, естественно было не откладывать операціи въ дальній ящикъ. 12 апр. 1896 г. данъ былъ Выс. указъ м-ру ф-овъ [1]) о выкупѣ свидѣтельствъ 5%-ой ж. д. ренты 1886 г., при чемъ желавшіе получить по нимъ нарицательный капиталъ должны были въ назначенный м-ромъ ф-овъ срокъ сдѣлать о томъ заявленіе, всѣ же незаявившіе о такомъ желаніи считались согласившимися на полученіе взамѣнъ своихъ 5%-ыхъ свидѣтельствъ—свидѣтельствъ 4%-ой госуд. ренты. М-ръ ф-овъ въ своемъ распоряженіи отъ 9 авг. 1896 г. [2]) назначилъ прекращеніе теченія процентовъ по 5%-ой ж. д. рентѣ—на 1 дек. 1896 г., срокъ же на подачу заявленій о желаніи получить по ней нарицательный капиталъ опредѣлилъ въ *одинъ мѣсяцъ* (15 авг.—15 сент.). Лица, незаявившія о такомъ желаніи, получали взамѣнъ своихъ бумагъ 4%-ую ренту (проценты по которой начинали течь съ 1 дек. 1896 г.) рубль за рубль нарицательнаго капитала съ приплатой отъ правительства особой бонификаціи въ размѣрѣ 2 р. на каждую сотню рублей нариц. капитала обмѣниваемой 5%-ой ренты. Для цѣлей обмѣна распоряженіемъ м-ра ф-овъ (отъ 24 сент. 1896 г. [3]) были выпущены новыя десять серій (174—183) 4%-ой госуд. ренты на сумму 100 мил. руб. нар. Свидѣтельства 4%-ой ренты выдавались въ обмѣнъ на 5%-ую немедленно же въ день заявки и безъ выдачи временныхъ свидѣтельствъ. Точно также нарицательный капиталъ по 5%-ой рентѣ выплачивался не ожидая срока прекращенія теченія процентовъ по купонамъ (1 дек. 1896 г.), однако съ учетомъ изъ 5% годовыхъ. Изъ общей суммы 100 мил. руб. было заявлено къ полученію нариц. капитала только на 3.273.500 р. (или 3,27%), остальные 96.726.500 р. (96,73%) подлежали конверсіи. Было произведено разныхъ расходовъ по случаю выкупа 5%-ой ренты на 5.208.030 р. [4]) (включая сюда выплату нарицательнаго капитала и на доплаты при конверсіи), такъ что весь расходъ по операціи опредѣлился въ 101.934.530 р., курсъ реализаціи новаго выпуска госуд. ренты въ 98,1 за 100, а дѣйств. процентъ интересовъ по ней въ 3,873% (за учетомъ купоннаго налога). Госуд. контроль опредѣлялъ этотъ курсъ реализаціи даже въ 99,967% [5]),

[1]) П С З № 12742

[2]) Указатель, № 33 стр 684 за 1896 г, Собр узак 1896 г. ст. 1087.

[3]) Указатель № 41, стр 769 за 1896 г, Собр узак и распор. прав. 1896 г. ст 1326

[4]) Отч госуд контр за 1896 г стр. 572—573.

[5]) Отчетъ за 1899 г стр 926.

что̀ неточно. Расходъ по операціи (5.208.030 р.) былъ занесенъ въ счетъ чрезвычайныхъ расходовъ госуд. казначейства 1896 г [1]), произведенныхъ изъ его *наличныхъ средствъ*. Такимъ образомъ считалось, что 4%-ая рента была выдана *только въ обмѣнъ* на свидѣтельства 5%-ой ж. д. ренты, на выкупъ же средства получены *не путемъ кредитныхъ операцій*, именно считалось, что изъ 100 мил. выпуска ренты (серіи 174—183) въ 1896 г. на сумму 3.271.900 руб. нар. въ 4%-ой рентѣ получился свободный остатокъ [2]). Этотъ «свободный» остатокъ былъ въ 1897 г. переданъ сберегательнымъ кассамъ по курсу 99 за 100, и выручка эта была записана (въ суммѣ 3.239.181 р.) въ счетъ чрезвычайныхъ рессурсовъ госуд. казначейства въ 1897 г. [3]). Само собою ясно однако, что разъ государство средства для уплатъ наличными деньгами получало отъ *кредитныхъ* же операцій и именно путемъ реализаціи 4%-ой ренты, остававшейся отъ выпуска ея на цѣли конверсіи (такой остатокъ, какъ мы видѣли, получился и отъ конверсіи 5%-хъ займовъ въ 1894 г., и отъ конверсіи 4%ыхъ облигацій внутреннихъ общихъ и ж. д. займовъ въ 1895—1899 г.г., и при конверсіи 5%-ой ж. д. ренты въ 1896 г.), то въ общемъ подсчетѣ результатовъ конверсіонной операціи съ 5%-ю ж. д. рентою необходимо принимать всѣ израсходованныя по ней суммы за полученныя путемъ выпуска 4%-ой ренты. Если считать, что необходимый для выкупа 5%-ой ренты выпускъ 4%-ой ренты (кромѣ 100-милліоннаго) реализованъ былъ по курсу около 96,6 за 100 [4]), то нариц. капиталъ въ 4%-ой рентѣ требовался 102.036.500 р. : 96.728.100 р.—израсходовано 4%-ыхъ свидѣтельствъ ренты въ обмѣнъ на 5%-ыя, 3.239.181 р. дала реализація остатка 100 мил. выпуска ренты, а 1.967.249 р. (101.934.530—96.728.100—3.239 181) было реализовано другими выпусками рентъ. Платежъ съ 102.036.500 руб. (за вычетомъ налога) составилъ 3.877.387 руб., а по жел. дор. рентѣ 4.750.000 руб.. сбереженіе, слѣдов., равняется 872.613 руб., капитализируя которое изъ 4% получимъ 21.815.325 руб. или 21,81% со всей конвертированной суммы займа, что необходимо признать въ высшей степени успѣшнымъ въ виду увеличенія задолженностью государ. казначейства по случаю конверсіи всего менѣе, чѣмъ на 2%. Съ суммы прежняго ежегоднаго платежа сокращеніе расхода составило 18,37%, а съ нариц. суммы конвертированнаго займа—0,873%. Несомнѣнно, такимъ образомъ, что изъ всѣхъ дотолѣ произведен-

---

[1]) Отчетъ госуд контр за 1896 г стр 554—555.

[2]) Отч госуд контр. за 1899 г. стр. 928 прим 2.

[3]) Отч госуд. контр за 1897 г. стр 162—163 и прим. 192

[4]) См ниже, стр. 63.

ныхъ конверсій конверсія 5%-ой ж. д. ренты въ 4%-ую госуд. ренту оказалось *наиболѣе выгодной* и раціонально проведенной. По своимъ результатамъ эта конверсія—единственная, которая можетъ быть сравниваема съ конверсіями производившимися другими первоклассными европейскими державами (если оставить въ сторонѣ незначительную сумму конвертированнаго займа).

Далеко не къ столь успѣшнымъ въ финансовомъ отношеніи результатамъ привела почти одновременно произведенная конверсія билетовъ государ. казначейства въ 4%-ую ренту. Мы уже указывали на плачевный результатъ подобной же конверсіи (на сумму 24 000.000 руб. пар.), произведенной при Вышнеградскомъ, когда билеты госуд. казначейства были выкуплены на наличныя средства госуд. казначейства, пріобрѣтенныя путемъ выпуска 4%-ого займа 1887 г. и 3%-ого золотого займа 1891 г. По этой операціи получился довольно значительный убытокъ [1]), который въ извѣстной степени компенсировался полученными сбереженіями вслѣдствіе обращенія значительнѣйшей части 4,32%-ыхъ билетовъ госуд. казначейства въ 3,79%-ые. Послѣдняя операція съ еще большимъ успѣхомъ была продолжена и въ м-во С. Ю. Витте. 20 дек. 1893 г. состоялся Высочайшій указъ [2]) о выпускѣ новыхъ одинадцати серій госуд. казначейства (№№ 382—392) изъ 3,79%, подлежащихъ купонному налогу, для обмѣна остатка прежнихъ выпусковъ серій 1885—1886 г.г. (4,32%-ыхъ) на сумму 25.669.000 р. и серій выпуска 1888 г. (т. е. 3,79%-ыхъ), на сумму 8.000.000 р., всего на сумму 33.669.000 р., изъ которыхъ 669.000 р. должно было погасить наличными деньгами, а 33 м. р. замѣнить новыми серіями. Затѣмъ въ силу Выс. указа 2 дек. 1894 г. [3]) была произведена еще болѣе радикальная реформа въ дѣлѣ удешевленія билетовъ государственнаго казначейства. Именно было повелѣно тринадцать оставшихся въ обращеніи серій выпуска 1886 г. (т. е. еще 4,32%-ыхъ) на сумму 39 мил. руб. замѣнить новыми тринадцатью разрядами (семь—50 руб. достоинства и шесть—100 рублеваго достоинства) по 3 мил. руб. каждый *изъ 3% наритц.* Въ «Положеніи» объ этихъ новыхъ серіяхъ было сказано, что они освобождены отъ уплаты купоннаго налога (п. 3), что оплата ихъ производится не только во всѣхъ казначействахъ, но и конторахъ и отдѣленіяхъ государ. банка (п. 6), что проценты выплачиваются за полные истекшіе сроки (п. 7), что частныя лица принимать въ платежъ билетовъ не обязаны, госуд.

---

[1]) Рус госуд кредитъ. т. II, стр 219

[2]) П. С З. № 10171.

[3]) П С З № 11083.

же казначейство и *госуд. банкъ* принимаютъ ихъ наравнѣ съ наличными деньгами когда сумма платежа не менѣе суммы билета съ наросшими процентами (п. 8 и 10), что зачетъ процентовъ съ частными лицами производится по соглашенію, а съ казначействами и госуд. банкомъ только за полные мѣсяцы (для облегченія разсчетовъ), текущій же мѣсяцъ не считается (п. 9), что билеты сохраняютъ свою силу 10 лѣтъ по истеченіи четырехъ со дня выпуска, а купоны 10 лѣтъ со дня наступленія срока (п. 11) и *что вывозъ билетовъ за границу воспрещается*. Срокъ для оплаты процентовъ по *всѣмъ* билетамъ былъ назначенъ ежегодный—1 февраля, держателямъ билетовъ, предназначенныхъ для обмѣна, было предоставлено преимущественное право полученія новыхъ билетовъ въ теченіе *шести мѣсяцевъ*. М-ру ф-овъ было предоставлено въ измѣненіе 185 ст. устава кредита возложить операцію по выпуску билетовъ госуд. казначейства новаго типа, а также веденіе счетоводства и отчетности по всѣмъ билетамъ государ. казначейства на госуд. коммиссію погашенія долговъ, и въ виду того установить надлежащія на этотъ предметъ правила въ измѣненіе и дополненіе подлежащихъ статей устава кредитнаго [1]). Министерство финансовъ въ своемъ оффиціальномъ органѣ такъ разъясняло новое положеніе о билетахъ госуд. казначейства [2]), являющееся въ настоящее время дѣйствующимъ: «Существеннымъ отличіемъ серій отъ прочихъ процентныхъ бумагъ является обязательный пріемъ ихъ во всѣ казенные платежи и устойчивость въ цѣнѣ, въ виду чего билеты эти представляютъ собою цѣнность, которую можно въ каждый данный моментъ обратить въ наличныя деньги. Этимъ объясняется тотъ характеръ, который серіи уже давно пріобрѣли, а именно значеніе не только процентной бумаги, но и денежныхъ знаковъ, охотно принимаемыхъ во всѣ платежи. Изъ этого слѣдуетъ, что ростъ, приносимый серіями, долженъ регулироваться не тѣмъ процентомъ, который государство платитъ по своимъ долгосрочнымъ займамъ, а процентомъ, приносимымъ помѣщеніемъ денегъ до востребованія въ наиболѣе солидныхъ кредитныхъ учрежденіяхъ Размѣръ роста по серіямъ опредѣлялся первоначально въ 4.32%, а по введеніи сбора съ доходовъ отъ денежныхъ капиталовъ онъ понизился до 4,1%. Въ 1887 г., въ виду послѣдовавшаго къ тому времени уменьшенія роста на капиталъ, процентъ по билетамъ былъ пониженъ до 3,79% нар. и 3,60% дѣйств. Съ тѣхъ поръ была произведена конверсія 5%-ыхъ займовъ въ 4%-ые, понижен былъ до 3,6% и ростъ по вкладамъ

---

[1]) Указатель 1894 г. № 50, П С З. № 11095.

[2]) Вѣст. фин. 1894 г. № 50

въ сберегательныя кассы, кредитныя учрежденія по своимъ вкладамъ до востребованія и на текущій счетъ стали платить только 2—3%. Отсюда рѣшено было понизить размѣръ роста и по билетамъ госуд. казначейства, опредѣливъ его въ 3%, освобождаемые отъ купоннаго налога въ виду распространенія серій среди часто малообразованнаго населенія, для котораго значеніе налога на доходъ не можетъ быть вполнѣ ясно. Одно изъ крупныхъ неудобствъ прежней системы было назначеніе по купонамъ отдѣльныхъ выпусковъ *разныхъ сроковъ*, почему для новыхъ серій онъ былъ принятъ единообразно—1 февр. Всѣ указанныя мѣры должны создать *значительную въ билетахъ госуд. казначейства потребность*, отчего финансовое вѣдомство должно было принять еще одну мѣру: серіи могли при настоящемъ ихъ характерѣ, приближающемъ ихъ значеніе къ денежнымъ знакамъ, вывозиться *заграницу* и послужить матеріаломъ для биржевой игры. Поэтому вывозъ ихъ и былъ воспрещенъ». Такимъ образомъ финансовое вѣдомство не отрицало значительной потребности населенія въ билетахъ госуд. казначейства, которые всегда замѣняли, особенно въ глухой провинціи, помѣщеніе мелкихъ сбереженій—на текущій счетъ. Гораздо менѣе серіи играли значеніе какъ деньги и, если играли, то только для крупныхъ разсчетовъ между торговцами, а отнюдь не въ повседневномъ оборотѣ. Но по крупнымъ сдѣлкамъ весьма часто разсчетъ вообще производится не наличными деньгами, а процентными бумагами по курсу дня или даже очень часто по ихъ нарицат. цѣнѣ (если таковая не слишкомъ отклоняется отъ дѣйствительной). Въ реформированномъ видѣ, оплачиваемыя госуд. банкомъ, серіи несомнѣнно могли найти себѣ еще болѣе широкое распространеніе, нежели раньше. Къ сожалѣнію м-во С. Ю. Витте продолжало смотрѣть на серіи съ той же точки зрѣнія, которая установилась въ нашей литературѣ уже довольно давно [1]) и по которой билеты госуд. казначейства приравнивались къ бумажнымъ деньгамъ и считались подлежащими при первой же возможности извлеченію изъ обращенія въ цѣляхъ урегулированія нашей валюты. Такой взглядъ однако новымъ министромъ усвоенъ былъ не сразу, такъ что сперва сдѣлана была попытка обратить еще 13 серій 3,79%-ыхъ билетовъ госуд. казн. въ 3%-ые. Эта попытка предпринята была въ силу Высоч. указа 10 ноября 1895 г. [2]) и вполнѣ увѣнчалась успѣхомъ, такъ какъ на 39 м. р. обязательствъ 3,6%-аго займа было замѣнено займомъ 3%-ымъ безъ всякой доплаты со стороны госуд. казначейства. Но уже 20 дек. 1896 г., когда окончательно

---

[1]) Рус госуд кредитъ, т. II, стр. 101—102

[2]) П. С. З. № 12126.

было рѣшено перейти къ металлическому денежному обращенію, данъ былъ Высочайшій указъ м-ру ф-овъ [1]) о замѣнѣ 3,79%-ыхъ билетовъ на сумму 33.000.000 р. выпуска 1889 г. 4%-ою рентой, для чего и былъ произведенъ выпускъ таковой по распоряж. м-ра ф-овъ отъ 24 марта 1897 г. [2]) на сумму 30.000.000 руб. (сер. №№ 187—189). 14-го ноября 1897 г. данъ былъ другой Высоч. указъ [3]) о выпускѣ одной серіи 4%-ой ренты для выкупа 3,79%-ыхъ билетовъ казначейства выпуска 1890 г. на сумму 13.555 000 р., и рента эта на сумму 10 мил. руб. (серія № 196) была выпущена въ 1898 г. на распор. м-ра ф-овъ 27 янв. 1898 г. [4]). Наконецъ 18 декабря 1898 г состоялось Высочайшее повелѣніе [5]) о выкупѣ 3,79%-ыхъ билетовъ государствен. казначейства на сумму 29.260.000 р. вып. 1891 г. и *3%-ыхъ* билетовъ выпуска 1895 г. (замѣнившихъ 4,32%-ые) на сумму 39 мил. руб., каковой выкупъ и былъ произведенъ [6]) за счетъ выпуска 4%-ой госуд. ренты въ силу указа 26-го февраля 1899 г. на сумму 40 мил. руб. (серіи №№ 216—219) и въ силу Выс. указа 9 іюля 1899 г. на сумму 30 м. р. нар. (серіи №№ 222—224). Затрудненія денежнаго рынка пріостановили дальнѣйшую конверсію билетовъ госуд. казначейства въ 4%-ую ренту, такъ что 10 дек. 1899 г. послѣдованный Выс. указъ [7]) о замѣнѣ 3,79%-ыхъ серій госуд. казначейства вып. 1892 г. на сумму 16.516.000 р. таковыми же 3%-ыми билетами на равную сумму, срочные же 3%-ые билеты вып. 1895 г. на 39 мил. руб. повелѣно было замѣнить новыми 3%-ми билетами на ту же сумму 39.000.000 р. Такимъ образомъ было изъято изъ обращенія билетовъ госуд. казначейства при С. Ю. Витте на сумму 115.484.000 руб. нариц. и осталось въ обращеніи на 100.516.000 руб. [8]), изъ которыхъ къ 1 янв. 1900 г. было на 55.515.000 руб. 3%-ыхъ и на 45.000.000 руб. —3,79%-ыхъ. Въ 1901 г. [9]) послѣдовала замѣна трехъ разрядовъ 3,79%-ыхъ серій (378—380) на 12.000.000 р. новымъ разрядомъ (410) на равную сумму серіями 3%-ыми, отчего количество послѣднихъ возросло до 67.515.000 руб., а 3,79%-ыхъ уменьшилось до 33.000.000 руб. Несомнѣнно, что этотъ неболь-

---

[1]) П. С. З № 13554

[2]) Указатель 1897 г. № 14, стр. 179, Собр узак. 1897 г. ст 502

[3]) П С З № 14634.

[4]) Указатель, 1898 г № 7, стр 122, Собр узак 1898 г ст. 251.

[5]) Указатель, 1899 г, № 2, стр 57, Собр узак 1899 г. ст 5.

[6]) Указатель, 1899 г № 10, стр. 176 и № 32, стр. 638, Собр узак. и расп 1899 г ст 373 и 1290.

[7]) Собр узак 1899 г. ст. 2336

[8]) Отчетъ госуд контр. за 1899 г. стр 959

[9]) Собр узак 1901 г. ст. 91

шой остатокъ 3,79%-ыхъ билетовъ не смотря на вздорожаніе въ странѣ денегъ, безъ особенныхъ затрудненій будетъ превращенъ въ 3%-ую норму, хотя весьма возможно, что министерство финансовъ, слѣдуя своей прежней политикѣ, при благопріятномъ настроеніи денежнаго рынка и вовсе изыметъ изъ обращенія билеты госуд. казначейства, замѣнивъ ихъ 4%-ою государ. рентой. Этимъ путемъ оно лишитъ мелкихъ провинціальныхъ капиталистовъ прочнаго и удобнаго помѣщенія своихъ капиталовъ, но нисколько, по нашему мнѣнію, не посодѣйствуетъ упроченію металлическаго денежнаго обращенія страны, зависящаго единственно отъ разсчетнаго баланса. Подсчетъ результатовъ произведенной операціи представляетъ нѣкоторое затрудненіе и во всякомъ случаѣ онъ не можетъ не быть не быть въ извѣстной степени произвольнымъ. Дѣло въ томъ, что выкуплено было билетовъ госуд. казначейства на сумму 115.484.000 р. пар., а реализовано было съ этой цѣлью госуд. 4%-ой ренты на сумму всего 110.000.000 р., за которыя выручено 106.800.000 р. [1]). остальныя же 8.684.000 р. были затрачены изъ наличныхъ средствъ государ. казначейства. Но эти наличныя средства были пріобрѣтены путемъ кредитныхъ операцій, реализаціей той же 4%-ой ренты и при томъ по разнымъ цѣнамъ такъ что представляется затруднительнымъ, по какому курсу реализованной считать 4%-ую ренту въ цѣляхъ выкупа билетовъ госуд. казначейства. Мы можемъ предложить такой разсчетъ. Въ 1895 г. поступило въ распоряженіе госуд. казначейства, какъ остатокъ отъ реализаціи 4%-ой ренты, выпущенной для разсчета по выкупу Московско-Курской ж. дорогъ, 5.880.835 руб., результатъ выручки съ 6.016.200 р. пар. [2]), а въ 1899 г. такимъ же порядкомъ поступилъ въ счетъ чрезвыч. рессурсовъ остатокъ отъ реализаціи, по курсу 96 за 100, выпуска ренты для возмѣщенія расхода по пріобрѣтенію у госуд. банка золота для размѣннаго фонда, въ суммѣ 627.677 р., соотвѣтственно нариц. капиталу въ 653.830 руб. [3]). Кромѣ того имѣлись въ суммѣ: 4 мил. руб. соотвѣтственно 4.267.400 р. пар. остатокъ 4%-ой ренты отъ конверсіи 5%-ыхъ внутр. займовъ и 4.383.000 р. остатковъ, соот. нар. капиталу 4 1/2 мил. руб. изъ 70 мил. руб. выпуска, ассигнованнаго на выкупъ 4%-ыхъ ж. д. облигацій, всего 14.911.512 р. дѣйств., соотв. 15.437.430 р. нар. (курсъ приблизительно слѣд. около 96,6%). Изъ этихъ суммъ 1.967.249 р., соотв. 2.036.500 р. пар. употреблено было на выкупъ 5%-ой ж. д. ренты, а изъ остатка—8.684.000 р.

---

[1]) Отч госуд контр. за 1897, стр. 163, 555 за 1898 г. стр. 164—195 и 563 и за 1899 г. стр 162—163 примѣч 281, и стр 567, за 1894 г стр 531

[2]) Отч. госуд. контр за 1895 г стр. 162—163

[3]) Отч госуд. контр. за 1899 г. стр. 163 прим. 282, п 2.

дѣйств., соотв. 8.990.000 р. нар. могли быть затрачены на выкупъ серій госуд. казначейства, такъ что вся затрата на этотъ выкупъ составила 110.000.000+8.990.000=118.990.000 р. По билетамъ г. казначейства платилось съ 76.484.000 по 3,79%, или 2.898.744 р., а за учетомъ купоннаго налога—2.753.807 руб., съ остальныхъ 39.000.000 р.—по 3%, но въ виду того, что въ 3%-ую норму въ данномъ случаѣ были обращены 4,32%-ые билеты, болѣе правильно будетъ во избѣжаніе двойного разсчета (конверсіи сперва 4,32%-аго займа въ 3%-ый, а затѣмъ 3%-аго въ 4%-ый) считать, что здѣсь произошла конверсія 4,32%-аго займа. Съ учетомъ купоннаго налога съ 39 мил. руб. платежъ составитъ 1.600.560 руб. (безъ учета—1.684.800 р.), итого 4.354.367 р. (1.600.560+2.753.807). Со 118.990.000 р. въ 4%-ой рентѣ должно платить всего 4.521.620 р. съ учетомъ налога (безъ учета 4.759.600 р.). Такимъ образомъ въ результатѣ конверсіи получался убытокъ госуд. казначейства въ суммѣ 167.253 р., капитализируя который изъ 4%, получимъ 4.181.325 р. Изъ оставшихся въ обращеніи на 100.516.000 р.—67.516.000 р. 3,79%-ыхъ билетовъ были обращены въ 3%-ые, при чемъ госуд. казначейство получило прибыль въ размѣрѣ до 405.433 р. ежегодно (пришлось платить по 2.025.480 р. вмѣсто 2.430.913 руб.). Въ числѣ же 33.000.000 руб. пар. въ 3,79%-ыхъ билетахъ было до 25.000.000 руб. нар. обращенныхъ изъ 4,32%-ыхъ билетовъ по Выс. указу 20 дек. 1893 г., по которымъ платилось 1.026.000 р. ежегодно съ учетомъ купоннаго налога (безъ учета 1.080.000 р.). По 3,79%-ымъ билетамъ платежъ за учетомъ налога составляетъ всего 900.125 р. (безъ учета 947.500 р.), слѣд. сокращеніе равняется 125.875 руб., по всей операціи—531.308 р. (405.433+ +125.875), капитализируя каковую цифру на 4%, получимъ 13.282.700 р. Съ обращеніемъ всѣхъ 3,79%-ыхъ билетовъ въ 3%-ые, сбереженіе дойдетъ до новыхъ 198.165 р., а его капитализированная изъ 4% сумма до 4.954.125 руб. Тогда все сбереженіе составитъ 729.473 руб., а его капитализированная стоимость 18.236.825 руб. Въ виду замѣны 4%-аго внутренняго займа 1887 г. 4%-ою рентой, а также возможности вычисленія результатовъ погашенія нѣкоторыхъ золотыхъ займовъ за счетъ не 4-аго займа 1887 г., а 3%-аго золотого займа 1891 г. [1]) мы можемъ въ концѣ концовъ нѣсколько измѣнить общій выводъ о произведенной, начиная съ 1888 г., съ 4,32%-ыми билетами госуд. казначейства операціи. Именно къ этому году помянутыхъ билетовъ было въ обращеніи на 240.000.000 руб. нарц. Изъ этой

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т II, стр 225 прим

суммы на 24 мил. руб. было погашено за счетъ выручки отъ 4%-го займа 1887 г. по курсу 81,2 за 100, т. е. выпускъ въ 4%-омъ займѣ для цѣлей погашенія надо считать въ 29.433.500 р.= 29.433.500 р. въ 4%-ой рентѣ, такъ какъ облигаціи этого займа были обмѣнены рубль за рубль нариц. капитала на 4%-ую ренту; на 115.484.000 р. нар. было погашено билетовъ въ 1894—1899 г.г., остальные же билеты—были обращены на сумму 67.516.000 руб. въ 3%-ые и на сумму 33.000.000 руб. въ 3,79%-ые. Въ результатѣ операціи: 1) по замѣнѣ 24 мил. руб. ежегодный убытокъ= =133.513 р., 2) по замѣнѣ 115.484.000 р. 4%-ой ренты ежегодная прибыль=306.003 р., 3) по замѣнѣ 67.516.000 р. 3%-ми серіями ежегодная прибыль составитъ—745.377 р. и 4) по замѣнѣ 33 мил. руб. 3,79%-ыми серіями ежегодная прибыль—166.155 р., итого 1.084.022 р., капитализированная изъ 4% сумма которой составитъ—27.100.550 р. [1]). Въ декабрѣ текущаго 1901 г. кончается срокъ и послѣднимъ 3,79%-ымъ серіямъ на 33 мил. руб., которые будутъ, конечно, обращены въ 3%-ыя, и сбереженіе по этой операціи, какъ сказано, составитъ 198.165 руб., вся сумма сбереженій— 1.282.187 р. и капитализированная ихъ сумма—32.054.675 р.

Перечисленными операціямъ далеко еще невполнѣ закончилась унификація внутреннихъ нашихъ займовъ (вопреки увѣреніямъ оффиціальнаго органа м-ва ф-въ [2]), среди которыхъ находились 5%-ые

[1]) Выше (Рус гос кредитъ, т II, стр 100—102, 190, 191, 219 и 221) при подсчетѣ результатовъ конверсіи 4,32%-ыхъ серій въ 3,79%-ыя и замѣны таковыхъ серій новыми займами мы вездѣ считали, что рѣчь шла о 4,32% *ыхъ* билетахъ. На самомъ дѣлѣ 4,32%-ые билеты дѣйствительно были на сумму 172.516.000 р обращены въ 3,79%-ые, а изъ остальныхъ 67 484 000 р. 4,32%-ыхъ серій (240.000.000—172.516.000) впослѣдствіи только (по указу 20 дек. 1893 г.) на сумму 25.000 000 р. и (по указу 2 дек. 1894 г) на сумму 39.000 000 р. были обращены въ 3,79%-ую и 3%-ую норму. Изъ 24 000 000 р., погашенныхъ при Вышеградскомъ, только 3 484.000 р были 4,32%-ыя серіи, а остальныя 20.516 000 руб (24 000 000—3 484.000 руб) были именно *3,79%ыя серіи* При такихъ условіяхъ вычисленный нами убытокъ по замѣнѣ серій другими займами (и безъ того очень крупный) *еще болѣе увеличился бы*, между тѣмъ замѣна 4,32%-ыхъ серій 3,79%-ыми на всю сумму ихъ выпуска была поставлена на очередь и дѣйствительно осуществлена была черезъ два года (по мѣрѣ истеченія сроковъ погашенія очередныхъ серій). Въ виду этого мы *для общихъ итоговъ конверс операціи Вышеградскаго* считаемъ сдѣланный нами подсчетъ болѣе правильнымъ. Госуд. контроль *до 1895 г.* не даетъ никакихъ свѣдѣній о количествѣ находящихся въ обращеніи 4,32%-ыхъ и 3,79%-ыхъ серій, смѣшивая ихъ въ одну рубрику „билеты госуд казначейства“, а въ общихъ подсчетахъ госуд. долговъ при указаніи на норму процента по тѣмъ или инымъ займамъ опредѣляетъ *общую* цифру всѣхъ билетовъ госуд. казначейства, какъ 3,79%-ыхъ и 4,32%-ыхъ займовъ *М П. Кашкаровъ* въ своемъ трудѣ „Главнѣйшіе результаты госуд. денежнаго хозяйства въ 1885—1894 г.г “, напр. стр. 142—143, считаетъ, что *до 1895 г. всѣ* серіи были 4,32%-ыя (тогда какъ обращеніе ихъ въ 3,79%-ыя началось съ 1887 г.). Вообще точныхъ данныхъ о количествѣ 4 32%-ыхъ и 3,79%-ыхъ *находящихся въ обращеніи* въ томъ или другомъ году серій мы не имѣемъ. Проф *Л В Ходскій* (Основанія госуд хозяйства, 2-ое изд , стр. 443) въ перечнѣ госуд. долговъ на 1 янв. 1899 г. опредѣляетъ количество 4,32%-ыхъ займовъ (т е. серій)—въ 168,8 мил. руб., тогда какъ въ это время *всѣ 4,32%-ыя серіи уже были изъяты изъ обращенія.*

[2]) Вѣстн. фин. 1896 г. № 20, стр. 538.

безсрочные займы 1820, 1822 и 1854 г.г., 6%-ые займы 1817—1818 г.г. 4½%-ые займы 1890, 1892 и 1893 г.г., 4%-ые непрерывно доходные билеты 1859 г., не говоря уже о разныхъ мелкихъ долгахъ, о 5½% долгѣ удѣльному вѣдомству и о переходящихъ на госуд. казначейство съ выкупомъ частныхъ ж. дорогъ долгахъ этихъ послѣднихъ, которые постепенно должны были обезличиться въ общемъ счетѣ государственныхъ долговъ. Но по условіямъ ихъ выпуска перечисленные займы не могли подлежать конверсіи или вовсе или до опредѣленнаго срока. Поэтому съ конверсіей внутренняго долга приходилось пріостановиться, что же касается внѣшнихъ нашихъ высокопроцентныхъ займовъ, то конверсія ихъ далеко еще не была окончена, и прежде всего конверсія тѣхъ желѣзнодорожныхъ займовъ, которые съ выкупомъ жел. дорогъ перешли на государственное казначейство. Естественно, что новое министерство съ самаго начала подняло вопросъ о регулированіи этого долга. Въ 1894 г. состояніе денежныхъ европейскихъ рынковъ было чрезвычайно благопріятно для совершенія солидныхъ кредитныхъ операцій: курсы первоклассныхъ, даже низкопроцентныхъ, фондовъ значительно превышали паритетъ, никакихъ большихъ новыхъ займовъ не предвидѣлось, даже американскій заемъ на 50 мил. дол., который разсчитывали хотя отчасти помѣстить на лондонскомъ и парижскомъ рынкахъ, цѣликомъ разошелся на мѣстѣ (въ С. А. Соединенныхъ Штатахъ). Наше министерство финансовъ въ ноябрѣ начало вести черезъ представителя Петербургскаго Международнаго Банка Ротштейна и агента министерства финансовъ въ Парижѣ Артура Рафаловича переговоры съ Парижскими и Лондонскими Ротшильдами о выпускѣ новаго русскаго займа. Мысль о такомъ займѣ принята была денежными сферами очень сочувственно. Англійскій *Times* напечаталъ по поводу распространившихся въ Лондонѣ слуховъ о займѣ двѣ сочувственныя статьи, гдѣ указывалось, что содѣйствіе, которое намѣрены оказать займу *еврейскія* банкирскія фирмы, объясняется ихъ надеждами *на измѣненіе политики императора Николая II* по отношенію къ своимъ еврейскимъ подданнымъ. Лондонскій агентъ м-ва ф-овъ *Г. П. Каменскій* сообщалъ отъ $^{17}/_{29}$ ноября 1894 г., что частный биржевой дисконтъ по трехмѣсячнымъ векселямъ понизился въ Лондонѣ до 1% годовыхъ и что нашъ заемъ можетъ разсчитывать на полный успѣхъ. Въ виду этого м-ръ ф-овъ [1]) вошелъ съ представленіемъ въ комитетъ финансовъ, гдѣ указывалъ на необходимость конверсіи цѣлаго ряда остающихся еще въ обращеніи облигацій металлическихъ займовъ: 4½%-ыхъ и 5%-ыхъ закладныхъ листовъ бывшаго о-ва взаимнаго поземельн. кредита и

[1]) Дѣло кред канцеляріи 1894 г. № 130 и 131.

4½%-ыхъ и 5%-ыхъ облигацій разныхъ желѣзныхъ дорогъ, перешедшихъ въ казну (Поти-Тифлисской, Ряжско-Моршанской, Риго-Митавской, Орловско-Витебской, Донецкой, Варшавско-Тереспольской, Главнаго Общества, Бресто-Граевской, Балтійской, Лозово-Севастопольской, Закавказской и Тамбово-Козловской). «При современныхъ условіяхъ денежныхъ рынковъ, и состояніи русскаго госуд. кредита» писалъ м-ръ ф-овъ въ своемъ представленіи: «дальнѣйшее существованіе такихъ высокопроцентныхъ займовъ представляется безусловно нежелательнымъ какъ вслѣдствіе невыгодности ихъ для государства, такъ и потому, что самое нахожденіе ихъ въ обращеніи препятствуетъ установленію нормальнаго уровня цѣнъ на низкопроцентные займы. Между тѣмъ не всѣ перечисленные выше займы одинаково удобны для конверсіи по нарицательной цѣнѣ, ибо весною 1893 г. 5%-ыя облигаціи *Закавказской* ж. д., выданныя взамѣнъ акцій этой дороги и находившіяся въ значительномъ числѣ въ портфейлѣ госуд. банка, проданы были на сумму до 4.666.875 р. з. на Парижской биржѣ, точно также были проданы и 4½%-ыя облигаціи Главнаго Общества въ 1891—94 г. на сумму до 4.28.9.000 р. по цѣнамъ 103,93—104,85 за 100, почему, если эти бумаги теперь принудительно выкупить по нариц. цѣнѣ, это вызоветъ справедливое неудовольствіе со стороны купившихъ у русскаго правительства эти бумаги. Закладные листы о-ва взаимнаго поз. кредита 5%-ые можно выкупить по условіямъ ихъ выпуска только по 125 р. за 100, тогда какъ цѣна ихъ на биржѣ не болѣе 111 и выгоднѣе скупить эти листы постепенно на биржѣ. Считая по 125 р. за 100 на выкупъ этихъ билетовъ и по паритету 22 къ рублямъ, за 5%-ые листы прійдется уплатить 6.235.493 р. з., за 4½%-ые—79.743.200 р. з., а за желѣзнодорожныя облигаціи—69.417.499 р. з. нар., всего, слѣд., потребуется до 155.393.142 р. з. Прямую конверсію всѣхъ этихъ бумагъ врядъ ли представляется возможнымъ произвести въ виду невозможности съ одной стороны составить прочный синдикатъ изъ банкирскихъ домовъ и учрежденій, съ которыми были заключены первоначальные контракты о реализаціи сихъ 5%-ыхъ займовъ и нежелательности съ другой нарушить эти контракты. Слѣдуетъ поэтому остановиться на простомъ досрочномъ выкупѣ означенныхъ займовъ за наличныя деньги. Средства эти, *чтобы не трогать золотой наличности госуд. казначейства*, дастъ *новый заемъ*, который надо выпустить немедленно, хотя и прійдется въ теченіе времени, которое пройдетъ до фактическаго выкупа указанныхъ займовъ (три мѣсяца со дня объявленія о выкупѣ), одновременно платить проценты по старымъ и новому займамъ. За то можно будетъ объявить немедленно о выкупѣ облигацій жел. дорогъ, и, заключивъ заемъ на

100 мил. руб., получится возможность всѣ эти облигаціи выкупить и предложить держателямъ закл. листовъ о-ва взаим. поз. кредита *обмѣнять ихъ на облигаціи нового займа*, выпускаемаго въ предѣлахъ листовъ, заявленныхъ для конверсіи, а незаявленный остатокъ выкупить по нарин. цѣнѣ. Въ послѣдней операціи банкиры участвовали бы только, какъ коммисіонеры, и разница между выпускной и реализаціонной цѣной осталось бы въ пользу госуд. казначейства (потребовалось бы только около 1½% на покрытіе расходовъ по герб. сбору, за коммиссію, изготовленіе новыхъ листовъ и проч.). Такая операція имѣла бы то преимущество, что она не вызвала бы перемѣщенія фондовъ изъ рукъ однихъ держателей въ руки другихъ, потребовала бы меньше наличныхъ денегъ отъ рынка, и, слѣдовательно, размѣщеніе всего займа могло совершиться скорѣе и успѣшнѣе».

Такимъ образомъ м-ръ ф-овъ *настоящую* конверсію предпочиталъ выпуску новаго займа и выкупу затѣмъ за счетъ вырученныхъ суммъ—облигацій старыхъ займовъ; но особыя условія, заключенныя съ банкирскими фирмами при выпускѣ ж. д. займовъ, препятствовали осуществить болѣе удобную операцію. Поэтому приходилось думать о выпускѣ самостоятельнаго займа. 24 ноября былъ Высочайше утвержденъ договоръ, заключенный министромъ финансовъ съ группою парижскихъ, лондонскихъ и франфуртскихъ Ротшильдовъ, Мендельсономъ, Блейхредеромъ, Discontogesellschaft въ Берлинѣ и петербургскими банками: международнымъ, учетнымъ и ссуднымъ, для внѣшней торговли и волжско-камскимъ—о выпускѣ новаго русскаго золотого займа изъ 3½% нар. на сумму въ 100 мил. руб. зол. срокомъ на 81 годъ, принимаемаго группою по твердой цѣнѣ 92¼ за 100 (§ 10 контракта) съ условіемъ взятія ею на себя всѣхъ расходовъ по займу (въ томъ числѣ заграничнаго гербоваго сбора и расходовъ на прессу), кромѣ изготовленія и доставки за границу самыхъ облигацій новаго займа и расходовъ по англійскому и германскому герб. сбору, въ которыхъ правительство участвуетъ 0,35%-ами нар. цѣны займа (§§ 11—12). При выпускѣ займа по цѣнѣ выше 95¼ за 100 половина прибыли должна была дѣлиться между правительствомъ и группою (§ 13). Выручку займа банкиры обязывались представить правительству въ пять сроковъ (20, 25, 30, 10 и 15%) съ 3 янв. по 3 мая 1895 г. (§ 14). Коммиссія банкирамъ за производство оплаты купоновъ, тиражныхъ облигацій etc. опредѣлена была въ ⅛% съ оплаченныхъ суммъ (§ 9). Ротшильды принимали на себя 60% всей суммы займа, Берлинскіе банкиры—15% и русскіе—25%, изъ которыхъ половину (12½%) бралъ себѣ международный банкъ (§ 17). На 1 янв. 1895 г. банкиры должны были кредитовать правительству всѣ имѣющія поступить по выручкѣ займа

суммы и до дня окончательнаго разсчета ($^3/_{15}$ мая 1895 г.) уплачивать правительству по $1^1/_2$% год. на суммы, наход. на его счету (§ 15). Правительство отказывалось отъ права выпустить до $^3/_{15}$ мая 1895 г. отъ своего имени непосредственно или съ своей гарантіей другой к. л. заемъ (§ 18).

По вопросу о *типѣ займа* м-ръ ф-овъ пришелъ къ заключенію, что 4%-ые займы уже не отвѣчаютъ болѣе обстоятельствамъ, ибо 3%-ые займы котируются по 88,25 за 100 и, слѣд., даютъ доходъ (съ погасит. преміей) въ 3,567%. Отсюда цѣна 4%-ыхъ займовъ должна бы быть 110 за 100, но она рѣдко превышаетъ паритетъ, такъ какъ покупатели боятся ихъ конверсіи. «Выпускъ 3%-аго займа однако также нежелателенъ, ибо лѣтомъ текущаго года выпущено уже въ Парижѣ на 42.625.000 р. м. въ 3%-омъ займѣ взамѣнъ закладныхъ листовъ Центральнаго банка, размѣщеніе какового займа еще не совсѣмъ закончено, и можно опасаться, что при выпускѣ новаго крупнаго 3%-аго займа публика, помѣщающая свои сбереженія въ займахъ этого рода, не въ состояніи будетъ въ скоромъ времени раскупить заемъ, такъ какъ каждый типъ займа имѣетъ свою болѣе или менѣе отдѣльную кліентуру, и бумага можетъ остаться спекулятивною биржевою цѣнностью. Кромѣ того надо имѣть въ виду и возможность конверсіи. А въ цѣляхъ будущей конверсіи всего лучше было бы обратиться къ $3^1/_2$%-ому займу, чтобы владѣльцы 4%-ыхъ бумагъ сразу не потеряли бы слишкомъ много и это не повліяло бы на размѣщеніе русскихъ фондовъ. Для того же, чтобы можно было судить о томъ пріемѣ, который публика сдѣлаетъ этимъ конверсіямъ, еслибы онѣ оказались возможными въ будущемъ, необходимо знать, какъ она отнесется къ новому типу русскихъ займовъ, для чего было бы необходимо нынѣ же ввести въ обороты Парижской биржи этотъ типъ займа». М-ръ ф-овъ находилъ, что за 3%-ый заемъ невозможно было бы выручить въ данный моментъ болѣе 84 за 100 (дѣйств. процентъ—3,776%), за 4%-ый заемъ болѣе 96 за 100 (дѣйств. процентъ—4,238%). $3^1/_2$%-ый же заемъ по курсу $92^1/_4$ соотвѣтствуетъ дѣйствительному проценту въ 3,91%, и, хотя являлся менѣе выгоднымъ, чѣмъ 3%-ый заемъ, но за то скорѣе могъ достичь паритета и быть доступнымъ для конверсіи.

Съ выводами м-ра ф-овъ вполнѣ можно согласиться, на столько они справедливы и согласуются съ принципами, выработанными финансовой теоріей и практикой, почему нисколько и неудивительно, что предпринятая операція имѣла успѣхъ, дотолѣ небывалый. Высоч. указъ о выпускѣ $3^1/_2$%-аго займа въ цѣляхъ «предоставить госуд. казначейству средства для денежныхъ оборотовъ въ пользу государ-

ственнаго кредита», данъ былъ 24 ноября 1894 г. [1]). Заемъ выпускался на сумму 100 мил. руб. зол.=400 мил. фр.=323,2 мил. мар.=15.820.000 £=191,2 мил. гол. гульд.=77 м. дол.=288 мил. датскихъ кронъ, т. е. съ паритетомъ 125 р.=500 фр.=404 м.=19 £ 15 sh. 6 d.=239 гульд.=96,25 дол.=360 кронъ, съ которымъ выпускались и прежніе русскіе золотые займы (въ отступленіе отъ теоретическаго паритета). Теченіе процентовъ (по четвертямъ года) по новому займу начиналось съ 1 янв. 1895 г. нов. ст., а погашеніе было разсчитано по нариц. цѣнѣ въ теченіе 81 года еженолугодно съ отчисленіемъ для этого въ погасит. фондъ по 0,11205% на сложно-процентныхъ правилахъ. Отъ права досрочнаго или усиленнаго погашенія займа правительство отказывалось по 1 января 1905 г. и освобождало навсегда заемъ отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ. Оплата купоновъ и тиражныхъ облигацій была назначена въ Петербургѣ, Парижѣ, Лондонѣ, Берлинѣ, Амстердамѣ, Нью-Іоркѣ и Копенгагенѣ въ валютѣ каждой страны по принадлежности. Подписка на заемъ объявлена была 25 ноября 1894 г. въ тѣхъ банковыхъ учрежденіяхъ, которые пріобрѣли заемъ по контракту у правительства, по цѣнамъ въ 94 3/4% съ разсрочкою взносовъ по $\frac{26\text{ апр}}{8\text{ мая}}$ 1895 г. на пять сроковъ. Одновременно было также объявлено и о выкупѣ 5%-ыхъ облигацій жел. дорогъ на сумму свыше 69 мил. руб. зол. нар. [2]). Слѣдовательно, было ясно, что новый заемъ выпускается исключительно для нуждъ конверсіи, и государ. казначейство имѣетъ въ своемъ распоряженіи свободныя и готовыя средства на его оплату. Его успѣхъ былъ поистинѣ колосальнымъ [3]). Въ одномъ Парижѣ подписка превысила 12.000.000.000 фр., т. е. покрыла заемъ 30 разъ. Однихъ залоговъ при подпискѣ было внесено наличными деньгами 600 мил. фр., т. е. въ 1 1/2 раза больше, чѣмъ та сумма, на которую заемъ выпускался. Подписчики были удовлетворены въ размѣрѣ 1,75% заявленныхъ требованій. Причитавшаяся для покрытія собственно во Франціи часть займа (на сумму 200 мил. фр. нар.) была покрыта въ 60 разъ. Въ Берлинѣ заемъ былъ покрытъ 10 разъ, и подписчикамъ пришлось получить только 1 1/2% подписанной суммы. Въ Лондонѣ, идѣ по мѣстнымъ обычаямъ не существуетъ пропорціональной разверстки, кассы ограничились пріемомъ подписки только до извѣстныхъ предѣловъ. Приливъ мелкихъ капиталовъ былъ особенно великъ, и черезъ нѣсколько минутъ по открытіи подписки заявленія превысили 25 мил. £, подписка тот-

---

[1]) П. С. З. № 11054.

[2]) П. С. З. № 11055.

[3]) См. Вѣстн. фин. 1894 г. № 49.

часъ была закрыта, а подписныя деньги были возвращены безъ подсчета и включены въ общій итогъ подписки. Одинъ изъ банковъ, предъявившій подписку на 12 мил. £, не получилъ удовлетворенія вовсе. Даже въ Петербургѣ заемъ былъ покрытъ въ $3^1/_2$ раза и подписчики получили только 1,02% ихъ подписной суммы. Общій итогъ подписки достигъ 5 милліардовъ руб. зол., превысивъ нарицательную сумму займа въ 50 разъ. Обращаетъ на себя вниманіе то обстоятельство, что подписка на заемъ далеко не носила фиктивнаго характера, какъ это зачастую случалось раньше. Весьма видное участіе принимали въ ней мелкіе капиталисты, почему заемъ въ концѣ концовъ оказался размѣщеннымъ въ прочныхъ рукахъ и почти не поступилъ на биржу. Объясняется этотъ успѣхъ прежде всего, конечно, обиліемъ на рынкахъ въ то время дешевыхъ денежныхъ капиталовъ, спокойнымъ политическимъ состояніемъ Европы, низкой сравнительно съ другими первоклассными фондами эмиссіонной цѣной займа, его цѣлью (выкупъ старыхъ высокопроцентныхъ займовъ) и въ значительной степени тою (порой беззастѣнчивой) рекламой, которая невозбранно сопровождала заемъ подъ руководствомъ реализовавшаго его синдиката, взявшаго на этотъ счетъ на себя извѣстныя обязательства передъ министерствомъ финансовъ. Само собою ясно, что всѣ эти обстоятельства не имѣли бы почти никакого успѣха при реализаціи новаго займа, еслибы заграничнымъ кредиторамъ нашимъ не бросались въ глаза и блестящая (въ то время) внѣшняя русская политика кн. Лобанова-Ростовскаго и не менѣе блестящіе наши финансовые успѣхи. Огромные запасы золота, накопленные м-вомъ ф-овъ, слухи о предстоящемъ возстановленіи металическаго (золотого) обращенія, чрезвычайно удачныя мѣры, принятыя м-омъ ф-овъ къ обузданію спекуляціи Берлинской биржи съ русскимъ рублемъ, огромное превышеніе госуд. доходовъ надъ расходами и ихъ быстрый ростъ, ожиданіе новыхъ реформъ (экономич. и политическихъ) въ новое царствованіе, долженствующихъ еще болѣе укрѣпить успѣхи Россіи, наконецъ начавшаяся реакція противъ пониженія русскихъ фондовъ, на которомъ играла недостойная спекуляція (особенно въ Парижѣ) по случаю смерти имп. Александра III (20 окт. 1894 г.).—Твердость м-ра ф-овъ, энергическій образъ его дѣйствій, увѣренный тонъ зависимой отъ министерства печати, широкая гласность, сопровождавшая всѣ новыя наши финансовыя предпріятія, поддержка независимыхъ органовъ французской печати, негодовавшей на походъ еврейскихъ фирмъ противъ русскихъ фондовъ, и нравственная поддержка, оказанная русскому госуд. кредиту Германскими имперскимъ и для морской торговли банками, по личному распоряженію имп. Вильгельма II допустившими снова пріемъ въ залогъ русскихъ процент-

ныхъ бумагъ [1]),—все это быстро возстановило довѣріе къ русскому правительству, подняло курсы русскихъ займовъ и обезпечило успѣхъ $3^1/_2$%-аго займа 1894 г. Министерство финансовъ торжествовало достигнутый успѣхъ и нисколько не скрывало своего торжества. «Какъ по обстановкѣ, сопровождавшей $3^1/_2$%-ый заемъ, такъ и по условіямъ своимъ, въ исторіи русскаго кредита небывалымъ», писалъ оффиціальный органъ министерства [2]): «новый заемъ не можетъ не быть признанъ исключительнымъ. Завоевавшая всемірныя симпатіи прямая, твердая и неуклонно-мирная политика имп. Александра III, торжественно вновь подтвержденная съ высоты русскаго престола и въ новое царствованіе, вноситъ повсюду вѣру въ то, чего такъ жаждетъ человѣчество,—въ обезпеченіе возможности мирнаго экономическаго и культурнаго развитія и преуспѣянія народовъ. Въ связи съ этимъ крѣпнетъ болѣе, чѣмъ когда-либо увѣренность въ ростѣ собственнаго могущества Россіи, въ дальнѣйшемъ быстромъ развитіи ея экономическихъ силъ. Такая увѣренность сказывается прежде всего въ довѣріи къ ея кредиту. Проявившіяся было попытки биржевыхъ сферъ быстро смѣнились новымъ теченіемъ—довѣрія къ русскому кредиту и обнаружились небывалымъ досель явленіемъ: на всѣхъ главнѣйшихъ денежныхъ рынкахъ самостоятельно сказалась готовность къ такому измѣненію нормъ нашего кредита, которыя и *дѣйствительно соотвѣтствуютъ его высокому уровню.* Русское финансовое вѣдомство не считаетъ себя въ правѣ оставить безъ вниманія это новое и столь знаменательное явленіе,—не пойти ему на встрѣчу. Не только Французскій и Германскій, но даже Англійскій, до сего времени наиболѣе недовѣрчивый къ намъ рынокъ единодушно нынѣ считаются съ фактомъ укрѣпленія и полной, всѣми признанной, надежности русскего госуд. кредита».

---

[1]) Пріемъ русскихъ бумагъ германскими банками былъ прекращенъ въ 1887 г по распор. и инициативѣ кн. Бисмарка въ связи съ рядомъ другихъ мѣръ, предпринимавшихся тогда Германіей противъ русскихъ финансовъ Мѣра эта прямой цѣли своей не достигла, а содѣйствовала лишь помѣщенію герм капиталистами своихъ сбереженій вмѣсто русскихъ въ разныя „экзотическія“ цѣнности, скоро сильно понизившіяся. Далѣе враждебное отношеніе Германіи къ Россіи привело къ Франко-Русскому союзу Но въ 1894 г. былъ заключенъ нашъ торговый договоръ съ Германіей, а затѣмъ послѣдовало совмѣстное вмѣшательство Россіи, Франціи и Германіи въ японско-китайскую войну. При такомъ сближеніи вполнѣ была естественна отмѣна враждебной намъ мѣры. „О фактическомъ значеніи этой отмѣны“, говорилъ *Вѣстн. фин.* № 42 за 1894 г. „не можетъ быть и рѣчи. Количественно пользованіе ссудами изъ названныхъ учрежденій подъ русскіе фонды всегда бывало и впредь, вѣроятно, будетъ вполнѣ ничтожно. Весь центръ тяжести лежитъ въ нравственномъ значеніи этой мѣры“ Русское правительство за довѣріе къ его кредиту, выраженное Герм. правительствомъ, распорядилось принимать въ уплату таможенныхъ сборовъ билеты герм импер банка считая 1000 мар зол. за 308 р. з., вмѣсто 302 р. з, какъ практиковалось дотолѣ (Собр. узак 14 окт 1894 г № 1245).

[2]) Вѣстн фин 1894 г № 49

Соглашаясь съ тѣмъ, что нашъ госуд. кредитъ къ моменту выпуска $3^1/_2$%-аго зол. займа 1894 г. достаточно окрѣпъ по сравненію съ предыдущимъ временемъ, не можемъ не указать, что все-же русскій кредитъ, не смотря на его «общепризнанную надежность», далеко стоялъ не на той же высотѣ, какъ кредитъ другихъ первоклассныхъ Европейскихъ державъ. Не говоря уже объ Англіи, $2^3/_4$%-ыя консоли который котировались на биржахъ по цѣнамъ далеко выше pari, или Франціи, гдѣ 3%-ая рента достигла еще въ 1892 г. паритета, а въ 1894 г. его значительно превышала и гдѣ возможно было осуществить безъ всякаго участія банкировъ и почти безъ всякихъ расходовъ огромную (на 6.789 мил. фр.) конверсію $4^1/_2$%-ой ренты въ $3^1/_2$%-ую, курсъ который сейчасъ же опредѣлился на биржѣ въ 103—104 за 100, даже въ Германіи, гдѣ кредитъ никогда такъ высоко не стоялъ, какъ въ Англіи или Франціи, эммиссіонный курсъ $3^1/_2$%-ыхъ займовъ (ихъ тамъ начали выпускать съ 1885 г.) опредѣлялся въ среднемъ уже по 101,156 за 100. Съ 1890 г. Германія выпускала только 3%-ые займы, которые въ 1894 г. котировались на биржѣ по 94 за 100. Австрія въ слѣдующемъ году реализовала 4%-ый заемъ по 100% чистыхъ (по условію съ синдикатомъ банкировъ), тогда какъ нашъ министръ финансовъ самъ для 4%-аго русскаго займа опредѣлялъ возможную чистую выручку только въ 96 за 100. Въ этомъ же году Швеція произвела конверсію своихъ 4%-ыхъ займовъ въ $3^1/_2$%-ые съ доплатой отъ *конвертентовъ* по $^1/_2$%. При такихъ условіяхъ курсъ въ $92^1/_4$ за 100 за $3^1/_2$%-ый русскій заемъ нельзя ни въ какомъ случаѣ признать чѣмъ-то *невѣроятно* выгоднымъ. Невѣроятной скорѣе можно назвать ту коммиссію, которая была выплачена банкирамъ за реализацію русскаго займа: она достигала $2^1/_2$%, тогда какъ даже при конверсіонныхъ займахъ Вышнеградскаго она иногда не превышала 2% (напр. при выпускѣ 4%-аго 4-ого зол. займа или 3-ьей серіи 4%-ыхъ консолид. ж. д. облигацій), достигнувъ 2,625% только для грандіознаго конверсіоннаго займа 1889 г. (1-ая и 2-ая серія консолид. 4%-ыхъ ж. д. облигацій) на сумму почти 500 мил. руб. зол. Между тѣмъ Вышнеградскаго неоднократно (и не безъ основанія) упрекали въ томъ, что онъ переплатитъ при реализаціи русскихъ займовъ слишкомъ большія суммы въ пользу банкировъ—посредниковъ. Но Вышнеградскій имѣлъ оправданіе въ томъ, что во время совершенія имъ конверсіонныхъ операцій (въ общемъ все-таки на громадную сумму 866 мил. руб. зол.) приходилось бороться противъ цѣлого похода, предпринятаго противъ русскихъ фондовъ германскими денежными и правительственными сферами, а потому—перенести всѣ кредитныя операціи на новый для насъ французскій ры-

нокъ, каковое перенесеніе безъ участія Парижскихъ банкирскихъ фирмъ было совершенно немыслимо,—что учетно-ссудный процентъ въ то время далеко не былъ такъ низокъ, какъ въ 1894 г., а конверсіонныя наши операціи были совершенною новостью и не могли быть приняты заграничными капиталистами съ особеннымъ удовольствіемъ,—что въ то время сближеніе съ Франціей едва начиналось, а внѣшняя политика наша (Н. К. Гирсъ) велась вяло и неудовлетворительно,—что приведеніе финансовъ нашихъ въ порядокъ едва начиналось и естественно не внушало особаго довѣрія заграничнымъ нашимъ кредиторамъ. Отсюда услуги банкировъ при реализаціи займовъ были настоятельно необходимы. Но въ 1894 г., когда финансы наши уже въ теченіи достаточнаго промежутка времени находились въ удовлетворительномъ состояніи, когда наша свободная золотая наличность доходила до 350 мил. руб., когда конверсія госуд. долга почти совершенно закончилась, когда враждебныя дѣйствія германскаго и англійскаго рынка прекратились, а съ Франціей былъ заключенъ союзъ, когда учетно-ссудный процентъ достигъ громаднаго пониженія и когда ни о какой нуждѣ въ займѣ для Россіи не могло быть рѣчи—заплатить за содѣйствіе банкирамъ $2^1/_2\%$ съ реализуемаго займа (2.500.000 руб. зол.) не значило быть особенно высокаго мнѣнія о кредитоспособности русскаго государства. Еще характернѣе, что въ предыдущемъ (1893) году м-во ф-овъ, какъ мы видѣли, нашло возможнымъ при выпускѣ 5-аго 4%-аго золотого конверсіоннаго займа обойтись безъ дорого оплачиваемыхъ услугъ банкировъ и открыть подписку на него на собственный страхъ и рискъ. Единственное объясненіе, почему м-во ф-овъ нашло возможнымъ уплатить банкирамъ столь крупное вознагражденіе, мы видимъ въ его желаніи добиться *исключительнаго по своей грандіозности успѣха новаго займа*, чтобы доказать многочисленнымъ недоброжелателямъ Россіи, распространявшимъ о ея финансовомъ положеніи разныя небылицы, какъ высоко стоитъ русскій кредитъ заграницей. Понятно, такого чисто рекламнаго, ошеломляющаго успѣха министерство не могло бы добиться безъ помощи банкирскаго синдиката, купившаго заемъ и затратившаго крупныя средства на рекламу займа путемъ печати. Но госуд. казначейство отъ подобныхъ «успѣховъ» не пріобрѣло никакихъ выгодъ, получивъ около 92% за $3^1/_2\%$-ый заемъ, тогда какъ аналогичные займы французскіе и германскіе котировались одновременно по крайней мѣрѣ на 10% выше. Вся выручка по займу доставила только [1]) 92.173.514 р. з., такъ какъ для займа были приняты невыгодные паритеты въ Англійской и Германской

[1]) См. Отчетъ госуд контр. за 1895 г., стр. 576.

валютахъ (6 р. 32 к. вмѣсто 6 р. 30,5 к. зол. за 1 £ и 30,94 к. з. вмѣсто 30,86 к. з. за 1 марку), то и поступило:

1) Въ *Лондонѣ* за облигаціи на сумму 3.124.983 £ 18 sh. 6 d. нариц., составл. по паритету принятому для займа 19.753.375 р. зол., выручено всего 2.882.797 £ 13 sh. 5 d. . .	18.176.039 р. з.
2) Въ *Парижѣ* за номинальн. облигаціи въ суммѣ 270.986.500 фр., составл. 67.746.625 р. з. выручено—249.985.046 фр., или	62.496.262 » »
3) Въ *Берлинѣ* за нариц. облиг. въ суммѣ 40.400.000 мар. или по принятому паритету 12.500.000 р. з. нар. выручка=37.269.000 м. или	11.501.213 » »
	92.173.514 р. з.
А за вычетомъ гербоваго сбора въ Берлинѣ и Лондонѣ (0,35% со всей суммы займа) . .	112.597 » »
Вся выручка по займу составила только .	92.060.918 »

или 92,061%, такъ что дѣйств. процентъ интересовъ по займу опредѣлится въ 3,86% (а если принятъ методъ, употребленный для исчисленія въ представленіи м-ра ф-овъ комитету финансовъ,—то въ 3,94%).

Полученная выручка въ значительной своей части была израсходована на выкупъ 5%-ыхъ жел. дорожныхъ облигацій, названныхъ нами выше, къ которымъ въ силу Высочайшаго указа 13 янв. 1895 г. [1]) были присоединены также облигаціи *Уральско-Горнозаводской ж. д.* на сумму 10.210.000 р. кред. и *Риго-Двинской ж. д.* на сумму 1.761.900 р. кр. (теченіе процентовъ по первымъ было прекращено 14-го іюля, а по вторымъ 14 апр. 1895 г. [2]). Всего было выкуплено [3]): Облигацій—

Не подлежащіе купонному налогу:		Ежегодный платежъ.
1. Поти-Тифлисской ж. д. на	9.907.034 р. з.	543.302 р. з.
2. Ряжско-Моршанской » » »	4.519.585 » »	239.682 » »
3. Риго-Митавской » » »	1.106.300 » »	58.949 » »
4. Орловско-Витебской » » »	27.207.966 » »	1.441 102 » »
5. Донецкой » » »	1.290.000 » »	67.375 » »
6. Варшав.-Тереспольск. » » »	4.675.000 » »	262.137 » »

[1]) Пол. С З № 11244

[2]) Собр. узак. и расп. правит 1895 г. ст. 40.

[3]) Ср Отч госуд. контр. за 1895 г., стр. 941 и 945. Ежегодн платежъ—по исчисл м-ва ф-овъ.

Подлежащихъ 5%-ому налогу.

		Ежегодный платежъ.
7. Брест-Граевской ж. д. на	5.177.647 р. з.	274.398 р. з.
8. Балтійской » » »	4.360.703 » »	231.265 » »
9. Лозово-Севастопол. ж. д. на	6.731.004 р. з.	353.860 р. з.
10. Риго-Двинской » » »	2.313.181 » »	177.770 » »
11. Тамбово-Козловской » » »	1.942.570 » »	102.299 » »
Итого на	69.231.051 р. з.	3.752.139 р. з.
Въ кред. валютѣ »	103.846.577 » »	5.628.208 » »
12. Уральско-Горнозавод. ж. д. на	10.210.000 р. кр.	533.349 р. з.
13. Риго-Двинской въ кр. вал. »	1.761.900 » »	146.970 » » [1]
Итого на	11.971.900 р. кр.	680.319 р. кр.
Всего »	115.818.477 » »	6.308.527 » »

Изъ отчета госуд. контр. за 1895 г. [2]) видно, что израсходовано было всего на выкупъ перечисленныхъ займовъ 123.391.185 р. кр., считая по 1 р. 60 к. кр. за 1 р. зол., а по курсу 1 р. 50 к. кр., за 1 р. зол.—116.427.480 р., включая сюда расходъ на переплаты при выкупѣ ж. д. облигацій, выпущенныхъ въ иностранной валютѣ по курсамъ, не соотвѣтствующимъ теоретическому паритету. По 3½%-ому же займу, замѣнившему всѣ эти 5%-ыя облигаціи, выручка составила, какъ мы видѣли, 92.060.918 руб. зол., или 138.091.377 руб. въ нын. вал., изъ каковой суммы было затрачено на выкупъ 116.427.480 руб. кр., соотвѣтственно, слѣдовательно, 84.311 899 р. з. нар.=126.467.848 р. въ нын. вал. [3]). Ежегодный платежъ съ этой суммы составитъ (по 3,7241%)—4.709.789 р. кр. противъ ежегоднаго платежа по ж. д. облигаціямъ (6.308.527 р.) болѣе на 1.598.738 р. Капитализируя (изъ 4%) стоимость всѣхъ уплатъ по мет. ж. дор. облигаціямъ, за вычетомъ купона по 20 дек. 1894 г., министерство финансовъ опредѣлило ее въ 81.955.487 р. з.=122.933.230 р. въ нын. вал. Добавляя сюда капитализированную (изъ 4%) стоимость платежа безъ учета купоннаго налога по Уральской дорогѣ (на срокъ 64 года) и Риго-Двинской (на срокъ 41 г.), получимъ 12.777.495 р. и 2.938.378 р., итого 15.715.873 р., а всего 138.649.103 р. Капитализированная же на срокъ 81 г. изъ 4% стоимость платежей по 3½%-ому займу

[1]) Свѣд. госуд. контр о ж дор. 1894 г. стр. 17.

[2]) Стр. 557—559.

[3]) Вычисл. нами цифра вполнѣ совпадаетъ съ цифрой госуд контр. (Отчетъ 1896 г. стр 939; за 1899 г. стр 937), который означенную цифру изъ всего выпуска 3½%-аго займа 1894 г. относитъ къ займамъ *желѣзнодорожнымъ*, потому что имъ замѣнены ж. д займы

(4.709.789 р.) составляетъ 112.832.910 руб., и слѣд. все сбереженіе по операціи составляетъ—25.816.193 руб. Ежегодное сбереженіе по оплатѣ процентовъ интереса и погашенія опредѣлится въ 1.517.495 (6.227.284—4.709.789) руб., а по оплатѣ однихъ процентовъ (съ учетомъ купоннаго налога)—1.257.650 р. (5.684.024 — 4.426.374). Сбереженіе это необходимо признать весьма значительнымъ. Оно составило 22,3% съ нарицат. суммы конвертированныхъ займовъ, тогда какъ увеличеніе нариц. суммы госуд. долга вслѣдствіе конверсіи составило всего 10.649.371 р., или 9,1%, при сокращеніи ежегоднаго платежа на 24,37%. Такимъ образомъ изъ всѣхъ нашихъ конверсіонныхъ операцій настоящая замѣна $3^1/_2$%-ымъ займамъ 5%-ыхъ жел. дор. облигацій можетъ идти въ сравненіе только съ произведенной въ предыдущемъ (1893) году конверсіей 6%-ой золотой ренты 1883 г. въ 4%-ый заемъ, которая оказалась еще болѣе удачной. Важно еще, что съ помощью выпуска $3^1/_2$%-аго займа были унифицированы *тринадцать* высокопроцентныхъ займовъ, выпущенныхъ на разные сроки, въ валютахъ разныхъ странъ и на разныхъ условіяхъ, чѣмъ сдѣланъ былъ большой шагъ впередъ въ дѣлѣ упорядоченія русскаго государственнаго долга. Осталось еще конвертировать указанные министромъ финансовъ въ представленіи о выпускѣ золотого $3^1/_2$%-аго займа—желѣзнодорожные займы Закавказской ж. д. и Главнаго Общества, а также $4^1/_2$%-ые закладные листы бывшаго общества взаимнаго кредита. Въ 1897 г. м-ръ ф-овъ вошелъ въ комитетъ финансовъ съ представленіемъ о конверсіи въ первую очередь $4^1/_2$%-ыхъ облигацій Главнаго Общества, 5%-ыхъ облигацій Закавказской и Московско-Смоленской жел. дор. [1]). Мотивировалъ свое представленіе м-ръ ф-овъ очень удачно. «При настоящемъ состояніи русскаго государственнаго кредита и современныхъ условіяхъ денежнаго рынка», читаемъ въ этомъ представленіи: «дальнѣйшее существованіе столь высоко-процентныхъ займовъ представляется безусловно нежелательнымъ, какъ вслѣдствіе невыгодности ихъ для госуд. казначейства, такъ и потому, что самое нахожденіе ихъ въ обращеніи препятствуетъ установленію нормальнаго уровня цѣнъ низкопроцентныхъ займовъ. Правительство не приступало до сихъ поръ къ этой конверсіи потому, что еще въ 1893—94 гг. продало нѣкоторую часть принадлежащихъ ему облигацій главнаго общества и закавказской ж. д. по цѣнамъ выше нарицательной, отчего выкупъ ихъ по нарицательной цѣнѣ могъ бы вызвать неудовольствіе со стороны покупателей, несоотвѣтствующее интересамъ госуд. кредита. Смоленская же ж. дорога только съ 1 іюля 1896 г.

[1]) Дѣло кред. канцеляріи 1897 г. № 6.

была выкуплена въ казну, а ея обязательства стали государственными. Теперь въ виду дальнѣйшаго пониженія учетно-ссуднаго процента съ конца 1894 г. и въ виду того, что съ помянутой продажи бумагъ уже прошло много времени, пора приступить къ конверсіи». Облигаціи главнаго общества были распредѣлены преимущественно въ Россіи и Голландіи, Московско-Смоленской ж. дороги въ Голландіи и Германіи и Закавказской во Франціи и Россіи. «Для русскаго кредита является существенно важнымъ, чтобы по возможности равномѣрнѣе было размѣщеніе нашихъ обязательствъ въ разныхъ странахъ, а потому необходимо при выработкѣ условій конверсіи озаботиться, чтобы не произошло перемѣщенія бумагъ изъ Голландіи и Германіи во Францію, гдѣ и безъ того много нашихъ бумагъ. 4%-ный заемъ, который черезъ 8 лѣтъ можно конвертировать въ $3\frac{1}{2}$%-ный, соотвѣтствуетъ $3\frac{1}{2}$%-ному, выпускаемому по курсу 96,57%, а при предположеніи, что этотъ 4%-ный заемъ черезъ 12 лѣтъ можно прямо конвертировать въ 3%-ный, онъ соотвѣтствуетъ 3%-ному займу по курсу 90,34%». Биржа уже отмѣчала $3\frac{1}{2}$%-ный русскій заемъ 1894 г. по 99,75% и даже $3\frac{1}{2}$%-ные новые закл. листы дворянскаго банка размѣщались по 98 за 100, 3%-ные наши займы доходили до 94% и, слѣд., можно было новый заемъ реализовать по курсу 92—93, такъ что самымъ выгоднымъ, согласно вышеприведенному разсчету м-ра ф-овъ, являлся заемъ 3%-ный. Такая норма тѣмъ болѣе была бы справедлива и осуществима, что незадолго передъ тѣмъ $3\frac{1}{2}$%-ный австрійскій заемъ былъ помѣщенъ по курсу 92 за 100, а 3%-ные займы швейцарскій и датскій по $95\frac{1}{2}$ и $97\frac{1}{2}$, поднятъ былъ вопросъ о конверсіи 3%-ной франц. ренты въ $2\frac{1}{2}$%-ую, русскіе же 3%-ые займы продолжали идти въ гору, такъ что 1898 г. достигли 97 за 100, превысивъ 3%-ые прусскіе и германскіе консоли на 3—4% (небывалое дотолѣ явленіе!). Но м-ръ ф-овъ, имѣя въ виду опытъ предыдущей операціи съ выкупомъ 5%-ыхъ ж. д. облигацій и замѣнъ ихъ $3\frac{1}{2}$%-ымъ займомъ, когда голландскіе капиталисты вмѣсто этого послѣдняго займа покупали на полученныя за 5%-ыя облигаціи деньги—австрійскіе фонды, опасался, чтобы теперь не произошло подобнаго же явленія при любви германскихъ и голландскихъ капиталистовъ исключительно къ высокопроцентнымъ бумагамъ. Кромѣ того при установившихся котировкахъ предположенныхъ къ конверсіи бумагъ по 104,5 за 100, пониженіе по нимъ сразу процента съ $4\frac{1}{2}$—5 до $3\frac{1}{2}$ было бы разорительно для держателей. Въ виду этого м-во ф-овъ высказывало предпочтеніе 4%-ому неподлежащему купонному налогу займу съ отказомъ отъ конверсіи на 8 лѣтъ, находя при такихъ условіяхъ возможнымъ обойтись

безъ содѣйствія заграничныхъ банкирскихъ фирмъ, услуги которыхъ согласно сообщенію корреспондента м-ра ф-овъ Мендельсона (въ Берлинѣ), составили бы не менѣе 1,25% съ нар. суммы новаго займа. Благодаря огромной свободной наличности госуд. казначейства и возможности въ случаѣ надобности реализовать новый заемъ (предложенія о выпускѣ котораго поступали тогда со всѣхъ сторонъ), операція не представляла никакого риска. Произвести конверсію м-ръ ф-овъ предложилъ не путемъ выдачи новыхъ облигацій, а по образцу послѣдней норвежской конверсіи—посредствомъ наложенія на старыя облигаціи штемпеля и выдачи ихъ держателямъ новыхъ купонныхъ листовъ. Такой порядокъ потому былъ удобнѣе въ глазахъ м-ра ф-овъ, что онъ «оставляетъ въ рукахъ держателей ту же бумагу, къ которой они уже привыки и тѣмъ способствуетъ сохраненію ими сихъ бумагъ, т. е. болѣе прочному размѣщенію нашихъ фондовъ». Особенное вниманіе было обращено на то, чтобы по возможности удешивить для госуд. казначейства производившуюся операцію. М-ръ ф-овъ предполагалъ, что израсходовать прійдется изъ госуд. средствъ всего 681.500 р., включая сюда $^3/_8$% комисіонныхъ банкирамъ за представляемые ими къ конверсіи листы, $^1/_8$% имъ же за листы, представленные къ выкупу, $^1/_{15}$% мелкимъ посредникамъ, всѣхъ коммисіонныхъ до 0,525%. Уплата штемпельнаго сбора во Франціи (0,5%), въ Германіи (0,6%) и Голландіи (1%), всего до 122.250 р., равно расходы на прессу до 120.000 р., и на печатаніе купонныхъ листовъ до 25.000 р. также должны были упасть на наше госуд. казначейство. Сбереженіе по конверсіи м-ръ ф-овъ исчислялъ для 1898 г. въ 250.245 р. (въ зависимости отъ срока купоновъ), для 1899 г.—въ 535.397 р. и для 1900 г. въ 532.351 р., каковое сбереженіе въ капиталѣ (изъ $3^1/_2$%) составляетъ 6.701.605 р. з.=10.052.408 р. кр., если всѣ бумаги были бы представлены къ конверсіи и предполагая, что черезъ 8 лѣтъ заемъ не будетъ конвертированъ въ болѣе низкопроцентный. Для всѣхъ конвертируемыхъ облигацій м-ръ ф-овъ предлагалъ еще особыя льготы. Именно, паритетъ для $4^1/_2$%-ыхъ облигацій главнаго общества былъ принятъ въ 500 р. *сер.* = 80£ = 2.000 франк. = 944 гульд.=536 прус. тал., при чемъ Совѣтъ Главнаго О-ва, а за нимъ и правительство, какъ его преемникъ, сохранило за собою право производить оплату займа по сказанному паритету въ валютѣ той страны, какой пожелаетъ, почему правительство могло бы расплатиться даже *серебряными рублями*. Но въ виду того, что 40 лѣтъ «публика *считала*» эти облигаціи написанными въ фунтахъ стерл. и потому измѣненіе этого порядка было бы *неблагопріятно для госуд. кредита*, при конверсіи слѣдовало бы даже оговорить, что

порядокъ остается безъ измѣненія. Для облигацій *Смоленской* ж. д. паритетъ слѣдовало, по мнѣнію м-ра ф-овъ, принять 136 тал.≈ ≈236 гульд. (часть ихъ была первоначально выпущена въ прусской, а часть въ голландской валютѣ безъ обозначенія ихъ взаимнаго паритета). Облигаціи *Закавказской* ж. д. подлежали купонному налогу, и по случаю конверсіи ихъ слѣдовало, по мнѣнію м-ра ф-овъ отъ этого налога освободить (капитальная стоимость 5%-аго налога составляла съ суммъ займа по опредѣленію самого м-ра 505.965 р. кр.). Наконецъ предполагалось объявить русскимъ держателямъ конвертируемыхъ облигацій, что имъ будутъ производиться уплаты по наивыгоднѣйшимъ паритетамъ, чтобы не лишить ихъ тѣхъ выгодъ, которыя получатъ заграничные держатели.

Не со всѣми этими положеніями м-ва ф-овъ возможно согласиться. Хотя мы также неоднократно высказывались противъ форсированнаго пониженія процентовъ по конвертируемымъ займамъ, тѣмъ не менѣе положеніе денежныхъ рынковъ въ 1897—98 г.г. было такъ благопріятно, какъ никогда, а исторія показываетъ, что не всегда такіе моменты повторяются. Ихъ необходимо ловить, оставивъ въ сторонѣ соображенія, понравится ли сильное пониженіе по старымъ бумагамъ какимъ-либо голландскимъ или англійскимъ капиталистамъ. Если французскіе капиталисты находили возможнымъ дать деньги изъ $3^1/_2$% по курсу 98, а тѣмъ болѣе изъ 3%-овъ по курсу 96 за 100, то и слѣдовало ихъ предложеніями воспользоваться, тѣмъ болѣе что они все-равно могли, еслибы пожелали, купить 4%-ыя наши бумаги по курсу выше pari въ Голландіи или Германіи, какъ сдѣлали это раньше съ нашими фондами, начиная съ 1886 г. капиталъ вещь интернаціональная. При томъ соображеніе, что, если $4^1/_2$ и 5%-ыя бумаги котировались по $109^1/_2$ за 100, держатели ихъ потеряютъ слишкомъ много при конверсіи въ низкопроцентный заемъ, кажется намъ совершенно несостоятельнымъ. Чѣмъ выше котируется бумага, тѣмъ *болѣе низкій* процентъ получаетъ ея держатель: такъ по $4^1/_2$%-ымъ облигаціямъ Главнаго Общества при курсѣ $104^1/_2$ за 100 дѣйств. процентъ интереса составлялъ 4,31%, для 4,75%-ыхъ облигацій Закавказской ж. д.— 4,54% и для 5%-ыхъ Смоленской дор.—4,78% (и это не включая еще въ разсчетъ потерь ихъ въ случаѣ выхода бумагъ въ тиражъ, оплачиваемыхъ по нариц. цѣнѣ въ этомъ случаѣ). Потеря была бы только *въ случаѣ несогласія на конверсію*, что только побуждало бы именно къ выраженію этого согласія. Вѣдь 4%-ыя бумаги почти одновременно котировались также по 102—103 за 100, и выдача ихъ конвертентамъ по курсу al pari равнялась полученію ими бонификаціи въ размѣрѣ 2—3%. Еще болѣе страннымъ кажется

намъ принятіе правительствомъ на себя уплаты гербоваго налога въ Германіи, Голландіи и Франціи вмѣсто держателей конвертируемыхъ облигацій, которые, по смыслу законовъ о штемпельномъ сборѣ въ этихъ странахъ, должны бы сами его и оплачивать. Изъ за одного достоинства русскаго правительства не слѣдовало платить налогъ чужимъ государствамъ, что допустимо только или для частныхъ лицъ или для мелкихъ державъ, запутавшихъ свои финансы и нуждающихся въ иностранномъ кредитѣ до крайности. Нежелательнымъ представляется и освобожденіе отъ купоннаго налога облигацій Закавказской ж. д.; напротивъ по случаю конверсіи, выпуская *4%-ыя* облигаціи, слѣдовало бы по крайней мѣрѣ привлечь ихъ къ уплатѣ купоннаго налога. Наконецъ закрѣпленіе навсегда курса на золотую валюту вмѣсто серебряной для $4^1/_2{}^0/_0$-ыхъ облигацій Главнаго Общества представляется намъ совершенно излишнею расточительностью госуд. казначейства, безполезною для поднятія нашего госуд. кредита. Министерство финансовъ мотивировало свое рѣшеніе тѣмъ, что «публика считала» заемъ выпущеннымъ въ ℒℒ. Но мало ли что могла считать «публика»! Важно, какія были условія выпуска займа, а не то, какими ихъ кто-то по ошибкѣ «считалъ». Мы уже имѣли случай высказаться по этому поводу и указали, что подобная политика, пренебрегающая интересами госуд. казначейства, скорѣе можетъ подорвать, нежели поддержать, госуд. кредитъ [1]). Особенно странно было переходить къ оплатѣ серебрянаго займа золотомъ въ то время, когда серебряные рубли снова появились у насъ въ обращеніи... Въ оправданіе нынѣшняго м-ра ф-овъ надо сказать, что въ золотѣ $4^1/_2{}^0/_0$-ыя облигаціи Главнаго Общества оплачивались съ самаго начала ихъ выпуска и что всѣ предшественники С. Ю. Витте (въ томъ числѣ Бунге и Вышнеградскій) придерживались на счетъ оплаты серебряныхъ нашихъ займовъ золотомъ той же самой политики.

Комитетъ финансовъ согласился со всѣми доводами министра и на основаніи его постановленія послѣдовалъ 5 декабря 1897 г. Высочайшій указъ [2]), коимъ повелѣвалось приступить къ выкупу непогашенныхъ еще очередными тиражами: 1) $4^1/_2{}^0/_0$-ыхъ облигацій бывшаго главнаго общества на нар. капиталъ *31.100.000 р.*, 2) $5^0/_0$-ыхъ облигацій *Московско-Смоленской* ж. д., бывшаго о-ва Московско-Брестской ж. д., выкупленной въ казну, на нариц. капиталъ въ *12.848.500* прус. тал. и *6.130.000* гол. гульд. и 3) $5^0/_0$-ыхъ облиг. *Закавказской* ж. д., выпущенныхъ взамѣнъ акцій названаго о-ва

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. II, стр 350—353, 371—375, 386, 389.

[2]) П. С. З. № 14739.

(бывшей Поти-Тифлисской ж. д.) на нар капиталъ *26.797 500* фр. Держателямъ этихъ облигацій предоставлялась возможность *по желанію ихъ* конвертировать таковыя въ 4%-ыя облигаціи посредствомъ наложенія на самихъ облигаціяхъ штемпеля, пежелающіе же могли получить парицательный капиталъ по своимъ бумагамъ за границей по тому же соотношенію валютъ, которое было установлено при выпускѣ соотвѣтственныхъ займовъ, а въ Россіи въ рубляхъ по разсчету наивыгоднѣйшаго для держателя паритета. Погашеніе облигаціонныхъ займовъ повелѣно было производить соотвѣтственно тому отчисленію. которое обозначено на самихъ облигаціяхъ (т. е. срокъ погашенія оставался прежній), они освобождались на всегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ, а отъ права ихъ досрочнаго выкупа правительство отказывалось до 1 янв. 1906 г.

Согласно Выс. указу м-ръ ф-овъ 15 декабря 1897 г. [1]) назначилъ прекращеніе процентовъ по облигаціямъ главнаго общества на 13 апрѣля, Смоленской жел. дор. на 1 мая и Закавказской ж. д. на 5 іюля 1898 г. (нов. ст.), срокъ же для заявленій о согласіи на конверсію (лучше сказать пониженіе процента по старымъ облигаціямъ) былъ назначенъ только 3 недѣльный (19 дек. 1897 г.—12 янв. 1898 г. [2]). Въ виду исключительныхъ выгодъ, которыя предоставляло правительство конвертентамъ, неудивительно, что около 92½% всѣхъ облигацій было представлено къ наложенію штемпеля, при чемъ заграничныя биржи сейчасъ же отмѣтили ихъ цѣнами 102,15—103,75 за 100 [3]). Оффиціальной отчетъ по конверсіи даетъ намъ слѣдующія цифры [4]):

Конверсіи и выкупу подлежало . . .	4½%-ыхъ обл. главнаго о-ва на	46.650.000 р.	въ нын. в.
	5%-ыхъ обл Закавказской ж. д. „	10.049.062 „	„ „ „
	5%-ыхъ „ Смоленской „ „ „	22.632.723 „	„ „ „
		79 331.785 р.	въ нын. в.

Изъ того числа было заявлено къ конверсіи обл.: . .	глав. о-ва	43.509.000 р,	а подл. выкупу	3.141.000 р.
	Закавк. ж. д	8.872 875 „	„ „	1 176.187 „
	Смолен. „ „	21.064.969 „	„ „	1 567.754 „
		73.446.844 р.,	а подл. выкупу	5.884.941 р.

[1]) Указатель 1897 г. № 52, стр. 774—775, Собр. узак 1897 г, ст. 1958.
[2]) Вѣстн. фин 1898 г. № 1 стр. 34 (объявл Госуд. банка).
[3]) Вѣстн фин. 1898 г. № 5 стр 208.
[4]) Отчет. Госуд. контр. за 1898 г. стр 878—879.

На всю сумму заявленныхъ къ конверсіи облигацій были выданы (посредствомъ наложенія штемпеля) 4%-ыя облигаціи съ тѣмъ же срокомъ погашенія (т. е. для облигацій главнаго общества по 1942 г., Смоленской дороги по 1953 и для Закавказской ж. д. по 1954 г.), за облигаціи же, незаявленныя къ конверсіи было выплачено всего 5.884.941 р. [1]) (главнаго о-ва 3.141.000 р., Закавказской ж. д. 1.176.187 р. и Смоленской ж. д. 1.567.754 р.), да по операціоннымъ расходамъ 316.528 р., къ которымъ въ 1899 г. добавлено было еще 21.492 р., а всего расходъ по конвертированнымъ и выкупленнымъ займамъ исчисляется въ 79.669.805 р. [2]). Какъ велики оказались сбереженія госуд. казначейства вслѣдствіе произведенной операціи? Въ виду того, что срокъ погашенія конвертированной части займовъ (73.446.844 р. пар.) по сравненію съ прежнимъ не былъ ни увеличенъ, ни уменьшенъ, легко сравнить прежнія ежегодныя уплаты съ новыми. По прежнимъ займамъ надо было платить.

4½%-ымъ обл глав. о-ва	съ 43 509 000 р	по 5,298235% [3])	или	2 305 209 р	43 г
5%-ымъ обл Смоленск д.	» 21 064.969 »	» 5,386438%	»	1 134.651 »	54 »
4,75%-ымъ обл. Закавк	» » 8 872 875 »	» 5,151276%	»	457.066 »	55 л
	73 446 844 р.			3 896 926 р.	
А съ соотвѣтствующей суммы новыхъ облигацій.		4,908989%	»	2.135.852 р	43 г.
	» »	4,546910%	»	957.805 »	54 »
	» »	4,523124%	»	401.341 »	55 л.
				3.494.998 р	

Итого сбереженіе составило 3.896.926 р.—3.494.998 р.=401.928 р. на однихъ процентахъ сбереженіе составило бы, еслибы конвертированные займы были выпущены въ рентной формѣ: ½% съ 43.509.000 р. или 217.545 р.; 1% съ 21.064.969 р. или 210.650 р. и 0,75% съ 8.872.875 р. или 66.547 р., итого 494.742 р. Капитализируя полученныя сбереженія на сроки 43, 54 и 55 л. изъ 4% (169.357 р., 176.846 р. и 55.725 руб.), получимъ итогъ ихъ 3.449.936+ +3.889.366 р.+1.232.002 р.=7.571.304 р., или 10,3% съ нариц. суммы конвертированныхъ займовъ. Здѣсь не принята однако во вниманіе операція съ выкупленными по нариц. цѣнѣ облигаціями и расходы, связанные съ конверсіей и выкупомъ. Мы видѣли, что на этотъ предметъ было израсходовано изъ суммъ госуд. казначейства 6.222.961 р. [4]), но суммы эти пріобрѣтены были посредствомъ кредитной операціи, между прочимъ путемъ 3½%-аго золо-

[1]) Ср Idem, стр. 565.

[2]) Отчетъ Госуд контр. за 1899 г стр 919.

[3]) *Spitzer*: Tabellen, стр. 416—418, 421.

[4]) Отчетъ Госуд. конт. за 1899 г. стр. 923.

того займа 1894 г. Нариц капиталъ, соотвѣтствующій по курсу реализаціи этого займа суммамъ, затраченнымъ на выкупъ ж. д. облигацій, (92,061%), составляетъ 6.759.660 руб., аннютеть по которымъ, согласно условіямъ выпуска займа, равенъ 3,7241% или 251.736 р. По выкупленнымъ же 4½%-ымъ облигаціямъ глав. о-ва приходилось бы въ теченіе 43 л. платить съ 3.141.000 р.— 166.418 р., по 5%-ымъ обл. Смоленской ж. д. съ 1.567.754 р. 84.446 р. въ теченіе 54 л. и съ 1.176.188 р. облигацій Закавказской ж. д. по 60.589 р. въ теченіе 55 лѣтъ. Капитализируя изъ 4% всѣ эти платежи къ 1899 г. (соотвѣтственно ихъ срокамъ), получимъ для 3½%-аго займа 5.986.273 р., для 4½%-ыхъ облигацій—3.390.067 р., для 5%-ыхъ облигацій Смоленской ж. д.— 1.857.217 р. и для 5%-ыхъ облигацій Закавказской ж. дороги— 1.339.561 р., всего для трехъ конвертированныхъ займовъ 6.586.845 р., и, слѣд., капитализированная стоимость сбереженія госуд. казначейства по выкупленнымъ и замѣненнымъ 3½%-ымъ займомъ облигаціямъ составила 600.572 р., по всей же операціи 8.171.876 р., или тѣже 10,3% съ нариц. суммы конвертированныхъ займовъ. Увеличеніе суммы госуд. долга, составило всего 1,1%. Такимъ образомъ операція оказалась выгодной для госуд. казначейства, но она была бы еще выгоднѣй, еслибы не были конвертентамъ предложены столь высокія льготы. Кромѣ того остается пожалѣть, что конверсія желѣзнодорожныхъ облигацій не была связана съ унификаціей госуд. долга, какъ это практиковалось раньше. Неудачной формой считаемъ мы и замѣну однихъ облигацій другими путемъ наложенія штемпеля: держателямъ облигацій совершенно было безразлично являться за полученіемъ новыхъ купонныхъ листовъ и наложеніемъ штемпеля или же за полученіемъ новыхъ облигацій, между тѣмъ для невѣжественныхъ мелкихъ капиталистовъ принятый министерствомъ способъ могъ возбудить извѣстныя недоразумѣнія въ будущемъ.

Въ 1898 г. рѣшено было покончить и съ 4½%-ыми закл. листами бывшаго общества взаимнаго позем. кредита. Эти закладные листы образовались, какъ мы видѣли выше [1]), вслѣдствіе произведенной въ 1887 г. конверсіи 5%-хъ закл. листовъ того же общества, часть которыхъ впрочемъ осталось еще въ обращеніи, какъ незаявленная къ обмѣну на 4½%-ые листы. Въ 1890 г. самое существованіе «Общества» было прекращено, и оно подъ названіемъ «Особаго отдѣла дворянскаго банка» превратилось въ учрежденіе правительственное, съ самостоятельными впрочемъ (не слитыми съ проводившимися по госуд. бюджету) расходами и до-

[1]) Рус госуд. кредитъ, т II, стр. 50 - 53

ходами. 5%-ые кредитные листы упраздненнаго общества были въ силу Выс. указа 13 мая 1894 г. [1]) конвертированы въ 4½%-ые закладные листы дворянскаго банка, а затѣмъ, когда 5%-ые листы двор. банка были конвертированы въ 4%-ые, 4½%-ые въ 3½%-ые и 5½%-ые закл. листы крестьянскаго банка сперва въ 4½%-ые, а потомъ въ 4%-ые [2]).—нахожденіе на рынкѣ 5%-ыхъ и 4½%-ыхъ листовъ особаго отдѣла представлялось очевиднымъ анахронизмомъ. Въ 1895 г. (законъ 6 февр. [3]) въ виду желанія правительства прійти на помощь злополучнымъ заемщикамъ упраздненнаго общества, были значительно понижены причитающіеся съ нихъ платежи. и, чтобы Особый Отдѣлъ былъ въ состояніи выполнять лежащія на немъ по закладнымъ листамъ обязательства, правительство передало ему весьма значительный капиталъ, въ суммѣ 18.029.953 р. кр., и въ то же время долгъ бывшаго общества по 5%-ымъ и 4½%-ымъ металлическимъ закладнымъ листамъ (всего въ нынѣшней вал. въ суммѣ 7.375.050 р. по 5%-ымъ и 119.598.000 р. по 4½%-ымъ листамъ) приняло на себя, обязавъ Особый Отдѣлъ производить правительству необходимые для оплаты этихъ листовъ платежи. Въ виду того, что этихъ платежей могло быть достаточно только вслѣдствіе передачи Отдѣлу 18 мил. руб. особаго воспособленія, правительству приходилось изыскивать особыя средства для того, чтобы по возможности уменьшить для госуд. казначейства убытки, которые оно вынуждено было нести вслѣдствіе указанной операціи. Самымъ простымъ и цѣлесообразнымъ средствомъ была естественно конверсія закладныхъ листовъ о-ва, тѣмъ болѣе что въ 1898 г. госуд. кредитъ нашъ стоялъ на небывалой дотолѣ высотѣ, и необходимо было воспользоваться благопріятнымъ моментомъ для пониженія процента по госуд. долгамъ. М-ръ ф-овъ еще въ 1895 г. [4]) входилъ въ комитетъ финансовъ съ представленіемъ о выкупѣ 5%-ыхъ листовъ, остававшихся въ обращеніи на сумму 4.938.100 р. мет., при чемъ рекомендовалъ, чтобы погасительныя преміи (25% на листъ) были уплачены по тиражу, произведенному для всѣхъ билетовъ одновременно, на подобіе извѣстной конверсіи брюссельскихъ выигрышныхъ займовъ 1853—1879 г.г. Но для осуществленія подобной операціи являлся препятствіемъ Выс. указъ 8 ноября 1888 г., въ которомъ были преподаны основныя правила для производства досрочнаго выкупа и конверсіи старыхъ займовъ и гдѣ было прямо

---

[1]) П. С. З. № 10613.

[2]) См. ниже, гл. IV

[3]) П. С З № 11 341.

[4]) Дѣло кред. канцел 1895 г. № 43.

сказано, что таковые не допускаются для займовъ, погашаемыхъ выше париц. цѣны. Кромѣ того, количество 5%-ыхъ закл. листовъ было столь ничтожно, что затѣвать сложную операцію, которая могла повлечь за собою разныя недоразумѣнія со стороны невѣжественныхъ кредиторовъ нашихъ,—не могло представляться особенно желательнымъ. Поэтому остановились на покупкѣ 5%-ыхъ листовъ на биржѣ, гдѣ ихъ расцѣнка опредѣлялась не свыше 115 за 100 р. нар. Министерство финансовъ начало скупку дов. усердно и довело цѣны на 5%-ые листы до 120 руб. Этимъ дѣло и ограничилось. Что же касается до 4½%-ыхъ листовъ, то относительно ихъ м-ръ ф-овъ въ началѣ 1898 г. [1]) вошелъ съ представленіемъ въ комитетъ финансовъ о ихъ конверсіи, на томъ основаніи, что это одинъ изъ наиболѣе обременительныхъ займовъ, между тѣмъ пониженіе по нему процента не представляется затруднительнымъ въ виду огромнаго успѣха, сопровождавшаго предыдущую конверсіонную операцію съ 4½%-ыми и 5%-ыми ж. д. облигаціями. Что касается до размѣра пониженія процента, то м-ръ ф-овъ находилъ пониженіе его на ½% слишкомъ незначительнымъ и, хотя такое пониженіе было допущено для 4½%-ыхъ облигацій главнаго общества, но тамъ это было льготой, спеціально данной для голландскихъ держателей бумаги, которыхъ желали во что бы то ни стало сохранить; 4½%-ые закладные листы были распространены, напротивъ, на французскомъ, германскомъ и русскомъ рынкахъ, такъ что соображеніе, приводившееся при конверсіи 4½%-ыхъ ж. д. облигацій, отпадало, цѣны же на русскіе займы все росли, достигнувъ для 3%-ыхъ до 96,83, для 3½%-ыхъ нѣсколько выше паритета и для 4%-ыхъ до 103 за 100. «Быть можетъ», писалъ министръ: «недалеко то время, когда прійдется поставить на очередь вопросъ о преобразованіи также *4%-аго* госуд. долга» «Пока же», по мнѣнію м-ра, «не слѣдовало бы идти слишкомъ далеко по пути пониженія номинальнаго роста. Хотя выпускъ для конверсіи низкопроцентнаго займа (напр. 3%-аго) и соединенъ съ наибольшими немедленными финансовыми выгодами для госуд. казначейства, тѣмъ не менѣе подобнаго рода конверсія должна будетъ вызвать значительныя перемѣщенія конвертируемыхъ бумагъ изъ рукъ въ руки, такъ какъ можно предположить, что в. многіе держатели, особенно въ Германіи, не примирятся съ лишеніемъ почти ⅓ дохода, вслѣдствіе чего немалая доля этихъ бумагъ перемѣстится во Францію, для которой подобный типъ бумаги является наиболѣе подходящимъ. Между тѣмъ предвидимая возможность конверсіи 4%-ыхъ нашихъ бумагъ застав-

[1]) Дѣло кред. канц 1898 г № 1.

ляетъ съ особою осторожностью относиться къ массовымъ переходамъ бумагъ изъ одной страны въ другую, такъ какъ подобныя явленія затрудняютъ на довольно продолжительное время нормальный ходъ дѣлъ на денежныхъ рынкахъ, а при такомъ положеніи конверсія $4^0/_0$-ыхъ бумагъ окажется, конечно, немыслимой. Во избѣжаніе подобныхъ массовыхъ передвиженій нашихъ цѣнностей на заграничныхъ рынкахъ необходимо, чтобы понижение роста по конвертируемымъ бумагамъ не составляло слишкомъ чувствительнаго сокращенія доходовъ ихъ держателей». М-ръ ф-овъ предлагалъ поэтому понизить процентъ по $4^1/_2{}^0/_0$-ымъ листамъ до $3{,}8^0/_0$, имѣя въ виду предыдущій опытъ, который показывалъ, что уменьшеніе дохода приблизительно на $^1/_8$ не вызываетъ значительной мобилизаціи капитала. Впрочемъ по разсчету м-ра ф-овъ (который приходится признать вполнѣ правильнымъ) выпускъ $3^1/_2{}^0/_0$-аго или $3^0/_0$-аго вмѣсто $3{,}8^0/_0$-аго наврядъ ли могъ бы принести бо́льшія выгоды, въ виду необходимости въ этомъ случаѣ прибѣгнуть къ помощи банкировъ, услуги которыхъ всегда очень дороги, и выручить за $3^1/_2{}^0/_0$-ый заемъ не болѣе 97 за 100 чистыхъ, а по $3^0/_0$-ому займу не болѣе $93{,}25^0/_0$. Сбереженіе (въ теченіе 8 лѣтъ, на каковой срокъ правительство отказывалось отъ права на дальнѣйшую конверсію займа) при выпускѣ займа изъ $3^1/_2{}^0/_0$-въ вмѣсто $3{,}8^0/_0$ составило бы при капитализаціи изъ $3^1/_2{}^0/_0$—$2{,}06^0/_0$. а при выпускѣ $3^0/_0$-аго займа—$6{,}65^0/_0$ (на срокъ 10 лѣтъ), между тѣмъ на курсѣ пришлось бы потерять, пожалуй, даже больше. Необходимо добавить, что въ 1898 г. уже биржи начинали приходить въ нѣкоторое тревожное состояніе, какъ бы предчувствуя англо-бурскую войну и китайскіе безпорядки, послужившіе поводомъ для всеобщаго паденія даже первоклассныхъ цѣнностей. Между тѣмъ даже успѣшная конверсія $4^1/_2{}^0/_0$-ыхъ листовъ въ $3{,}8^0/_0$-ые могла принести капитализированнаго изъ $3^1/_2{}^0/_0$ сбереженія госуд. казначейству въ суммѣ 11.793.419 р. (по исчисленію м-ра ф-овъ), изъ котораго пришлось бы оплатить связанные съ операціей расходы ($0{,}35^0/_0$ банкирамъ и $0{,}175^0/_0$ посредникамъ за доставленіе листовъ и проч.), всего до $0{,}525^0/_0$ съ нар. суммы конвертированныхъ листовъ. Комитетъ финансовъ могъ только согласиться съ столь прекрасно мотивированнымъ представленіемъ, и 6 марта 1898 г. данъ былъ Высочайшій указъ [1]), которымъ повелѣвалось выкупить досрочно еще непогашенные $4^1/_2{}^0/_0$-ые закладные листы бывшаго о-ва взаимнаго позем. кредита на сумму 78.367.300 р. зол., предоставивъ держателямъ ихъ право получить въ обмѣнъ на $4^1/_2{}^0/_0$-ые листы новыя бумаги, заносимыя въ госуд.

---

[1]) Собр. узак. и распор. правит. за 1898 г. ст. 483

долговую книгу подъ названіемъ «$3^8/_{10}\%$-ыхъ конверсіонныхъ облигацій, выпущенныхъ правительствомъ въ обмѣнъ на $4^1/_2\%$-ые закладные листы бывшаго общества взаимнаго поземельнаго кредита». Новыя облигаціи выпускались именныя и на предъявителя, достоинствомъ въ 150, 750 и 1500 руб., считая каждые 150 р.=324 мар.=400 фр.=15 £ 17sh=192 гол. гульд., съ оплатою процентовъ по полугодіямъ (2 янв. и 1 іюля) и съ погашеніемъ ежеполугодными тиражами въ теченіе 81 года путемъ отчисленія въ погасительный фондъ ежеполугодно $0{,}995\%$ съ нариц. капитала на сложнопроцентныхъ правилахъ. До 1 января 1906 г. правительство отказывалось отъ права дальнѣйшей конверсіи новыхъ облигацій. При обмѣнѣ за каждый 100 руб. зол. $4^1/_2\%$-ый листъ выдавалась $3{,}8\%$-ая облигація въ 150 руб. (въ новой валютѣ) пар. безъ всякихъ доплатъ. Непредъявленные же къ конверсіи листы повелѣвалось выкупить со срока, назначеннаго м-ромъ ф-овъ для прекращенія теченія по нимъ процентовъ, по нариц. цѣнѣ примѣнительно къ паритетамъ, обозначеннымъ на самыхъ листахъ, а для Германіи считая 100 р. мет. за 324 марки, съ какою цѣлью повелѣно было выпустить въ потребномъ количествѣ 4%-ую госуд. ренту. Объявленіе о количествѣ выпускаемыхъ вновь облигацій м-ръ ф-овъ обязанъ былъ сдѣлать не позже трехъ недѣль по истеченіи срока, назначеннаго имъ для принятія заявленій о конверсіи (такой же порядокъ принятъ былъ и при предыдущей конверсіи $4^1/_2\%$-ыхъ и 5%-ыхъ ж. д. облигацій).

М-ръ ф-овъ назначилъ прекращеніе теченія процентовъ по закладнымъ листамъ на 1 іюля 1898 г., съ какового же срока предложено держателямъ, не пожелавшимъ обмѣна своихъ бумагъ, получать по нимъ нарицательный капиталъ [1]). Пріемъ заявленій объ обмѣнѣ былъ опредѣленъ на 23 марта—13 апрѣля 1898 г. [2]), т. е. въ теченіе трехъ недѣль, и уже 2 мая согласно Высочайшему указу м-ръ ф-овъ опубликовалъ во всеобщее свѣдѣніе [3]), что заявлено было $4^1/_2\%$-ыхъ закл. листовъ къ обмѣну на сумму 56.941.600 р. зол. (т. е. $72{,}66\%$ всѣхъ предположенныхъ къ конверсіи и выкупу листовъ),—результатъ далеко не блестящій, особенно въ сравненіи съ результатомъ конверсіи ж. д. облигацій,—доказательство, что настроеніе денежныхъ рынковъ уже измѣнилось къ худшему. Для разсчетовъ по выкупу незаявленныхъ къ конверсіи листовъ была выпущена 4%-ая государственная рента серіи 203—205 на сумму

---

[1]) Указатель 1898 г. № 12, стр 203 Собр. узак. и расп 1898 г. ст. 484.

[2]) Вѣстн. фин 1898 г. № 12 стр. 757—758, объявл. Госуд Банка.

[3]) Указатель 1898 г № 19, стр. 299 Собр. узак 1898 г. ст. 711.

30.000.000 р. [1]), которыя и были помѣщены по $100^1/_2$ за 100 [2]). Изъ подробнаго оффиціальнаго отчета по конверсіи [3]) оказывается, что: Изъ суммы 117.550.950 р. въ нын. вал. было представлено къ конверсіи листовъ на 85.412.400 р.. подлежало выкупу на 32.138.550 р. Для выполненія конверсіи послужили $3,8^0/_0$-ыя облигаціи на сумму 85.138.550 р., кромѣ того вознагражденіе банкировъ и разные другіе расходы составили 725.335 р. (съ дополнительными ассигновками), такъ что весь расходъ по конверсіи и выкупу опредѣлился въ 118.276.285 р. [4]). Расходъ этотъ былъ покрытъ на сумму 85.412.400 р. $3,8^0/_0$-ыми облигаціями, на 30.150.000 р. было реализовано вновь свидѣтельствъ $4^0/_0$-ой ренты, остальные же 2.713.885 р. были отнесены на наличныя средства госуд. казначейства. Въ виду такой тройственности источниковъ средствъ выкупа $4^1/_2{}^0/_0$-ыхъ листовъ разсчетъ по операціи представляется нѣсколько сложнымъ и даже произвольнымъ, ибо наличныя средства госуд. казначейства получены были имъ отъ разнообразныхъ кред. операцій, главнымъ образомъ за счетъ реализаціи $4^0/_0$-ой государ. ренты, выпускаемой для возмѣщенія государству средствъ, израсходованныхъ на выдачу ссудъ частнымъ желѣзнодорожнымъ обществамъ. По $4^1/_2{}^0/_0$-ымъ листамъ платилось всего согласно условію ихъ выпуска (по 1 іюля 1943 г.) 4.316.852 р. з.=6.475.278 р. ежегодно (съ первоначальной нар. цифры ихъ капитала 87.991.282 р. зол.). Съ 85.412.400 р. нар. въ новыхъ облигаціяхъ приходилось въ теченіе 81 года платить ежегодно по $3,99^0/_0$ или по 3.407.955 р. съ 30.000.000 р. въ $4^0/_0$-ой рентѣ платить было должно (за учетомъ купоннаго налога) по 1.140.000 р. ежегодно и съ 2.809.450 р. нар. соотв. 2.713.885 р., считая ихъ въ $4^0/_0$-ой рентѣ, реализованной по курсу 96,6 (такъ какъ по этой цѣнѣ въ остаткѣ находилось реализованной ренты еще на 4.250.263 р. (за разсчетомъ по $5^0/_0$-ой ж. д. рентѣ и билетамъ госуд. казначейства)—106.759 р., итого по новымъ займамъ приходилось платить 4.654.714 р. или менѣе на 1.820.564 р. ежегодно. Въ капиталѣ прежній платежъ, считая изъ $4^0/_0$ въ теченіе 40 лѣтъ, составитъ $6.475.278 \times 20,_{7200\ 3970}=134\ 168.058$ р. Платежъ же по $3,8^0/_0$-ымъ облигаціямъ въ капиталѣ изъ $4^0/_0$ на 81 годъ равенъ только $3.407.955 \times 23._{9571.0754}=81.644.636$ р., а капитализированные изъ $4^0/_0$ платежи въ рентѣ составятъ $1.243.127 \times 25=31.078.175$ р. Такимъ образомъ вся сумма капитализированнаго сбереженія по операціи

---

[1]) Указатель 1898 г. № 26, стр. 405 Собр. узак. за 1898 г. ст. 940.

[2]) Отчетъ Госуд. контр за 1898 г, стр. 162—163.

[3]) Отчетъ Госуд контр. за 1898 г., ч II, стр. 876—877

[4]) Отчетъ госуд. контр за 1898 г. стр. 918

дошла до 21.445.247 р., или 18,24% съ нариц. капитала выкупленнаго займа, результатъ очень удачный, особенно если принять во вниманіе, что нариц. цифра госуд. долга вслѣд. конверсіи возрасла всего на 0,48%. Обращаетъ на себя вниманіе выпускъ новыхъ русскихъ бумагъ взамѣнъ прежнихъ бумагъ, выпущенныхъ въ золотой валютѣ (имперіалъ=10 р. з.),—въ новой русской валютѣ (имперіалъ=15 р.). Къ сожалѣнію при выпускѣ были опредѣлены законные паритеты на иностранныя валюты, что доказывало недовѣріе заграничныхъ сферъ къ нашей монетной реформѣ. На этомъ вопросѣ мы еще остановимся [1]), теперь же замѣтимъ, что, рѣшившись на обозначеніе въ вновь выпускаемыхъ бумагахъ паритетовъ на иностранныя валюты (чего ни одна первоклассная держава не практикуетъ, полагая извѣстнымъ, что такое фунтъ стерл., франкъ, марка или долларъ), министерство финансовъ какъ бы считало недовѣріе къ намъ нашихъ заграничныхъ кредиторовъ нормальнымъ явленіемъ.

Подведемъ итоги произведенныхъ до настоящаго времени (1901) въ министерство С. Ю. Витте конверсіонныхъ операцій [2]).

Всего было конвертировано и досрочно погашено облигацій слѣдующихъ займовъ на нариц. капиталъ и съ ежегоднымъ платежомъ процентовъ интереса и погашенія (въ нынѣшней валютѣ).

	На сумму:	Съ ежег платежомъ:
1. 6%-ая зол. рента 1883 г.	76.113.750 р	4.566.825 р.
2. 5%-ые банк. бил. 1 вып.	114 697.600 »	7.384.130 »
3. 5%-ые банк. бил. 2 вып.	369 678.800 »	27.671.667 »
4. 5%-ый 2-ой вост. заемъ.	264.515.100 »	16.499.670 »
5. 5%-ый 3-ій вост. заемъ.	267.632.400 »	16.500.015 »
6. 4%-ые займы 1, 2, 3 и 4-й.	529.518.300 »	27 119.087 »
7. 4%-ыя ж. д. облигаціи	63.928.900 »	2.723.744 »[4])
8. 5%-ая ж. д. рента . .	100.000.000 »	4 750.000 »[4])
9. 3,79%-ыя серіи госуд. казн. [3])	76.484.000 »	2.753.807 »[4])
10. 4,32%-ыя » » » [3])	39.000.000 »	1.600.560 »[4])
11. 4,32%-ыя серіи } Замѣненныя 3% ыми серіями .	25.000.000 »	1.026.000 »[4])
12. 3,79%-ыя » }	75.516.000 »	2.718.954 »[4])
13. 5%-ыя ж. д. облигаціи въ метал. вал.	103.846.577 »	5.576.895 »[4])

[1]) Ниже, гл. II

[2]) О конверсіи 4½%-ыхъ займовъ 1890, 1892 и 1893 г г скажемъ нѣсколько ниже. Въ общій итогъ ихъ конверсію вводить нельзя, ибо нѣтъ еще о результатахъ ея надежныхъ свѣдѣній

[3]) Замѣненныя 4%-ной рентой.

[4]) За учетомъ купоннаго налога.

	На сумму	Съ ежег платежомъ
14. 5%-ыя ж. д. облигации въ кред. вал.	11.971.900 р.	650.389 р.[1])
15. 4½%-ыя и 5%-ыя ж. д. облиг.,—конв въ 1898 г.	79.331.785 »	4.208.379 »[1])
16. 4½%-ые закл. листы о-ва взаим. кредита	117.550.950 »	6.475.278 »
Итого . .	2.314.786.062 р.	132.225.400 р.

Въ цѣляхъ конверсіи и досрочнаго выкупа всѣхъ этихъ займовъ были выпущены слѣдующіе займы въ ныи. валютѣ:

		Съ ежегоднымъ платежомъ.
1. 4%-ый золот. заемъ 1893 г.	66.764.062 р. нар.	2.783.102 р.
2. 3%-ый золот. заемъ 1891 г.	15.384.900 » »	506.994 »
3. 4%-ая рента для замѣны 5%-ыхъ займовъ.	1.115.732.600 » »	44.629.304 »
4. 4%-ая рента для замѣны 4%-ыхъ займовъ.	530.000.000 » »	21.200.000 »
5. 4%-ая рента для замѣны 4%-ыхъ ж. д. облигаций	65.500.000 » »	2.489.000 »
6. 4%-ая рента для замѣны 5%-ой ж. дор. ренты	102.036.500 » »	3.877.387 »
7. 4%-ая рента для замѣны билетовъ госуд. казначейства . . .	118.990.000 » »	4.521.620 »
8. 3%-ыя серіи . .	100.516.000 » »	3.015.480 »
9. 3½%-ый заемъ 1894 г.	126.467.848 » »	4.709.789 »
10. 4%-ыя ж. д. облигаціи.	73.446.844 » »	3.494.998 »
11. 3½%-ый заемъ 1894 г. (часть для замѣны ж. д. обл. въ 1897 г.)	6.759.660 » »	251.736 »
12. 3,8%-ыя облигаціи .	85.412.400 » »	3.407.955 »

[1]) За учетомъ купоннаго налога.

		Съ ежегоднымъ платежомъ
13. 4%-ая рента взамѣнъ 4½%-ыхъ закл. листовъ	30.000.000 р. нар.	1.140.000 р.
14. 4%-ая рента для погашенія тѣхъ же листовъ	2.809.450 » »	106.759 »
Итого . .	2.439.820.264 р. нар.	96.134.124 р.

Сбереженія госуд. казначейства составили:

	Бюджетное сбереженіе	На одинхъ %-ахъ интереса [1])	Капитализ суммы сбереженій
1 По конверсіи 6%-ой ренты 1883 г. . .	1 276 730 р.	1.402 638 р	35 349.454 р
2. » » 5%-ыхъ внутр. займовъ	23.116.633 »	5 887 046 »	52.733.122 »
3. » » 4%-ыхъ внутр займовъ	5 919 087 »	—	—
4 » » 4%-ыхъ ж д облигацій .	234 744 »	—	—
5 » » 5%-ой ж. д. ренты . . .	872 613 »	872 613 »	21 815.325 »
6. » » Билетовъ г. казначейства. .	562 220 »	562 220 »	14 055.500 »
7. » » 5%-ымъ ж. д. облигацій . .	1.517.495 »	1.257.650 »	25.816.193 »
8. » » 4½%-ымъ—5%-ыхъ ж д. обл	552 089 »[2])	533 756 »	8 171 876 »
9. » » 4½%-ыхъ закл листовъ .	1 820.564	797 362 »	21 445.247 »
Итого . .	35 872 175 р	11 313 285 р	179.386.717 р.

Такимъ образомъ мы видимъ, что капитализированная сумма полученныхъ сбереженій составила 7,75% всего парицат. капитала конвертированныхъ займовъ, тогда какъ увеличеніе парицат. капитала займовъ новыхъ, замѣнившихъ старые, опредилось въ 125.034.202 р., или 5,4% конвертированной суммы. Это сбереженіе и относительно и абсолютно значительно больше полученнаго вслѣдствіе конверсій, произведенныхъ въ м-во И. А. Вышнеградскаго (увеличеніе долга 277.083.050 руб. или 14,83%, сбереженіе 108.712.093 р. или 5,8% съ суммы конвертированныхъ займовъ [3]) и можетъ даже, особенно если оставить въ сторонѣ замѣну 4%-ыхъ срочно-погашаемыхъ займовъ 4%-ою же рентой, идти въ нѣкоторое сравненіе съ произведенными въ тотъ же періодъ времени (1894 и 1896 г.г.) конверсіями французскихъ и прусскихъ 4½%-ыхъ и 4%-ыхъ

[1]) Включая погасительную премію

[2]) По условіямъ выпуска этихъ облигацій, платилось по нимъ 4.206.230 руб. ежегодно, а за учетомъ купоннаго налога—4.181.107 р. Съ новыхъ 4%-ыхъ облигацій понижены были только платежи процентовъ интереса -на 494.742 р. ежегодно. По погашеннымъ на 5.884.941 руб. облигаціямъ платежъ составлялъ 312.023 р, съ учетомъ налога—309.083 р., по 3½%-ому займу—251.736 р, сбереженіе=57 347 р., а по всей операціи 494 742+57 347 р.=552.089 р.

[3]) Рус Госуд. кредитъ, т II, стр. 219 и 223

займовъ въ $3^1/_2\%$-ые, по которымъ капитализированная (изъ 4%) сумма сбереженія опредѣлилась въ 636.571.650 р. (для Франціи) и 208.175.000 р. (для Пруссіи) или въ 23,4 и $12,5\%$ съ суммы конвертированныхъ займовъ [1]), ибо и по нашимъ конверсіямъ капитализированная сумма сбереженій составляла $10,42\%$, (179.386.717 р. съ 1.721.338.862 р.), при чемъ, еслибы капитализировать прямо сбереженіе по уплатѣ однихъ процентовъ интереса, какъ это мы дѣлаемъ для прусскихъ и французскихъ конверсій, сбереженіе составило бы 282.832.125 р. или $16,4\%$. Весьма естественно, что главной причиной столь успѣшныхъ результатовъ произведенныхъ въ м-во С. Ю. Витте конверсіонныхъ операцій было улучшеніе состоянія денежныхъ рынковъ въ Западной Европѣ, накопленіе огромныхъ свободныхъ капиталовъ, значительное пониженіе учетно-ссуднаго процента, но не послѣднюю роль при производствѣ конверсій сыграли также большое искуство, энергія и смѣлость новаго министра финансовъ, который сумѣлъ воспользоваться обстоятельствами, привлечь на сторону Россіи многіе вліятельные органы европейской печати и банкирскія сферы, убѣдить общественное мнѣніе въ возрастающей экономической мощи Россіи и выработать такіе планы конверсіонныхъ операцій, которые по большей части вполнѣ соотвѣтствовали требованіямъ финансовой науки и практики. Прежде всего м-во ф-овъ не гналось за сильнымъ пониженіемъ процента по займамъ. С. Ю. Витте съ самого вступленія своего въ управленіе министерствомъ заявилъ себя сторонникомъ высокопроцентныхъ займовъ, выпускаемыхъ по курсу близкому къ паритету. Поэтому первый заключенный имъ заемъ (внутренній 1893 г.) былъ не $3,8\%$-ымъ, какъ при Вышнеградскомъ въ 1887 г., а $4,275\%$-ымъ, хотя условія денежнаго рынка въ 1893 г. были лучше, нежели въ 1887 г. Поэтому же при обсужденіи вопроса о размѣрѣ нарицательнаго процента по конверсіоннымъ займамъ м-ръ ф-овъ всегда стоялъ за принятіе болѣе высокой нормы лишь бы не пришлось уступать конвертентамъ заемъ по цѣнѣ значительно ниже нарицательной, хотябы возможно было при болѣе низкопроцентномъ займѣ получить болѣе значительныя сбереженія по конверсіи. Въ данномъ случаѣ м-ромъ ф-овъ руководило не только желаніе не увеличивать суммы долговыхъ обязательствъ госуд. казначейства, но и твердое намѣреніе по возможности щадить интересы нашихъ кредиторовъ, страдающіе и безъ того при конверсіи и не допускать слишкомъ рѣзкаго сразу пониженія ихъ доходовъ по облигаціямъ конвертированныхъ займовъ. Помимо чувства справедливости по отношенію къ лицамъ и учреж-

[1]) Ср Рус. госуд. кредитъ, т. II, стр. 237—239.

деніямъ, въ свое время ссудившимъ наше госуд. казначейство деньгами, м-ръ ф-овъ мотивировалъ такое умѣренное пониженіе процента желаніемъ сохранить прежнихъ держателей нашихъ займовъ, такъ какъ при сильномъ пониженіи процента, опытъ показывалъ, держатели конвертируемыхъ займовъ предъявляли ихъ къ оплатѣ нарицательнаго капитала, съ каковою цѣлью приходилось выпускать (обыкновенно на другомъ денежномъ рынкѣ) *новый* заемъ, такъ что въ сущности получалась вовсе не конверсія, а замѣна старыхъ займовъ новыми. Такого рода явленіе вызывало, по мнѣнію м-ра ф-овъ, мобилизацію нашихъ фондовъ, дѣлало ихъ предметомъ биржевой спекуляціи, извлекало ихъ изъ такъ называемыхъ прочныхъ рукъ, и перемѣщало иногда наши бумаги съ одного денежнаго рынка на другой, что означало потерю перваго рынка и переполненіе другого нашими фондами. Послѣднія опасенія были нѣсколько преувеличены, такъ какъ перемѣщеніе фондовъ могло произойти и независимо отъ конверсій, какъ началось это перемѣщеніе въ 1886—1888 г.г. съ нашими бумагами (еще до конверсій) въ виду предъявленія на нихъ спроса со стороны французскаго и русскаго рынковъ и дѣйствій германскаго правительства, направленныхъ къ изгнанію нашихъ бумагъ съ рынка нѣмецкаго. Но всѣ остальныя соображенія министерство финансовъ необходимо признать совершенно справедливыми и проведенную имъ систему умѣреннаго пониженія процентовъ по конвертируемымъ займамъ съ принятіемъ мѣръ для сохраненія прежнихъ кредиторовъ совершенно цѣлесообразною. Той же практики придерживались и финансовыя администраціи Франціи и Пруссіи въ 1894 г. и въ 1896 г.г. Не смотря на то, что 3%-ые займы этихъ государствъ достигали уже паритета и можно было бы съ большей выгодой обратить 4%-ые займы въ 3%-ые, присоединивъ сюда еще и конверсію находящихся въ обращеніи облигацій $3^1/_2\%$-ыхъ займовъ (которые котировались одновременно по курсу значительно выше pari) въ 3%-ые, было рѣшено ограничиться пониженіемъ 4%-ой нормы въ $3^1/_2\%$-ую, $3^1/_2\%$-ые же займы совершенно оставить въ сторонѣ. Прусскій министръ финансовъ (извѣстный Микель) указывалъ, что правительство не должно пользоваться случайнымъ пониженіемъ рыночнаго учетно-ссуднаго процента для своихъ конверсіонныхъ операцій, а лишь подводить, такъ сказать, итоги уже оконченной эволюціи денежныхъ рынковъ, иначе потрясается не только кредитъ государства, но и весь хозяйственный строй страны. Справедлива лишь такая конверсія, при которой владѣльцы бумагъ не терпятъ потери въ капиталѣ, а только лишаются части дохода, тогда конверсія не кажется произволомъ со стороны фиска и не вызываетъ перемѣщенія капиталовъ, часто со-

пряжоннаго съ потерями сбережсній мелкими капиталистами, начинающими вслѣдствіе конверсіи пріобрѣтать взамѣнъ туземныхъ фондовъ спекулятивныя цѣнности. Поэтому въ Пруссіи нашли возможнымъ понизить норму процента по займамъ съ 4 всего до $3^1/_2$, ограничившись ежегоднымъ сбереженіемъ въ 17.950.437 марокъ вмѣсто 45.483.772 м., которые получились бы, если бы $4^0/_0$-ые и $3^1/_2{}^0/_0$-ые займы были конвертированы въ $3^0/_0$-ые. Необходимо добавить, что въ 1896 г. $4^0/_0$-ые займы котировались по $108^1/_2$, а $3^1/_2{}^0/_0$-ые по $105^1/_2$ за 100, которые и послѣ конверсіи $4^0/_0$-ыхъ бумагъ не опустились ниже $104^1/_2$ за 100 [1]), и все же прусское министерство не нашло возможнымъ идти далѣе пониженія процента до $3^1/_2$. Значительнѣйшая часть конвертируемыхъ займовъ были внутренніе и, слѣд., гораздо болѣе удобные для конверсіи, чѣмъ размѣщенные за границей, какъ займы русскіе. Тѣмъ болѣе поэтому осторожный образъ дѣйствія нашего министерства финансовъ заслуживаетъ похвалы. Такой же системы умѣреннаго пониженія процента по конвертируемымъ займамъ по примѣру Пруссіи держались и другія государства, входящія въ составъ Германской имперіи, при конверсіяхъ въ 1896—1897 г.г. своихъ $4^0/_0$-ыхъ займовъ въ $3^1/_2{}^0/_0$-ые: Баварія на 1.090,56 мил. мар., Виртембергъ на 314 мил. мар., Баденъ на 181,75 мил. мар, Гессенъ на 35 мил. мар., Германская имперія на 450 мил. мар. [2]).

Благодаря умѣренности пониженія процента по конвертируемымъ займамъ сообразно дѣйствительному состоянію денежныхъ рынковъ, м-ву С. Ю. Витте гораздо болѣе, чѣмъ его предшественнику, удалось провести цѣлый рядъ операцій, носящихъ типичный характеръ конверсій, а не выкупа старыхъ займовъ и замѣны ихъ новыми. Для нѣкоторыхъ займовъ ($6^0/_0$-ая рента 1883 г. $4^1/_2{}^0/_0$-ыя облигаціи главнаго общества, $5^0/_0$-ыя облигаціи Московско-Смоленской и Закавказской ж. дорогъ, $4^1/_2{}^0/_0$-ые листы бывшаго о-ва взаимнаго позем. кредита, $5^0/_0$-ая ж. д. рента 1886 г.) принято было прямо такое правило, что лишь облигаціи, заявленныя къ конверсіи или незаявленныя къ выкупу, замѣняются облигаціями новыхъ займовъ, остатокъ же выкупается по нариц. цѣнѣ за счетъ суммъ свободной наличности госуд. казначейства. Система эта вполнѣ не была выдержана. Такъ цѣлый рядъ $5^0/_0$-ыхъ ж. д. займовъ былъ выкупленъ и замѣненъ новымъ $3^1/_2{}^0/_0$-ымъ займомъ безъ предоставленія даже держателямъ выкупаемыхъ $5^0/_0$-ыхъ облигацій права обмѣнять ихъ на новыя $3^1/_2{}^0/_0$-ыя. Если выпускъ совершенно новаго

---

[1]) Вѣстн фин. 1896 г. № 46, стр. 606

[2]) Вѣстн. фин 1899 г № 34, стр. 301.

типа займа можетъ быть вполнѣ оправданъ выгодными условіями его реализаціи, предложенными синдикатомъ французскихъ банкировъ, и желаніемъ унифицировать многочисленные и разнообразные ж. дорожные займы, то ничѣмъ нельзя оправдать лишеніе держателей старыхъ займовъ права обмѣнять ихъ на новый, что могло только способствовать успѣху этого новаго займа. Далѣе, и для выкупа непредставленной къ конверсіи части перечисленныхъ выше займовъ необходимыя суммы были реализованы путемъ выпуска новыхъ займовъ, а не за счетъ податныхъ рессурсовъ, при чемъ иногда правительство прямо объявляло, что выпускается новый заемъ для выкупа неконвертированнаго остатка старыхъ (такъ было при конверсіи 5%-ыхъ внутреннихъ займовъ въ 1894 г., 4%-ыхъ внутр. и ж. д. займовъ въ 1896—98 г.г. и 4½%-ыхъ закл. листовъ общества взаимнаго поз. кредита), а иногда для выкупа неконвертированныхъ остатковъ служили суммы госуд. казначейства, пріобрѣтенныя путемъ прежнихъ кредитныхъ операцій (такъ было при конверсіи 6%-ой ренты, 5%-ой ж. д. ренты 4½%-ыхъ обл. главнаго о-ва и 5%-ыхъ облигацій Московско-Смоленской и Закавказской ж. дорогъ). Наконецъ одна (въ сущности конверсіонная) операція преслѣдова скорѣе цѣли урегулированія денежного обращенія, нежели конверсію болѣе высокопроцентнаго займа, именно замѣна билетовъ госуд. казначейства свидѣтельствами 4%-ой ренты, а потому здѣсь выкупъ старыхъ бумагъ производился за счетъ наличныхъ средствъ государства, и этотъ расходъ возмѣщался казначейству путемъ выпуска впослѣдствіи новыхъ госуд. долговыхъ обязательствъ. При всѣхъ такихъ отступленіяхъ отъ общаго принципа нельзя не замѣтить громадной разницы въ дѣйствіяхъ новаго министра сравнительно съ его предшественникомъ. Тогда, какъ мы уже сказали, въ сущности никакихъ конверсій не производилось, была простая замѣна новыми займами, реализованными во Франціи, старыхъ займовъ, выкупленныхъ за полученныя суммы въ Германіи и Англіи. Теперь такая мѣра являлась исключеніемъ и была примѣнена для нѣкоторыхъ займовъ на незначительныя суммы, размѣщенныхъ *въ Россіи* и замѣненныхъ внутренними же займами, и только *одинъ разъ* (при выпускѣ 3½%-аго займа) для займовъ внѣшнихъ.

Другое отличіе отъ прежнихъ конверсій: устраненіе отъ участія въ нихъ синдикатовъ банкирскихъ фирмъ, услуги которыхъ такъ дорого обходилось. Такая практика вполнѣ понятна, если вспомнить, что при Вышнеградскомъ приходилось *выкупать* старые займы за наличныя деньги, а деньги эти добывать путемъ реализаціи новыхъ внѣшнихъ займовъ, что безъ участія солидныхъ банкирскихъ фирмъ было по условіямъ нашего кредита совершенно невозможно.

При новомъ же министрѣ реализація займа (опять того же 3 1/2%-аго золотого) понадобилась всего *одинъ* разъ, такъ какъ остальныя операціи были чисто-конверсіонными: выдачей новыхъ облигацій взамѣнъ старыхъ прежнимъ держателямъ И реализація этого единственнаго займа не обошлась также безъ участія банкировъ, также взявшихъ за свои услуги очень большое вознагражденіе. Устраненіе банкировъ означало только взятіе правительствомъ риска операціи на свой страхъ, но не окончательный отказъ отъ всякихъ услугъ банкировъ. Напротивъ въ министерство С. Ю. Витте банкирскія фирмы были привлечены къ участію во всѣхъ конверсіонныхъ операціяхъ самымъ широкимъ образомъ, но только въ качествѣ посредниковъ,—агентовъ госуд. казначейства. Онѣ принимали заявленія отъ конвертентовъ, брали на себя обязанности по обмѣну конвертируемыхъ бумагъ и по оплатѣ бумагъ новыхъ и т. д. За всѣ эти услуги они получали умѣренное вознагражденіе, доходившее до 1/2% съ пари суммы конвертируемыхъ при ихъ посредствѣ бумагъ и до 1/8% съ суммы производимыхъ при ихъ посредствѣ уплатъ по новымъ займамъ. Безъ этого рода услугъ банкировъ правительство наше, конечно, не могло бы обойтись, производя операціи заграницей, гдѣ у него не было и не могло быть к.-л. собственныхъ учрежденій. Но и внутри Россіи услуги банкировъ могли оказаться далеко не лишними при чрезвычайной косности нашихъ капиталистовъ, часто не умѣющихъ оцѣнить собственныя выгоды. Поэтому мы считаемъ вполнѣ правильнымъ обращеніе нового м-ра ф-овъ къ услугамъ банкировъ, безъ которыхъ успѣхъ произведенныхъ операцій не могъ быть столь крупнымъ. Точно также ничего нельзя возразить противъ обращенія м-ва къ услугамъ печати, имѣющей въ настоящее время такую силу и значеніе, и это обращеніе приходилось чаще всего дѣлать при помощи тѣхъ же банкирскихъ фирмъ вслѣдствіе неудобства самому министерству вести переговоры съ разными представителями прессы. Содѣйствіе печати выражалось въ напечатаніи сочувственныхъ статей о предпринимаемыхъ операціяхъ и о финансовомъ положеніи Россіи, а также въ напечатаніи на видныхъ мѣстахъ проспектовъ и объявленій объ условіяхъ конверсій и выпуска новыхъ займовъ. Услуги печати оплачивались различными суммами и различнымъ образомъ: платилось за помѣщеніе статей, написанныхъ агентами министерства финансовъ, и за написаніе статей членами самой редакціи изданія; субсидировались изданія, вообще поддерживавшія политику нашего м-ва финансовъ, печатались дорого оплачиваемыя объявленія о нашихъ кред. операціяхъ и списки нумеровъ облигацій нашихъ займовъ, вышедшіе въ тиражъ погашенія. Изданія, помѣщавшія враждебныя намъ статьи, лишались этихъ объ-

явленій, и получали ихъ, если помѣщали по своей иниціативѣ сочувственныя статьи. Само м-во ф-овъ стало издавать на французскомъ языкѣ въ Петербургѣ подъ редакціей *г. Буа-де-Во* ежемѣсячный журналъ *Bulletin russe de la legislation et statistique financiere*, къ которому впослѣдствіи присоединенъ былъ и журналъ на англійскомъ языкѣ (подъ той же редакціей), выходящій по мѣрѣ накопленія матеріаловъ. Къ оффиціальному еженедѣльному *Вѣстнику финансовъ* были присоединены оффиціальная ежедневная *Торгово-промышленная газета* и ежемѣсячное *Русское экономическое обозрѣніе*, всѣ три изданія подъ одною редакціею *М. М. Ѳедорова*. Благодаря всѣмъ этимъ мѣрамъ свѣдѣнія о русскихъ финансахъ стали гораздо болѣе распространены, и воздѣйствовать на общественное мнѣніе министерство финансовъ получило гораздо большую возможность, чѣмъ прежде. Менѣе аккуратно стали выходить однако *Ежегодники м-ва ф-овъ*: 22-ой выпускъ такового (за 1893 г.) не вышелъ въ свѣтъ вовсе, а затѣмъ послѣ 23-ьяго выпуска (за 1894 г.) изданіе прекратилось до 1899 г., когда вышелъ въ свѣтъ выпускъ за 1898 г., а затѣмъ въ 1901 г. выпуски за 1899 г. и за 1900 г., оба неполные и съ устарѣлыми данными. Изданіе это нуждается теперь въ реорганизаціи Сильная сторона нынѣшняго министерства (что значительно поддержало успѣхъ его кредитныхъ операцій)— широкая гласность, которая была допущена (особенно вначалѣ) при обсужденіи его дѣйствій, когда даже злостные пасквили Ціона были допущены въ обращеніе въ Россіи и разрѣшенъ совершенно свободный ихъ разборъ.

Далѣе заслуживаютъ вниманіе тѣ техническіе пріемы, которые были примѣнены при производствѣ конверсіонныхъ операцій, значительно отличавшіеся отъ пріемовъ, практиковавшихся раньше. Прежде всего было обращено вниманіе на необходимость *массовой* конверсіи старыхъ долговыхъ обязательствъ въ связи съ ихъ *унификаціей*. Этотъ пріемъ былъ примѣненъ только для внутреннихъ займовъ, обращеніе которыхъ въ 4%-ую ренту произведено было на сумму свыше 1.800 мил. руб., конверсія же внѣшнихъ займовъ заняла сравнительно скромное мѣсто, такъ какъ главная масса ихъ была преобразована еще при Вышнеградскомъ. Мы видѣли выше, что на этотъ вопросъ раньше вниманія не обращалось, такъ какъ отдѣльные займы постепенно замѣнялись другими, почти столь же разнообразными по своимъ условіямъ займами. Затѣмъ проведенъ былъ послѣдовательно принципъ обращенія срочныхъ *внутреннихъ* займовъ въ рентную форму съ цѣлью созданія *типичной* русской бумаги и избавленія государства отъ обязанности погашать свои долги даже въ самое неблагопріятное время. Напротивъ для внѣшняго металлическаго долга

принята была форма займовъ *срочно-погашаемыхъ*, въ каковую форму былъ даже обращенъ одинъ заемъ (6%-ый 1883 г.), выпущенный первоначально въ рентной формѣ. Впервые было примѣнено правило считать лицъ, не сдѣлавшихъ заявленія о желаніи получить наличательный капиталъ по принадлежащимъ имъ, назначеннымъ къ конверсіи, облигаціямъ,—согласившимися на конверсію (какъ практиковалось въ Западной Европѣ, въ томъ числѣ при французской конверсіи 1894 г. и прусской 1896 г.). Впрочемъ это правило было у насъ примѣнено далеко не во всѣхъ случаяхъ. Была сдѣлана также попытка назначенія премій лицамъ, заявившимъ свое согласіе на конверсію раньше другихъ, съ постепеннымъ уменьшеніемъ этой преміи по мѣрѣ истеченія срока на подачу заявленій. Упрощены были формальности при обмѣнѣ старыхъ облигацій на новыя: допущено было при одной конверсіи простое наложеніе штемпеля на старыя бумаги, въ нѣкоторыхъ случаяхъ новыя бумаги выдавались въ обмѣнъ на старыя непосредственно, безъ предварительной выдачи такъ наз. «временныхъ» свидѣтельствъ. Ничего подобнаго въ предыдущее министерство мы не встрѣчаемъ. Въ представленіяхъ м-ва ф-овъ о конверсіонныхъ операціяхъ обращаютъ на себя вниманіе совершенная точность и правильность разсчетовъ возможныхъ результатовъ операцій, чего не было во времена И. А. Вышнеградскаго. Несомнѣненно, что здѣсь сказалось вліяніе новаго директора кред. канцеляріи *Б. Ѳ. Малешевскаго*, виднаго математика и автора спеціальнаго труда о математической теоріи долгосрочныхъ кред. операцій. Если сюда добавить, что чрезвычайно удачно выбранъ былъ моментъ для производства конверсіонныхъ операцій, что м-ву ф-овъ удалось, воспользовавшись благопріятнымъ настроеніемъ рынковъ, провести и при томъ весьма удачно одновременно съ конверсіей государственныхъ займовъ также конверсію закладныхъ листовъ государственныхъ и частныхъ ипотечныхъ банковъ и тѣмъ вообще понизить процентъ внутри страны по первокласснымъ бумагамъ,—что при конверсіи внутреннихъ 5%-ыхъ займовъ были пощажены интересы массы капиталистовъ (выгодныя условія полученія новой, при томъ гораздо болѣе удобной, бумаги) и общественныхъ и благотворительныхъ учрежденій (которымъ всѣ убытки отъ конверсіи были сполна возмѣщены),—что конверсіи сопровождались укрѣпленіемъ нашего кредита и расширеніемъ рынковъ для помѣщенія нашихъ фондовъ,—приходится причислить произведенныя въ министерство С. Ю. Витте конверсіонныя операціи къ числу наиболѣе блестящихъ страницъ исторіи нашихъ финансовъ. Уже стоялъ на очереди вопросъ о конверсіи 4%-ыхъ нашихъ займовъ (особенно внѣшнихъ) въ $3\frac{1}{2}$%-ые, операція, которая могла при умѣломъ

веденіи дѣла оказаться вполнѣ успѣшной и сулила русскому госуд. казначейству крупныя сбереженія. Уже въ 1895 г. распространились на Парижской биржѣ слухи о томъ, что правительство наше намѣрено конвертировать 5%-ый заемъ 1822 г. и *4%-ыя* облигаціи Николаевской жел. дор. выпускъ 1867 и 1869 г., а равно *4%-ый* консолидированный жел. дор. заемъ 1880 г.г., т. е. бумаги относительно низкопроцентныя, преимущественно размѣщенныя во Франціи. Слухи эти чрезвычайно взволновали мелкихъ держателей нашихъ фондовъ, и въ утѣшеніе ихъ стали появляться разныя статьи и брошюры, въ которыхъ доказывалось, что правительство наше не имѣетъ права досрочнаго выкупа означенныхъ займовъ, такъ какъ на билетахъ 5%-аго займа 1822 г. прямо сказано, что «никто противъ желанія не можетъ быть принужденъ къ обратному полученію всего или части капитала, въ безсрочномъ долгѣ помѣщеннаго», а облигаціи 4%-ыхъ займовъ 1867, 69 и 80 г.г., по условіямъ ихъ выпуска, погашаются ежегодными тиражами въ 84, 82 и 81 г., планъ которыхъ обозначенъ на самыхъ облигаціяхъ и нигдѣ не сказано, что правительство можетъ уклониться отъ этого плана, почему, «если русское правительство на захочетъ нарушить договоръ, заключенный между нимъ и держателями 4%-ыхъ облигацій 1867, 69 и 80 г.г. посредствомъ редакціи, данной этимъ бумагамъ, оно не можетъ подвергнуть эти цѣнности обязательной конверсіи» [1]). Послѣднія соображенія не были, конечно, основательными, такъ какъ иначе ни одинъ срочно-погашаемый заемъ нельзя было бы конвертировать (да и безсрочный заемъ можно было бы толковать, если въ немъ нѣтъ соотвѣтствующей оговорки, что правительство *на всегда* обязалось платить по такому займу опредѣленный процентъ). Обязательство же погасить заемъ въ опредѣленный срокъ просто значитъ, что правительство не имѣетъ права погасить его въ *болѣе длинный*, а не въ болѣе короткій срокъ (который всегда выгоднѣе для держателей, такъ какъ, если заемъ, какъ вышеупомянутые русскіе 4%-ые, былъ реализованъ по курсу ниже паритета, разница между нарицательной и реализаціонной цѣною займа уплачивается скорѣе). Наше министерство финансовъ въ опроверженіе циркулирующихъ слуховъ опубликовало въ своемъ оффиціальномъ органѣ [2]), что дѣйствительно права на конверсію 5%-аго займа 1822 г. русское правительство не имѣетъ, а что касается до 4%-ыхъ облигацій, то, хотя *отъ этого права правительство никогда не отказывалось*, но для конверсіи ихъ еще не наступило благопріятное время. Оно не наступило и позднѣе, когда русскій кредитъ (въ

[1]) Le C—te de *Labry*: Les conversions des emprunts russes, P 1895 г., стр 7.
[2]) Вѣстн. фин 1895 г. № 40.

1896—98 г.г.) окрѣпъ до небывалой дотолѣ степени. По счастью м-во ф-овъ успѣло, воспользовавшись благопріятными обстоятельствами, преобразовать весь нашъ $4^1/_2{}^0/_0$-ый и $5^0/_0$-ый долгъ, право на конверсію котораго уже наступило, успѣло конвертировать $5^0/_0$-ыя, $5^1/_2{}^0/_0$-ыя и $4^1/_2{}^0/_0$-ыя обязательства госуд. ипотечныхъ банковъ въ въ $4^0/_0$-ыя и даже $5^0/_0$-ыя обязательства частныхъ ипотечныхъ банковъ въ $4^1/_2{}^0/_0$-ыя. Произведено была также по случаю выкупа въ казну частныхъ ж. дорогъ преобразованіе и ихъ гарантированныхъ изъ $5^0/_0$ акцій въ $4^0/_0$-ыя бумаги. Произвели конверсіи своихъ бумагъ и нѣкоторыя частныя ж. д. общества. Но не всѣмъ имъ удалось это сдѣлать своевременно. Такъ,—въ концѣ 1897 г. поднятъ былъ вопросъ о конверсіи $5^0/_0$-ыхъ облигацій *Московско-Ярославской* ж. д. (первоначальный выпускъ—въ 12 мил. руб. зол.), курсъ которыхъ опредѣлялся въ это время выше pari, а въ мартѣ 1898 г.г., когда эти цѣны дошли почти до 106 за 100, начались переговоры съ банкирскими фирмами (Гопе и бр. Берингъ) о замѣнѣ этого займа $4^0/_0$-ымъ, реализація котораго состоялась бы осенью 1898 г. Но къ этому времени состояніе денежныхъ рынковъ уже измѣнилось къ худшему. Корреспондентъ нашего министерства, банкирскій домъ Мендельсонъ и К^0 въ Берлинѣ увѣдомилъ правительство, что даже размѣщеніе порученныхъ ему м-вомъ ж. д. облигацій (въ томъ числѣ Владикавказской ж. д.) идетъ очень туго и что на успѣхъ новой конверсіи разсчитывать невозможно. Соображенія Мендельсона былъ настолько справедливы и основательны, что м-ръ ф-овъ призналъ операцію несвоевременной и приказалъ отложить ее до лучшихъ дней. [1]). Эти лучшіе дни такъ и не наступили до сихъ поръ, и, когда наступятъ, предсказать въ настоящій моментъ (осень 1901) очень трудно: съ 1899 г. цѣны на русскіе фонды понизились на нѣсколько процентовъ, $4^0/_0$-ыя бумаги перестали превышать паритетъ, $3^1/_2{}^0/_0$-ыя и $3^0/_0$-ыя упали на столько низко, что безъ огромныхъ потерь на курсѣ выпустишь новый заемъ изъ этого процента не представляется возможнымъ. При такихъ условіяхъ не могло быть рѣчи о дальнѣйшихъ конверсіонныхъ операціяхъ. Между тѣмъ въ обращеніи еще оставались и остаются не только $4^0/_0$-ые займы, но и $5^0/_0$-ые и $4^1/_2{}^0/_0$-ые, право на конверсію которыхъ или уже наступило или наступитъ въ ближайшемъ будущемъ. Къ такимъ займамъ принадлежатъ: $4^1/_2{}^0/_0$-ый консолид. ж. д. заемъ 1890 г., право досрочнаго выкупа котораго наступило въ 1900 г., $4^1/_2{}^0/_0$-ый консолид. ж. д. заемъ 1892 г.—право конверсіи наступаетъ съ 1902 г., $4^1/_2{}^0/_0$-ый внутренній заемъ 1893 г — право съ 1903 г., $5^0/_0$-ая золотая рента 1884 г.—право съ 1904 г.,

---

[1]) Дѣло кред. канцел за 1898 г. № 46.

первоначальный выпускъ займовъ этихъ доходилъ до 280 мил. руб. въ ныи. валютѣ, а за срочнымъ погашеніемъ—до 277 мил. руб. Конверсія этихъ займовъ въ 4%-ые дала бы сбереженіе на однихъ процентахъ интереса въ суммѣ до 1.535.000 руб., ежегодно, и несомнѣнно, что при первомъ же благопріятномъ случаѣ министерство финансовъ должно было прибѣгнуть къ сказанной операціи. Но такой *благопріятный* случай не могъ представиться въ скоромъ времени, и министерство финансовъ, не ожидая такого случая, въ самый разгаръ попижательной компании на русскіе фонды, лѣтомъ 1901 г., рѣшило конвертировать въ 4%-ую ренту $4^1/_2$%-ые займы 1890, 1892 и 1893 г., хотя срокъ для конверсіи послѣднихъ двухъ займовъ даже еще и не наступилъ. 6 іюля 1901 г. данъ былъ Высоч указъ м-ру ф-овъ [1]) о *добровольномъ* обмѣнѣ $4^1/_2$%-ыхъ консолид. желѣзнодорожныхъ займовъ I и II выпусковъ и $4^1/_2$%-аго внутренняго займа 1893 г. на свидѣтельства 4%-ой ренты, которую повелѣно было выпустить въ количествѣ необходимомъ для предусмотрѣннаго обмѣна и *для покрытія связанныхъ съ этою операціей расходовъ* госуд. казначейства. Въ силу такого Высоч указа м-ръ ф-овъ опубликовалъ 7 іюля 1901 г. [2]), что владѣльцы $4^1/_2$%-ыхъ облигацій могутъ заявить съ 10 по 21 іюля 1901 г. о своемъ желаніи добровольнаго обмѣна въ конторахъ госуд. банка: Петербургской, Московской, Кіевской, Варшавской, Одесской, Рижской и Харьковской, при чемъ 4%-ыя свидѣтельства ренты будутъ выдаваться рубль за рубль париц. капитала въ $4^1/_2$%-ыхъ облигаціяхъ съ доплатой конвертентамъ сверхъ того *наличными деньгами* по 4 р. 25 к. на 100 руб. и разницы въ ростѣ процентовъ по разсчету на 1 сент. 1901 г., ибо теченіе процентовъ по 4%-ой рентѣ должно было начинаться съ 1 іюня 1901 г. Владѣльцамъ $4^1/_2$-ыхъ облигацій 1890 г. приходилось получать при обмѣнѣ, такимъ образомъ, по текущему купону—$47^1/_2$ коп.,—$4^1/_2$%-ыхъ обл. 1892 г. по 83 коп. и облигацій 1893 г. по 1 р. $18^3/_4$ к. [3]) на 100 р. Обмѣнъ облигацій производился непосредственно на ренту безъ выдачи временныхъ свидѣтельствъ.

Эти условія приходится признать довольно льготными для конвертентовъ такъ какъ цѣны госуд. ренты опредѣлялись въ это время въ $96-96^1/_2$ за 100, а конвертентамъ она уступалась по 95,92 за 100. Однако льготы эти при несомнѣнной тенденціи нашихъ бумагъ къ паденію не настолько были велики, чтобъ на нее особенно

---

[1]) Собр. узак. 1901 г ст 1324.

[2]) Собр. узак 1901 г ст. 1325, Указатель 1901 г № 28, стр 503.

[3]) Объявл. госуд банка, Вѣстн финан 1901 г № 28, стр. 82

могли польститься держатели 4½%-ыхъ бумагъ, дающихъ и большій доходъ, и болѣе устойчивыхъ въ цѣнѣ (меньше шансовъ упасть ниже паритета). Министерство финансовъ, конечно, отлично все это понимало, и, если предприняло операцію, то главнымъ образомъ въ цѣляхъ обмѣна 4½%-ыхъ облигацій, принадлежавшихъ сберег. кассамъ, въ которыхъ къ 1 янв. 1899 г. [1]) состояло таковыхъ на 112½ мил. руб. нариц.

Въ газетахъ объясняли предпринятую операцію желаніемъ м-ва ф-овъ получить въ свое распоряженіе новый выпускъ свидѣтельствъ госуд. ренты для продажи ея заграницу въ цѣляхъ предохраненія отлива золота изъ каналовъ внутренняго обращенія вслѣдствіе неблагопріятнаго для насъ разсчетнаго баланса, въ виду того, что на ренту есть спросъ заграницу, а на 4½%-ыя облигаціи—нѣтъ. Но вѣдь сберегательныя кассы, получивъ 4%-ую ренту, не могутъ заняться ея продажей заграницу, ибо для нихъ накопленіе наличности, не приносящей процентовъ,— безцѣльно. Конечно м-во ф-овъ можетъ сдѣлать распоряженіе, чтобы сбер. кассы продали заграницу ренту, а для себя купили бы гарант. облигаціи частныхъ жел. дорогъ, которыя не удалось размѣстить внутри страны, ни заграницей и множество которыхъ лежатъ въ портфейлѣ госуд. казначейства, выдавшаго подъ нихъ на десятки милліоновъ рублей ссудъ. Но подобныя операціи навряд ли будутъ соотвѣтствовать достоинству нашего отечества и принесутъ пользу нашему кредиту. 27 іюля 1901 г. м-ръ ф-овъ опубликовалъ о выпускѣ новыхъ 14 серій (№№ 232—245) на сумму 140 мил. руб. для обмѣна 4½%-ыхъ облигацій [2]), и если предположить, что весь этотъ выпускъ израсходованъ на обмѣнъ 4½%-ыхъ облигацій и на доплаты по нимъ (по 4 р. 25 к. за 100 руб. нариц.), то, считая реализацію ренты, необходимую для производства доплатъ,—по курсу 96 за 100, получимъ, что обмѣнено было 4½%-ыхъ облигацій на 134.065.000 руб. нариц. или 54,3% со всей суммы (246.950.000 руб.) неногашенныхъ 4½%-ыхъ облигацій (за каждую 100 руб. облигацію выдавалось 104,427 руб. въ рентѣ по ея реализаціонной цѣнѣ 96 за 100), по которымъ платилось ежегодно 6.278.192 руб., за учетомъ налога—5.976.546 р., однихъ процентовъ интереса 5.731.279 р. Съ 140 мил. руб. въ 4%-ой рентѣ уплаты составляли 5.320.000 руб., сбереженіе=411.279 р. ежегодно. Въ капиталѣ изъ 4% (на средній срокъ 72 года)—платежи по 4½%-ымъ обл.=147.635.696 р., а по 4%-ой рентѣ 140 мил. руб. Сбереженіе составитъ тогда

---

[1]) Отч. сбер. кассъ за 1898 г., стр 14.

[2]) Собр узак. 1901 г ст. 1566, Указатель 1901 г., № 31, стр 603—604.

7.635.696 р., или 5,7% съ суммы конвертированныхъ облигацій (134.065.000 руб.).

Изъ остальныхъ нашихъ 5%-ыхъ займовъ (5%-аго 1822 г. въ метал. валютѣ на сумму свыше 43 м. р. нар., 5%-аго займа 1820 и въ кред. валютѣ—на сумму до 17 мил. руб., пятаго 5%-аго займа 1854 г. на сумму до 25 мил. руб., 5%-ыхъ займовъ выигрышныхъ 1864 и 1866 г.г. на сумму до 141 мил. къ 1 янв. 1901 г. и остающихся въ обращеніи 5%-ыхъ закл. листовъ бывшаго о-ва взаим. кредита на сумму болѣе 6½ мил. р. [1]) правительство имѣетъ право досрочнаго выкупа далеко не всѣхъ, нѣкоторые же изъ нихъ, если и могутъ быть досрочно погашены, то только по очень сложному плану. Именно правительство сохранило за собою право на досрочный выкупъ 5-аго 5%-аго займа 1854 г., и надо удивляться, что этотъ выкупъ не былъ произведенъ совмѣстно съ другими займами въ періодъ 1889—1898 г.г. весьма вѣроятно, что министерство финансовъ по какимъ-либо соображеніямъ считаетъ правительство лишеннымъ этого права, хотя по нашему мнѣнію, безъ достаточнаго основанія. Далѣе возможенъ досрочный выкупъ выигрышныхъ займовъ и 5%-ыхъ закладныхъ листовъ, но при этомъ пришлось бы единовременно произвести тиражъ всѣхъ облигацій и выигрышей сообразно установленнымъ, при выпускѣ этихъ займовъ, планамъ для опредѣленія, на какую облигацію, когда и въ какомъ размѣрѣ приходится получить погасительную премію и выигрыши. Такой порядокъ (хотя и вполнѣ законный и извѣстный на практикѣ въ Западной Европѣ) навряд ли можно признать удобнымъ. Прежде всего такого рода конверсія принесла бы совершенно ничтожныя выгоды госуд. казначейству сравнительно съ тѣми потерями, которыя понесли бы держатели выигрышныхъ билетовъ,—преимущественно самые мелкіе капиталисты,—въ виду высокой биржевой расцѣнки этихъ билетовъ (1-аго выпуска доходившихъ до 482 р за 100, второго—до 372 р. [2]). Далѣе она находилась бы въ противорѣчіи съ началами Выс. указа 8 ноября 1888 г., въ которомъ предоставлено было м-ру ф-овъ произвести конверсію русскихъ займовъ за исключеніемъ тѣхъ, отъ досрочнаго выкупа которыхъ правительство отказалось и *при погашеніи которыхъ уплачивались особыя преміи.* Для множества держателей выиграшныхъ билетовъ произведенная съ ними операція осталась бы совершенно непонятной, вызвала бы серьезныя нареканія на правительство, породила бы спекуляцію съ учетомъ будущихъ погасительныхъ премій и выигрышей. Наконецъ, еще во-

---

[1]) Ср. Отчетъ г контр. за 1899 г., стр. 832—845

[2]) 4 сент. 1901 г, затѣмъ произошло нѣкоторое пониженіе цѣнъ.

просъ, желательно ли было бы въ интересахъ населенія изъятіе изъ обращенія выигрышныхъ займовъ, такъ какъ именно они способствовали во многомъ развитію наклонности къ сбереженіямъ даже у самыхъ небережливыхъ слоевъ нашего общества: надежды на крупный выигрышъ,—постоянное возрастаніе въ цѣнѣ самыхъ билетовъ (вполнѣ замѣнявшее потерю на процентахъ),—вотъ причины, заставлявшія мелкихъ капиталистовъ прежде всего пріобрѣтать выигрышные билеты, за которыми слѣдовали уже и другія бумаги. По отношенію къ выигрышнымъ билетамъ можно было бы провести только одну мѣру, имѣющую цѣлью остановить ни съ чѣмъ несообразное возрастаніе ихъ цѣнъ, которое наблюдается въ послѣднее время и вызываетъ крупные расходы со стороны держателей на страховку билетовъ отъ тиража погашенія: именно обязать банкирскія конторы при выходѣ застрахованныхъ билетовъ въ тиражъ погашенія выдавать не новые билеты (какъ это практикуется теперь), а биржевую стоимость билетовъ, что прекратитъ огромный спросъ на *наличные* билеты, который передъ тиражами поступаетъ со стороны страховыхъ конторъ и непомѣрно вздуваетъ цѣну билетовъ, которые всѣ уже размѣщены въ прочныхъ рукахъ и поступаютъ на биржу въ самомъ ограниченномъ количествѣ. *Временно* прежній порядокъ страхованія можно сохранить только для выигрышнаго займа дворянскаго банка, такъ какъ его листы далеко еще не всѣ размѣщены въ прочныхъ рукахъ [1]). Весьма, конечно, жаль, что правительство не имѣетъ права конвертировать свои остальные 5%-ые займы (хотя сумма ихъ и не особенно велика—до 60 мил. руб.), а равно и 6%-ые займы 1817—1818 г.г. (на сумму болѣе 38 мил. руб.), и надо удивляться нашей финансовой администраціи, что она *ни разу* не попыталась предложить эти займы (тягость которыхъ усугубляется тѣмъ, что они не подлежатъ купонному налогу) къ *факультативной* (добровольной) конверсіи хотябы и съ приплатой держателямъ крупной преміи. Въ началѣ нашихъ конверсіонныхъ операцій 6%-ые займы едва превышали паритетъ, 5%-ые даже иногда не доходили до паритета, слѣдовательно, и не особенно высокая премія (напр. для 6%-ыхъ въ 10%, а для 5%-ыхъ—въ 5%) могла быть находкой

---

[1]) Послѣднее время цѣны на выигрышныя билеты вздуты биржевой спекуляціей за нежеланіемъ публики играть на повышеніе к.-л другихъ цѣнностей. Вздутыя ненормально цѣны также искуственно и внезапно были спекуляціей понижены (съ 482 до 430 р для билетовъ 1-аго займа), затѣмъ опять стали возрастать, и вообще этого пониженія въ сильной степени добиться спекуляціи навряд ли удастся публика ихъ продавать не станетъ, та самая публика, которая представляется собою «прочныя руки». Вырвать изъ этихъ рукъ билеты отчасти можно только установленіемъ чрезмѣрной страховой премии на нихъ, непосильной держателямъ (она на январскій тиражъ 1902 г и теперь превышаетъ 9 р на билетъ), но здѣсь противодѣйствіе спекуляціи (на понижеиіе) слѣдуетъ оказать госуд. банку.

для ихъ держателей, которые охотно согласились бы на конверсію. Для побужденія нерѣшительныхъ можно было бы требовать заявленія о несогласіи на конверсію, неподавшихъ же такого заявленія считать за согласившихся. Во всякомъ случаѣ принять мѣры къ усиленной скупкѣ облигацій этихъ займовъ на биржѣ за счетъ суммъ, ассигнуемыхъ ежегодно на скупку безсрочныхъ займовъ, навряд ли представило бы затрудненіе, тѣмъ болѣе что эти суммы ежегодно накоплялись въ весьма большомъ количествѣ, служа единственно средствомъ для пополненія свободной наличности госуд. казначейства. На 1 янв. 1893 г. такихъ оставшихся свободными суммъ, ассигнованныхъ на погашеніе безсрочныхъ займовъ, накопилось до 41 мил. руб. [1]) и количество ихъ съ каждымъ годомъ возрастало. Во всеподд. докладѣ своемъ на 1896 г. нынѣшній м-ръ ф-овъ опредѣлялъ эти суммы уже въ 47,6 мил. руб и объяснялъ ихъ накопленіе недостаточностью предложенія безсрочныхъ бумагъ и невозможностью *одновременнаго* выкупа ихъ на биржѣ. Теперь (1901) эти суммы уже обращены въ свободную наличность государственнаго казначейства, истощенную китайской войной. Между тѣмъ при постепенной и умѣлой скупкѣ такихъ бумагъ на однѣ эти суммы, ассигнуемыя изъ податныхъ рессурсовъ населенія по системѣ госуд. кредита, безъ всякихъ новыхъ кред операцій, было бы возможно изъять изъ обращенія большую половину наиболѣе обременительныхъ изъ нашихъ займовъ. Въ настоящее время обстоятельства не такъ благопріятны, какъ прежде, но и теперь слѣдовало бы, воспользовавшись нынѣшнимъ стѣсненіемъ денежныхъ рынковъ и нуждою многихъ держателей процентныхъ бумагъ въ наличныхъ деньгахъ, предложить владѣльцамъ нашихъ неподлежащихъ принудительной конверсіи помянутыхъ 6%-ыхъ и 5%-ыхъ займовъ *добровольную* ихъ конверсію (съ отобраніемъ заявленій о *несогласіи*) съ приплатой крупныхъ премій (хотя бы для 6%-ыхъ займовъ въ суммѣ до 40—50% съ нариц. цѣны, а 5%-ыхъ—до 20—25%)—въ 4%-ую госуд. ренту, при чемъ скупку этихъ облигацій на биржѣ слѣдуетъ продолжать энергически за счетъ спеціально для этого ассигнуемыхъ суммъ.

Еще одна операція, которая стоитъ на очереди, это—конверсія выкупного долга удѣльному вѣдомству, сумма котораго въ настоящее время опредѣляется менѣе, чѣмъ въ 30 мил. руб., но проценты по которому доходятъ до 5,6% (безъ погашенія, исчисляемаго по особому плану на сложно-процентныхъ правилахъ со времени перевода удѣльныхъ крестьянъ на выкупъ). Всѣ выкупные долги давно уже конвертированы въ 4%-ые, сообразно съ чѣмъ понижены

[1]) Рус госуд кредитъ, т. II, стр 533.

и платимые крестьянами платежи, но долгъ удѣльному вѣдомству остался неприкосновеннымъ, хотя госуд. казначейство давно уже, какъ показано нами выше [1]), не покрываетъ платежей по немъ соотвѣтствующими платежами бывшихъ удѣльныхъ крестьянъ. Удѣльное вѣдомство всегда отзывчиво относилось къ нуждамъ государственнаго казначейства, и съ его стороны весьма вѣроятно не встрѣтилось бы никакихъ препятствій къ замѣнѣ остающагося долга—4%-ой рентой съ нѣкоторой доплатой, конечно, удѣламъ въ виду низкой расцѣнки въ настоящее время 4%-ой ренты. Что касается до прочихъ нашихъ долговъ (среди которыхъ преобладаютъ 4%-ые), то о конверсіи ихъ въ ближайшемъ времени, какъ уже мы сказали, не можетъ быть рѣчи. Тѣмъ не менѣе въ будущемъ, когда оправятся условія денежныхъ рынковъ и снова окрѣпнетъ нашъ госуд. кредитъ, вопросъ о преобразованіи нашего государственнаго долга снова станетъ на очередь и тогда, конечно, 4%-ые займы (по крайней мѣрѣ внѣшніе) будутъ обращены въ 3½%-ые. Наша финансовая администрація должна себѣ поставить правиломъ создать *два* типа русскихъ займовъ, къ которымъ постепенно и свести весь нашъ госуд. долгъ. первый типъ это русская 4%-ая рента, подлежащая всѣмъ русскимъ налогамъ, существующимъ теперь и имѣющимъ быть введеннымъ въ будущемъ (лично мы стоимъ впрочемъ противъ всякаго увеличенія купоннаго налога), выпускаемая и оплачиваемая *только въ русской валютѣ* безъ всякихъ законныхъ паритетовъ на иностранныя. Къ этому типу постепенно должны быть приведены всѣ еще остающіеся въ обращеніи разнообразные займы, выпущенные первоначально въ кредитной или серебряной валютахъ, акціи и облигаціи имѣющихъ перейти въ казну желѣзныхъ дорогъ и даже по возможности всѣ заграничные займы, выпущенные первоначально въ иностранныхъ валютахъ,—какіе только удалось бы конвертировать. Другой типъ,—это 3½%-ая рента, не подлежащая никакимъ русскимъ налогамъ (ни существующимъ, ни будущимъ) и выпускаемая на русскую валюту съ законными паритетами на иностранныя, такъ какъ эта бумага должна разсчитывать на международные рынки. Конечно идеаломъ для русскихъ займовъ должна была бы служить бумага выпускаемая *только въ русской валютѣ*, какъ это практикуется во всѣхъ первоклассныхъ государствахъ, но эти первоклассныя государства (Англія, Франція, Германія, Соед. Штаты Сѣв. Америки, Голландія) пользуются преимущественно внутреннимъ кредитомъ, не обращаясь къ международному рынку, валюта ихъ давно окрѣпла и не внушаетъ никакихъ опасеній.

---

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. II, стр 434.

Россія же вынуждена еще долго пользоваться международнымъ рынкомъ, вообще очень недовѣрчивымъ, валюта ея была разстроена въ теченіе нѣсколькихъ десятковъ лѣтъ, регулирована недавно и притомъ на почвѣ девальваціи; естественно, что наши кредиторы опасаются снова наступленія, при неблагопріятныхъ для насъ обстоятельствахъ, разстройства валюты, а съ тѣмъ вмѣстѣ полученія уплатъ по своимъ бумагамъ—кредитными билетами вмѣсто золота. По этому безъ установленія законныхъ паритетовъ русскаго рубля къ иностраннымъ валютамъ трудно разсчитывать на сбытъ нашихъ бумагъ за границей, по крайней мѣрѣ въ близкомъ будущемъ. Но эти паритеты должны быть установлены въ точномъ соотвѣтствіи содержанія чистаго золота въ русской и иностранныхъ монетахъ (100 р.== ==266,67 фр.==216 мар.==128 гол. гульд.==10 £ 11 sh. 5 d.== 51,45 дол.) или же съ паритетами, нѣсколько менѣе выгодными для иностранной валюты сравнительно съ русской для пріученія нашихъ кредиторовъ къ мысли, что русская валюта все таки для нихъ самая выгодная. Къ этого рода $3^1/_2$%-ой рентѣ постепенно долженъ быть приведенъ весь нашъ заграничный долгъ. Конечно возразятъ, что въ виду огромной и крайне нежелательной во всѣхъ отношеніяхъ нашей заграничной задолженности не слѣдуетъ замѣнять срочно-погашаемыхъ «автоматически» займовъ безсрочною рентою, но мы и не стоимъ за прекращеніе разъ навсегда погашенія нашихъ займовъ, находя неудачной только именно *автоматическую* форму этого погашенія (на сложнопроцентныхъ правилахъ). Въ настоящее время (напр. въ Германіи и Пруссіи) выработаны уже другіе, болѣе правильные пріемы погашенія госуд. долговъ, путемъ отчисленія для этой цѣли избытковъ поступленія опредѣленныхъ доходовъ. У насъ, въ виду спеціальнаго назначенія большинства нашихъ займовъ, было бы возможно отчислять на погашеніе ежегодно 1) всѣ суммы, поступающія за отчужденіе госуд. имуществъ, 2)—10% чистаго дохода отъ казенныхъ лѣсовъ,—3) 1—2% валового дохода казенныхъ ж. дорогъ, 4)—10% поступленія отъ выкупныхъ платежей крестьянъ 5)—50% чистой прибыли госуд. банка, какъ работающаго главнымъ образомъ за счетъ капиталовъ, переданныхъ ему государствомъ изъ выручки отъ реализаціи займовъ. Суммы эти ежегодно должны возрастать, населеніе обременено не можетъ быть повышеніемъ налоговъ спеціально въ цѣляхъ погашенія госуд. займовъ, дѣло же погашенія было бы поставленно на болѣе твердую почву. Возможно было бы ввести и другое правило (вмѣсто указаннаго выше): отчислять на погашеніе госуд. долговъ 25% превышенія обыкновенныхъ госуд. доходовъ надъ расходами, предоставивъ м-ру ф-овъ извѣстную свободу въ дѣлѣ назначенія выкупа (по биржевой

или нариц. цѣнѣ) тѣхъ или другихъ займовъ. При такой системѣ не стали бы погашаться наиболѣе выгодные изъ нашихъ займовъ и оставаться неприкосновенными наименѣе выгодные.

Къ сожалѣнію нынѣшнимъ м-вомъ ф-овъ почти закрыть путь для установленія типичной *чисто русской* бумаги и почти уничтожено всякое различіе между займами внутренними (выпускаемыми только въ русской валютѣ) и внѣшними (съ законными паритетами русской валюты на иностранныя). Мы говоримъ о Выс. указѣ 6 марта 1898 г. [1]), которымъ повелѣно было оплачивать купоны нашей 4%-ой госуд. ренты по опредѣленному законному паритету на валюту французскую, германскую, англійскую и голландскую. «Собственно, съ возстановленіемъ обмѣна», говорилъ по этому поводу оффиціальный органъ м-ва ф-овъ [2]). «всѣ наши кредитныя обязательства могутъ по желанію оплачиваться эквивалентами кредитныхъ знаковъ въ золотой валютѣ, но вышеприведеннымъ законоположеніемъ платежи по рентѣ *ограждены отъ всякихъ случайностей* и этой бумагѣ, ставшей типичной и руководящей русской бумагой, подобно 3%-ой рентѣ во Франціи и консолямъ въ Англіи, обезпечивается вполнѣ значеніе металлической, и этимъ созданы еще болѣе благопріятныя условія для размѣщенія ея на міровомъ рынкѣ, а, слѣдовательно, и для *общаго подъема нашего кредита*, выгоды котораго настолько осязательны, что ими однѣми достаточно мотивировалась бы *необходимость* (!) подобной мѣры, возбудившей едва ли однако имѣющее серьезныя основанія опасеніе въ усиленіи нашей внѣшней задолженности, такъ какъ и въ кредитной валютѣ рента пользовалась вниманіемъ заграничныхъ капиталистовъ». Мы полагаемъ, напротивъ, что установленіе для оплаты госуд. ренты паритетовъ на иностранныя валюты, послѣдовавшее вслѣдъ за введеніемъ металлическаго денежнаго обращенія, способствовало *паденію*, а не подъему нашего кредита, было признаніемъ *сомнѣнія* самого нашего правительства въ прочности возстановленнаго размѣна кредитныхъ билетовъ, было уступкою иностраннымъ кредиторамъ нашимъ, желавшимъ «оградить себя отъ всякихъ случайностей», другими словами отъ возможнаго въ будущемъ прекращенія размѣна. Наша 4%-ая рента, которую раньше можно было сравнивать съ французскою или съ англійскими консолями съ этого момента перешла въ разрядъ обыкновенныхъ внѣшнихъ займовъ, выпускаемыхъ государствами со слабымъ кредитомъ. Вѣдь французская рента написана только во франкахъ, англійскія консоли только въ фунтахъ стерл. безъ всякихъ за-

---

[1]) Собр. узак. и распор. правит. за 1898 г. ст. 408.

[2]) Вѣстн. фин. 1899 г. № 2, стр. 35.

конныхъ паритетовъ на иностранныя валюты. По востановленіи размѣна для упроченія довѣрія къ нему, для упроченія всего нашего финансоваго положенія *слѣдовало привести постепенно весь нашъ госуд. долгъ къ русской новой валютѣ*, мы же сразу огромную часть нашего внутренняго долга, выпущеннаго въ русской валютѣ, обратили въ долгъ, писанный на валюту иностранную, и, если когда-либо въ будущемъ (а за будущее ручаться нельзя), пришлось бы пріостановить размѣнъ, мы лишимся возможности по долгу, который былъ заключенъ въ рубляхъ кредитныхъ и по которому все поступленіе было въ рубляхъ кредитныхъ,—платить кредитными рублями и будемъ вынуждены платить золотомъ въ иностранной валютѣ. Столь крупную во всѣхъ отношеніяхъ ошибку трудно встрѣтить въ исторіи нашихъ финансовъ и поправить ее не представляется сейчасъ почти никакой возможности. Сбыту русской ренты мѣра эта почти не способствовала, и послѣдній русскій заграничный заемъ пришлось осуществить не въ формѣ выпуска этой будтобы «типической и руководящей нашей бумаги, подобной французской 3%-ой рентѣ и англійскимъ консолямъ», а въ формѣ особой 4%-ой желѣзнодорожной ренты, освобождаемой навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ (хотя и 4%-ая госуд. рента была незадолго передъ этимъ освобождена отъ налога для заграничныхъ ея держателей, внесшихъ и свои свидѣтельства въ госуд. коммиссію погашенія долговъ). Внутри Россіи рента дѣйствительно типичная и руководящая бумага, но заграницей она таковой не будетъ никогда, какія бы льготы ей не давали, ибо тамъ хорошо понимаютъ, что, если размѣнъ будетъ прекращенъ въ силу какихъ-либо обстоятельствъ, Россія будетъ не въ состояніи оплачивать весь свой огромный долгъ золотомъ, и 4%-ая рента, какъ долгъ внутренній, выпущенный первоначально въ кред. валютѣ, именно скорѣе, чѣмъ выпущенные первоначально въ металлической валютѣ займы будетъ оплачиваться кред. рублями. Созданіе типичной русской бумаги для заграничныхъ рынковъ—еще *дѣло будущаго*. Теперь для этого еще ничего не сдѣлано, и никакихъ попытокъ въ этомъ направленіи мы не знаемъ. Типичною русскою бумагой для заграницы остаются до сихъ поръ 4%-ые золотые займы, особенно консолидир. желѣзнодорожные и 4%-ыя облигаціи Николаевской ж. д. вып. 1867—1869 г.г. Эта типичная бумага будущаго—указанная нами выше $3^1/_2$%-ая золотая рента, которая современемъ, когда нашъ кредитъ окрѣпнетъ, когда наши бумаги начнутъ переходить изъ заграницы обратно въ Россію, когда сомнѣнія въ прочности нашей валюты исчезнутъ,—можетъ быть обращена уже въ настоящую *русскую* ренту и сольется (путемъ конверсіи) съ внутрен-

ней нашей рентой. Но моментъ этотъ очень и очень далекъ, такъ какъ положеніе денежныхъ рынковъ теперь неблагопріятно, и особенно оно неблагопріятно для насъ. Нѣтъ никакихъ данныхъ, чтобы въ ближайшемъ будущемъ это нынѣшнее положеніе значительно измѣнилось къ лучшему. Нынѣшній м-ръ ф-овъ [1]) объясняетъ общее ухудшеніе денежныхъ рынковъ отливомъ капиталовъ на востокъ вслѣдствіе затѣянныхъ тамъ множества предпріятій и вслѣдствіе японско-китайской, а затѣмъ европейско-китайской войнъ, отливомъ капиталовъ въ Южную Африку по случаю англо-боэрской войны и въ Америку вслѣдствіе чрезвычайно выгоднаго для нея разсчетнаго баланса,—наконецъ—огромнымъ ростомъ европейской промышленности. Для Россіи, по его мнѣнію, положеніе осложняется отливомъ изъ нея иностранныхъ капиталовъ по причинѣ уменьшенія разности между размѣрами ссуднаго процента у насъ и Западѣ Европы. и крупными расходами на крайнемъ востокѣ (сооруженіе китайской восточной дороги, усиленное сооруженіе судовъ и содержаніе флота въ Тихомъ океанѣ, издержки по управленію и оборонѣ на Квантунскомъ полуостровѣ, расходы на военныя дѣйствія въ Китаѣ) и на востокѣ ближнемъ (Персидскій заемъ). Кромѣ того неблагопріятное вліяніе имѣли *плохіе урожаи* послѣднихъ лѣтъ, уменьшившіе нашъ вывозъ заграницу и тѣмъ ухудшившіе торговый балансъ. Все это совершенно справедливо, но не слѣдуетъ забывать, что Западная Европа почти уже оправилась отъ временныхъ денежныхъ затрудненій, и кредитъ западно-европейскихъ первоклассныхъ державъ почти не пострадалъ: французская 3%-ая рента по прежнему превышаетъ паритетъ, Англія, не смотря на позорную и неудачную войну, съ необычайной легкостью реализовала $2^3/_4$%-ый (съ 1903 г. превращающійся въ $2^1/_2$%-ый заемъ) на сумму 30 мил. фунт. стерл. по курсу $98^1/_2$ за 100, при чемъ американскій и англійскій рынки на перерывъ старались о захватѣ этого займа, Германія реализовала (въ апрѣлѣ 1901 г.) 3%-ый заемъ (на 300 мил. мар.) по $87^1/_2$%, а за-всѣми издержками по $86^3/_4$ за 100 [2]) Россія же могла одновременно реализовать 4%-ый заемъ, освобождаемый на всегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и не подлежащій въ теченіе 16 лѣтъ, со времени выпуска, конверсіи, только по 95 за 100 (за вычетомъ 3% коммиссіонаго вознагражденія банкирскому синдикату), т. е. только изъ 4,21% дѣйств., или на тѣхъ приблизительно же условіяхъ, на которыхъ реализовала почти одновременно свой заемъ Австрія и на какихъ мы реализовали свои

---

[1]) Всеподд. докладъ на 1901 г., Вѣстн. фин. 1901 г. № 1, стр 8—9.

[2]) В Ф. 1901 г № 12, стр 675, и № 22.

займы еще при Вышнеградскомъ. Реализація же желѣзнодорожныхъ займовъ нашихъ частныхъ обществъ, гарантированныхъ правительствомъ, сперва не могла состояться вовсе вслѣдствіе крайне невыгодныхъ, даже унизительныхъ, условій, которыя предлагали иностранные банкиры, въ томъ числѣ и американскіе (требовавшіе, чтобы вырученныя по займамъ суммы были непремѣнно израсходованы на мѣстѣ же, въ Америкѣ). Впослѣдствіи (осенью 1901 г.) реализація нѣкоторыхъ ж. д. гарантированныхъ займовъ состоялась, на незначительныя суммы (всего на 80 мил. мар. нариц.), съ помощью германскихъ банкировъ, по выпускному курсу 96 за 100, т. е., съ учетомъ коммиссіонныхъ, не свыше какъ по 93 за 100. (Займы изъ 4% съ освобожденіемъ навсегда отъ налоговъ).—Этого мало. Фонды другихъ первоклассныхъ державъ испытали во время кризиса сильное пониженіе, какъ и наши фонды, но въ то время какъ по ослабленіи кризиса цѣны на иностранные фонды снова *возрасли*, цѣны нашихъ бумагъ *упали еще болѣе*. Такъ цѣны на французскую ренту доходили до 104½ за 100 передъ кризисомъ, на прусскіе и германскіе 3%-ые консоли до 100,4%, русскую ренту до 102½%, въ серединѣ 1900 г. (кризисъ въ полномъ разгарѣ) цѣны опредѣлялись: на французскую ренту въ 99½%, прусскіе и германскіе консоли въ 85%, русскую ренту въ 97½%, съ середины 1901 г.—французская рента *повысилась* до 101½%, прусскіе и германскіе консоли—до 91½%, русская рента *упала* до 95½% [1]). Такимъ образомъ наше положеніе не можетъ идти теперь въ сравненіе съ положеніемъ другихъ первостепенныхъ державъ. Въ чемъ же причина, гдѣ лежатъ средства улучшенія нашего положенія и какъ скоро на это улучшеніе можно разсчитывать? Подробнѣе этихъ вопросовъ мы коснемся въ концѣ настоящей книги по выясненіи всѣхъ сторонъ нашей финансовой политики вообще и въ области госуд. кредита въ частности. Теперь же замѣтимъ, что главная причина разстройства нашего кредита заключается въ чрезвычайномъ за послѣднее увеличеніи нашей заграничной задолженности, о чемъ министерство финансовъ всячески заботилось сперва въ цѣляхъ накопленія золотыхъ запасовъ для возстановленія размѣна кред. билетовъ, а затѣмъ въ цѣляхъ сохраненія этихъ запасовъ: заключались займы общегосударственные и спеціальные желѣзнодорожные, продавалась за границу 4%-ая рента, помѣщались заграницей наши ипотечныя обязательства (главнымъ образомъ 3½%-ые листы дворянскаго банка), выпускались заграницей акціи разныхъ иностран-

[1]) Англійскіе консоли оставляемъ въ сторонѣ, ибо нынѣшнее паденіе ихъ до 91¾% (теперь впрочемъ опять наблюдается *повышеніе* до 93½%) объясняется просто неудачной войной, требующей новыхъ займовъ.

ныхъ предпріятій внутри Россіи. Вывозъ же заграницу русскихъ денегъ (по случаю китайской войны, усиленія флота и на Парижскую выставку 1900 г.) достигъ поистинѣ колоссальныхъ размѣровъ. Урожаи были слабые (почти полный неурожай и въ текущемъ 1901 г.), торговый балансъ очень слабо склонялся въ нашу пользу, а расчетный уже нѣсколько лѣтъ безусловно—не въ нашу пользу; мы, можно сказать, *ничего за послѣдніе годы не накопили*, но много прожили прежденакопленныхъ капиталовъ и *въ долгъ*. Для покрытія баланса мы были вынуждены, вынуждаемся и теперь заключать все новые и новые займы. Естественно, что наши долговыя обязательства вслѣдствіе обилія ихъ предложенія на рынкѣ упали въ цѣнѣ. Только выгодный расчетный балансъ, сокращеніе заграничныхъ расходовъ, накопленіе новыхъ капиталовъ внутри Россіи, спросъ изъ Россіи на наши заграничные фонды,—могутъ создать для насъ снова благопріятное положеніе вещей. Но для этого нуженъ рядъ важныхъ экономическихъ реформъ и вообще серьезный трудъ цѣлаго населенія. Другая причина—чисто психологическаго свойства: недовѣріе къ успѣшности реформы денежнаго обращенія и другихъ финансовыхъ мѣропріятій, сомнѣніе въ будущности Россіи вслѣдствіе продолжающагося въ ней полнаго застоя въ области крайне необходимыхъ общественныхъ реформъ и вслѣдствіе ея неудачной внѣшней политики, опять ступившей на неестественный путь благотворительности, теперь уже по адресу Китая, которому предположено возвратить всѣ наши завоеванія и въ интересахъ котораго затрачены огромныя деньги на Квантунскомъ полуостровѣ и въ Манчжуріи безъ всякаго вознагражденія Россіи, при чемъ ради дальняго Востока забыты столь важные для насъ интересы Востока ближняго... Все это по обыкновенію весьма чуткій заграничный рынокъ давно учелъ (какъ учелъ онъ, напр. то, что Англія, хотя и ведетъ крайне позорную съ моральной стороны войну, но преслѣдуетъ свои собственные, правильно понятые интересы, отчего кредитъ Англіи остался почти на прежней высотѣ, не смотря на громадность военныхъ расходовъ). Мы убѣждены, что болѣе энергическая и преслѣдующая истинные интересы внѣшняя политика (хотя бы и агрессивная по отношенію къ такимъ государствамъ, какъ Китай, Корея или Персія) чрезвычайно быстро могла бы поднять нашъ кредитъ, если при этомъ, конечно, Россія снова ступитъ на путь серьезной внутренней работы, на путь такихъ общественныхъ и экономическихъ реформъ, которыя способствовали бы поднятію уровня народнаго просвѣщенія и его экономическаго благосостоянія. Нѣкоторыя изъ ближайшихъ задачъ нашего финансоваго вѣдомства указаны нами

выше [1]), и только при ихъ осуществленіи можно расчитывать на улучшеніе нашего кредита, и только тогда достигнутые результаты въ дѣлѣ подъема госуд. кредита будутъ вполнѣ прочными, и будетъ возможно приступить къ тѣмъ преобразованіямъ нашего государственнаго долга, о которыхъ мы говорили выше.

БИБЛИОТЕКА
СОЦІАЛИСТИЧЕСКОЙ
АКАДЕМІИ

---

[1]) Рус. госуд кредитъ, т. II, стр. 570—578.