К. Я. Загорскій.

Частное желѣзнодорожное строительство и гарантія желѣзнодорожныхъ акцій.

Цѣна 40 к.

С-ПЕТЕРБУРГЪ.
1912

„Т-во Художественной Печати". Спб., Ивановская, 14.

Частное желѣзнодорожное строительство и гарантія желѣзнодорожныхъ акцій.

Правительство наше, отказавшись въ концѣ 70 годовъ прошлаго столѣтія отъ такъ называемой концессіонной системы, затѣмъ примѣрно въ теченіе почти 25 лѣтъ самымъ рѣшительнымъ образомъ отвергало всякую мысль о возможности какой либо финансовой помощи вновь образуемымъ желѣзнодорожнымъ обществамъ за счетъ гос. средствъ и гос. кредита. Такъ сильно было въ правительственныхъ сферахъ и во всемъ обществѣ впечатлѣніе, произведенное грандіозными хищеніями и неурядицами, сопровождавшими сказанную систему! Мало того. Правительство не ограничилось однимъ отказомъ отъ своего содѣйствія предпринимателямъ въ собираніи необходимыхъ капиталовъ, но одновременно, вмѣсто прежней свободы и безконтрольности ихъ какъ при учрежденіи обществъ и сооруженіи уступленныхъ имъ линій такъ и при послѣдующей эксплоатаціи, установило строгую регламентацію и систематическій надзоръ за частными желѣзнодорожными обществами какъ въ отношеніи всѣхъ ихъ финансовыхъ оборотовъ такъ и по всѣмъ строительнымъ операціямъ и эксплоатаціи принадлежащихъ имъ линій.

Этотъ коренной переворотъ въ финансовыхъ и административно-правовыхъ условіяхъ нашего желѣзнодорожнаго дѣла отразился самымъ удручающимъ образомъ на дѣятельности частной предпріимчивости въ этой области. За 12 лѣтъ съ 1891 по 1903 г. были выданы 22 концессіи на образованіе новыхъ желѣзнодорожныхъ обществъ, но 13 изъ нихъ вовсе не могли образоваться, такъ какъ при вновь созданныхъ условіяхъ капиталисты крайне неохотно соглашались помѣщать свои деньги въ новыя желѣзнодорожныя предпріятія. Остальныя болѣе мелкія предпріятія, которыя удалось устроить, влачили весьма жалкое существованіе и могли сколько нибудь окрѣпнуть все-таки лишь послѣ того, какъ получили болѣе или менѣе существенныя льготы и пособія отъ правительства. Всего за сказанный значительный періодъ времени вновь образованными обществами было построено только около 2.000 верстъ. Расширеніе нашей рельсовой сѣти совершалось въ это время путемъ сооруженія новыхъ желѣзныхъ дорогъ непосредственнымъ распоряженіемъ правительства за счетъ казны и чрезъ посредство существовавшихъ богатыхъ частныхъ компаній подъ прямымъ давленіемъ правительства. Первымъ способомъ построено кругло 10.000 в., но изъ нихъ болѣе 8,000 в. дорогъ стратегическаго и общегосударственнаго значенія, т. е. такихъ, которыя на долгое время по самому существу дѣла должны являться тяжелымъ бременемъ для гос. казначейства. Въ 1903 г. подъ вліяніемъ наступившаго торгово-промышленнаго кризиса, послѣ повторныхъ неуро-

жаевъ и начавшихся значительныхъ потерь казны по участію въ желѣзнодорожномъ дѣлѣ правительство признало необходимымъ пріостановить дальнѣйшее сооруженіе желѣзныхъ дорогъ за счетъ казны, а въ 1904 г., съ открытіемъ военныхъ дѣйствій, даже тѣ средства, которыя уже были ассигнованы по государственной росписи на казенное строительство, были обращены въ общіе рессурсы гос. казначейства. Такимъ образомъ этотъ способъ развитія нашей рельсовой сѣти прекратился. Къ этому же времени оказался исчерпаннымъ и второй широко примѣнявшійся въ 90 годахъ способъ сооруженія новыхъ жел. дорогъ чрезъ посредство существующихъ частныхъ обществъ на дополнительные выпуски облигацій, но безъ всякаго увеличенія ихъ акціонерныхъ капиталовъ. Этимъ способомъ было выстроено свыше 13 т. в., и дальнѣйшее сгущеніе сѣти въ тѣхъ же раіонахъ представлялось гораздо менѣе нужнымъ, чѣмъ удовлетвореніе настоятельныхъ потребностей другихъ районовъ, слабо или вовсе еще не обслуженныхъ рельсовыми путями сообщенія. Къ тому же сѣти компаній занимавшихся усиленнымъ строительствомъ, сильно увеличились, а между тѣмъ доля ихъ акціонерныхъ капиталовъ въ общей суммѣ основныхъ капиталовъ сдѣлалась слишкомъ незначительной, упавъ до $^1/_{20}$—$^1/_{30}$ и даже до $^1/_{50}$. Дальнѣйшее движеніе въ томъ же направленіи могло сопровождаться серьезными невыгодными послѣдствіями. Такимъ образомъ вслѣдствіе выяснившейся невозможности продолжать широкое примѣненіе и этого второго способа сооруженія но-

выхъ желѣзныхъ дорогъ, развитію нашей рельсовой сѣти угрожала полная остановка.

Въ виду этого, а также сознавая, что оставлять безъ удовлетворенія насущнѣйшія потребности страны въ отношеніи дальнѣйшаго оборудованія ея желѣзнодорожными сообщеніями безусловно невозможно, правительство вновь пришло къ необходимости обратиться къ содѣйствію частной предпріимчивости въ этомъ дѣлѣ. Съ этою цѣлью былъ изданъ 10 іюня 1905 г. законъ „о мѣрахъ къ привлеченію частныхъ капиталовъ въ дѣло желѣзнодорожнаго строительства въ Россіи". Этимъ закономъ была признана необходимость финансовой помощи государства вновь образующимся частнымъ желѣзнодорожнымъ обществамъ. Однако правительство пошло по этому пути весьма сдержанно и осторожно. Сказаннымъ закономъ предусматривается собственно только одинъ видъ существенной помощи этого рода, а именно дарованіе правительственной гарантіи платежей по облигаціямъ вновь учреждаемыхъ желѣзнодорожныхъ предпріятій. Но правительство сознавало, что одной гарантіи облигацій не достаточно, чтобы привлечь къ желѣзнодорожному дѣлу частные капиталы. Весьма низкая и очень медленно развивающаяся доходность сооружаемыхъ у насъ новыхъ жел. дорогъ, при общемъ повышенномъ уровнѣ прибыли на торговые и ссудные капиталы, никакъ не позволяла надѣяться на то, что капиталисты согласятся помѣстить сколько нибудь значительныя средства въ желѣзнодорожныя акціи и тѣмъ самымъ обречь ихъ на полную или весьма недостаточную доходность въ те-

ченіе довольно продолжительнаго времени. Однако правительство не находило тогда же возможнымъ возвратиться также къ системѣ гарантіи акцій и взамѣнъ этого установило въ сказанномъ законѣ 1905 г., въ видѣ компенсаціи предпринимателямъ и въ отступленіе отъ установившейся долговременной практики, рядъ слѣдующихъ второстепенныхъ льготъ: 1) включеніе въ строительные капиталы вновь сооружаемыхъ дорогъ умѣренныхъ (не болѣе 3%) процентовъ за время постройки, 2) такъ называемое пропорціональное дѣленіе чистаго дохода между акціями и облигаціями, представляющее по существу своему скрытую, частичную, очень невѣрную и неопредѣленную гарантію акцій, 3) участіе правительства въ чистой прибыли лишь послѣ достиженія ею 8% на акціонерный капиталъ, 4) отдаленіе срока наступленія права выкупа на 25 лѣтъ, 5) доплата за перевозки по льготнымъ тарифамъ, 6) вознагражденіе за такія устройства и приспособленія, которыя исполняются по требованію различныхъ правительственныхъ вѣдомствъ, а также за перевозки почты, воинскія и т. п. и 7) освобожденіе отъ расходовъ по содержанію инспекціи, контроля, жандармской полиціи. Какъ видно изъ этого перечня, всѣ предоставленныя по закону 10 іюня 1905 г. льготы сводятся къ тому, чтобы усилить доходность вновь сооружаемыхъ желѣзныхъ дорогъ, т. е. разсчитаны на то, чтобы привлечь частныхъ предпринимателей и ихъ капиталы путемъ повышенія шансовъ на извлеченіе выгодъ при эксплоатаціи уступаемыхъ имъ линій. Ни одна изъ предусматриваемыхъ закономъ 10 іюня 1905 г.

льготъ не открываетъ предпринимателямъ легальной возможности полученія какихъ либо выгодъ и барышей немедленно уже на самыхъ операціяхъ по учрежденію обществъ и по сооруженію новыхъ дорогъ, не выжидая дѣйствительныхъ результатовъ ихъ эксплоатаціи и независимо отъ этихъ результатовъ.

Практическое примѣненіе закона 1905 г совершенно не оправдало возлагавшихся на него надеждъ. Предусмотрѣнныя этимъ закономъ льготы оказались въ большинствѣ случаевъ далеко недостаточными для привлеченія къ желѣзнодорожному строительству частныхъ капиталовъ, которые, не смотря на всѣ эти льготы, продолжали проявлять чрезвычайно мало готовности къ вступленію въ наше желѣзнодорожное дѣло. Девяти болѣе крупнымъ желѣзнодорожнымъ обществамъ, образовавшимся послѣ 1905 г., оказалось необходимымъ предоставить, кромѣ гарантіи облигацій и другихъ льготъ по закону 1905 г, еще нѣкоторыя изъ слѣдующихъ весьма существенныхъ льготъ, а именно: право акціонеровъ на полученіе половины сбереженій отъ исчисленнаго по расцѣночной вѣдомости строительнаго капитала, болѣе или менѣе значительныя выгоды на операціяхъ по реализаціи облигаціонныхъ капиталовъ, пониженіе доли акціонернаго капитала до $^1/_{10}$ всего основного капитала при первоначальномъ образованіи общества, а впослѣдствіи, при расширеніи сѣти и усиленіи ранѣе отстроенныхъ линій до $^1/_{20}$ и даже еще ниже, гарантія цѣлости не погашеннаго ко дню выкупа дороги акціонернаго капитала, уплата акціями за отчуждаемую подъ дорогу

землю. Эти льготы, въ противоположность льготамъ по закону 1905 г., можно въ общемъ характеризовать уже не какъ прибыли по эксплоатаціи, но какъ выгоды на операціяхъ по учрежденію обществъ и по сооруженію новыхъ линій.

Кромѣ упомянутыхъ девяти обществъ образовалось безъ помощи дарованія особыхъ льготъ еще шесть мелкихъ обществъ для сооруженія подъѣздныхъ путей небольшого протяженія и трамваевъ. Всего же со времени изданія закона 1905 г. по 1910 г. сооружено и начато постройкой лишь около 2400 верстъ, т. е. примѣрно только по 400 верстъ въ годъ.

Такіе результаты принятыхъ мѣръ для привлеченія частной предпріимчивости къ дѣлу желѣзнодорожнаго строительства нельзя конечно не признать совершенно недостаточными. Они безусловно не соотвѣтствуютъ настоятельной потребности нашего отечества въ оборудованіи желѣзнодорожными сообщеніями.

Такимъ образомъ мы пришли повидимому къ слѣдующему положенію. Съ одной стороны какъ правительство такъ равнымъ образомъ и общественное мнѣніе и всѣ заинтересованные круги населенія, словомъ рѣшительно всѣ единодушно признаютъ не подлежащимъ никакому спору, что усиленное и возможно быстрое сооруженіе новыхъ желѣзныхъ дорогъ является въ настоящее время однимъ изъ важнѣйшихъ средствъ для развитія производительныхъ силъ народнаго хозяйства и для обезпеченія общихъ интересовъ государства, что безъ этого мы обрекаемъ себя на безнадежную отсталость и неудачи въ современномъ дви-

женіи народовъ и ихъ неустанной борьбѣ. А между тѣмъ, съ другой стороны, тѣ способы, которые примѣнялись до сихъ поръ для этой цѣли, оказываются теперь либо невозможными, либо недостаточно дѣйствительными. Сооруженіе желѣзныхъ дорогъ непосредственнымъ распоряженіемъ правительства встрѣчаетъ неодолимыя финансовыя препятствія: государство при множествѣ разнообразныхъ потребностей, которыя только и могутъ быть удовлетворены его непосредственнымъ попеченіемъ, но никакъ не частной предпріимчивостью положительно не находитъ возможнымъ удѣлить на нужды желѣзнодорожнаго строительства сколько нибудь достаточныхъ средствъ изъ рессурсовъ гос. казначейства. О томъ, чтобы потребности Европейской и Азіатской Россіи въ рельсовыхъ путяхъ сообщенія удовлетворить путемъ сооруженія новыхъ желѣзныхъ дорогъ чрезъ посредство существующихъ частныхъ обществъ на дополнительные выпуски облигаціонныхъ капиталовъ, въ настоящее время не можетъ быть и рѣчи. Наконецъ всѣ принятыя до сихъ поръ поощрительныя мѣры для привлеченія къ желѣзнодорожному строительству частной предпріимчивости и частныхъ капиталовъ оказались опять таки совершенно недостаточными для того, чтобы обезпечить снабженіе нашего отечества желѣзнодорожными сообщеніями сколько нибудь въ надлежащемъ соотвѣтствіи съ назрѣвшими и непрерывно растущими потребностями его въ сообщеніяхъ этого рода.

Въ чемъ же искать выхода изъ этого положенія? Гдѣ найти необходимыя средства для дальнѣйшаго

развитія нашей рельсовой сѣти? Какой способъ для этого представляется, если и не наиболѣе выгоднымъ, то по крайней мѣрѣ практически возможнымъ?

Ясно, что выбирать можно только между казеннымъ строительствомъ и частной предпріимчивостью. Для перваго нужны или ассигнованіе средствъ изъ текущихъ гос. доходовъ или заключеніе гос. займовъ; для привлеченія же второй, очевидно нужна болѣе дѣйствительная финансовая помощь со стороны государства, чѣмъ та, которая представлялась ей до сихъ поръ.

Остановимся на первомъ способѣ. Повидимому едва ли нужны какія либо доказательства, что для широкаго и быстраго развитія рельсовой сѣти безусловно невозможно ограничиться тѣми средствами, которыя могли бы быть ежегодно ассигнуемы на этотъ предметъ изъ текущихъ гос. доходовъ. Несомнѣнно, что для этого понадобилось бы заключеніе новыхъ и притомъ весьма значительныхъ гос. займовъ. Вопросъ можетъ заключаться лишь въ томъ, на столько ли велики размѣры нашего гос. кредита, чтобы онъ могъ дать всѣ необходимыя средства на желѣзнодорожное строительство сверхъ тѣхъ затратъ, необходимость которыхъ уже вполнѣ выяснилась въ различныхъ областяхъ нашей гос. и народной жизни (военная оборона, народное образованіе, народное здравіе и разнаго рода другія чисто гос. и культурныя потребности).

Очень недавно предсѣдатель высшей комиссіи по изслѣдованію желѣзнодорожнаго дѣла въ

Россіи инженеръ-генералъ Н. П. Петровъ, на основаніи весьма подробныхъ и очень остроумныхъ вычисленій пришелъ къ заключенію, что для того, чтобы довести густоту нашей рельсовой сѣти чрезъ 30 лѣтъ до той степени, на которой рельсовая сѣть Австро-Венгріи находится уже въ настоящее время, необходимо израсходовать ни больше, ни меньше, какъ 16 милліардовъ рублей. Дѣйствительно ли сила нашего гос. кредита на столько значительна, что мы можемъ легко и на выгодныхъ условіяхъ почти утроить нашу современную гос. задолженность, притомъ только ради нуждъ желѣзнодорожнаго строительства, не говоря уже о всѣхъ прочихъ чрезвычайныхъ и не чрезвычайныхъ потребностяхъ настоящаго и ближайшаго будущаго времени?

По этому поводу нерѣдко приходится слышать указанія, что частная предпріимчивость не принесетъ намъ никакой помощи въ этомъ дѣлѣ, потому что она можетъ строить желѣзныя дороги также лишь на заемные капиталы и притомъ только при условіи правительственной гарантіи, а между тѣмъ займы гос. по своему финансовому и народнохозяйственному, значенію, ничѣмъ не отличаются отъ тѣхъ займовъ частныхъ обществъ и предпріятій, по которымъ государство приняло на себя ручательство за исправность платежей процентовъ и погашенія. Мы не будемъ приводить здѣсь всей совокупности общеизвѣстныхъ возраженій противъ этого мнѣнія, которыя сами собою вытекаютъ изъ того факта, что займы гос. заключаются непосредственно отъ имени государства и за

его счетъ на гос цѣли вообще, между тѣмъ какъ займы, лишь гарантируемые государствомъ, заключаются частными обществами и предпріятіями непосредственно ими самими или, хотя бы чрезъ посредство государства, но отъ ихъ имени и съ возложеніемъ на нихъ же обязательствъ и отвѣтственности по платежу процентовъ интереса и погашенія и только съ ручательствомъ государства за исправность этихъ платежей. Какъ бы ни оцѣнивать теоретическую правильность каждаго отдѣльнаго изъ этихъ соображеній, невозможно сомнѣваться въ ихъ большомъ практическомъ значеніи и силѣ, такъ какъ вѣдь именно убѣжденіе въ существенной разницѣ для гос. финансовъ и для гос. кредита между займами гос. и займами лишь гарантированными государствомъ, и послужило въ сущности тѣмъ основнымъ мотивомъ, который побудилъ наше правительство допустить въ дѣлѣ сооруженія нашихъжелѣзныхъ дорогъ рѣшительное преобладаніе частной предпріимчивости. Изъ общаго протяженія нашей рельсовой сѣти на 1 января 1909 г. въ 60.929 в. распоряженіемъ казны построено 21.382 в. и желѣзнодорожными обществами 39.547 в. Въ теченіе болѣе 50 лѣтъ цѣлый рядъ нашихъ министровъ финансовъ, въ томъ числѣ столь выдающихся, какъ Рейтернъ, Бунге, Вышнеградскій и Витте всегда очень настойчиво признавали, что по состоянію нашихъ гос. финансовъ, въ особенности гос. кредита, равно какъ въ интересахъ поддержанія ихъ прочности, представлялось безусловно невозможнымъ найти въ рессурсахъ казны столько свободныхъ средствъ, чтобы путемъ одного лишь казен-

наго строительства можно было обезпечить необходимое развитіе нашей рельсовой сѣти И дѣйствительно, тѣ относительно короткіе періоды времени, въ которые расширеніе нашей желѣзнодорожной сѣти производилось преимущественно распоряженіемъ казны, характеризуются значительнымъ ослабленіемъ желѣзнодорожнаго строительства, которое притомъ направляется главнымъ образомъ на проведеніе линій, имѣющихъ не столько экономическое, сколько стратегическое и политическое значеніе Нынѣшній министръ нашихъ гос. финансовъ, столь успѣшно завѣдывающій ими скоро уже 10 лѣтъ, съ своей стороны признаетъ, въ своемъ представленіи въ Гос Думу въ концѣ минувшаго 1910 г. объ измѣненіи нѣкоторыхъ условій частныхъ желѣзнодорожныхъ предпріятій, что и въ настоящее время представляется рѣшительно невозможнымъ сосредоточить дѣло желѣзнодорожнаго строительства всецѣло въ рукахъ правительства съ отказомъ отъ той помощи и содѣйствія, которыя можетъ оказать удовлетворенію потребностей государства и страны въ желѣзнодорожныхъ сообщеніяхъ частная предпріимчивость.

Такимъ образомъ до сихъ поръ для расширенія нашей сѣти мы всегда были вынуждены обращаться къ частной предпріимчивости. Нѣтъ рѣшительно никакихъ основаній ожидать, что въ ближайшее время это положеніе можетъ существеннымъ образомъ измѣниться. Слѣдуетъ напротивъ того думать, что оно будетъ длиться до тѣхъ поръ, пока наша рельсовая сѣть въ существенныхъ своихъ чертахъ не будетъ

болѣе или менѣе вполнѣ закончена, потому что въ сущности она обусловливается не какими либо временными или случайными обстоятельствами, но непосредственно связана съ основными финансовыми условіями существованія и все усложняющейся дѣятельности государствъ новѣйшаго времени. Мало сказать, что частная предпріимчивость повсюду играла весьма существенную роль въ дѣлѣ сооруженія желѣзныхъ дорогъ. Вѣдь на самомъ дѣлѣ со времени возникновенія желѣзныхъ дорогъ не было и нѣтъ рѣшительно ни одной страны въ мірѣ, которая создала бы свою рельсовую сѣть исключительно на гос. средства. Не говоря уже о такихъ странахъ, какъ Англія, Соединенные Штаты Сѣверной Америки, Франція, въ которыхъ рельсовыя сѣти всецѣло созданы частной предпріимчивостью, но даже въ Германіи, Бельгіи, Швейцаріи, Италіи, гдѣ господствуетъ въ настоящее время система гос. желѣзнодорожнаго хозяйства, значительнѣйшая часть существующихъ желѣзныхъ дорогъ сооружена частными акціонерными обществами на основаніи выданныхъ имъ концессій, хотя и съ болѣе или менѣе существенной финансовой помощью со стороны государства. Извѣстный нѣмецкій ученый, профессоръ Берлинскаго университета Адольфъ Вагнеръ, одинъ изъ наиболѣе авторитетныхъ и послѣдовательныхъ сторонниковъ системы гос. желѣзнодорожнаго хозяйства, высказываетъ, что допущеніе частнаго капитала къ сооруженію и эксплоатаціи такихъ путей сообщенія, какъ желѣзныя дороги каналы, отчасти телеграфы, практически объясняется весьма крупными затратами, которыхъ требуетъ ихъ

сооруженіе, и вслѣдствіе этого невозможностью или чрезвычайной трудностью покрывать эти расходы изъ гос. доходовъ, а слѣдовательно необходимостью заключать для этой цѣли займы [1]). Такого же мнѣнія держится и французскій экономистъ К. Кальсонъ, читающій лекціи въ національной школѣ мостовъ и шоссе, очень извѣстный теоретикъ и практикъ желѣзнодорожнаго дѣла. Разсматривая систему сооруженія и эксплоатаціи жел дорогъ путемъ концессіонированія ихъ частнымъ предпринимателямъ, онъ говоритъ, что однимъ изъ рѣшающихъ мотивовъ обращенія къ этой системѣ почти всегда служитъ желаніе не держать большую книгу гос. долга постоянно открытой, чтобы давать ежегодно средства на расширеніе путей сообщенія [2]).

Все сказанное приводитъ насъ къ положительному убѣжденію, что безъ привлеченія частной предпріимчивости и частныхъ капиталовъ къ дѣлу желѣзнодорожнаго строительства мы рѣшительно не можемъ обойтись, если хотимъ привести нашу желѣзнодорожную сѣть въ сколько нибудь надлежащее соотвѣтствіе съ назрѣвшими насущными потребностями государства и народнаго хозяйства. Это заключеніе съ неотразимой необходимостью диктуется всей совокупностью финансовыхъ и экономическихъ условій настоящаго момента. Мы оставляемъ въ сторонѣ очень старый и сложный вопросъ о сравнительныхъ преимуществахъ и недостат-

---

[1]) *Adolph Wagner*. Sozialökonomische Theorie des Kommunikations-und Transportwesens. Leipzig. 1909. Стр. 24.

[2]) *C. Colson*. Cours d'économie politique. Livre VI Les travaux publics et les transports Paris. 1907. Стр. 453.

БИБЛИ
КОММУНИС
АКАДЕМ

кахъ обѣихъ системъ желѣзнодорожнаго хозяйс — казеннаго и частнаго. Всѣ тѣ соображенія и мотивы соціально-политическаго свойства, равно какъ и данныя о хозяйственной выгодности, которыя могутъ быть приведены въ пользу или противъ той и другой системы, всегда вызывали и продолжаютъ теперь вызывать столько споровъ и сомнѣній, что практически на самомъ дѣлѣ они всегда играли лишь роль вспомогательныхъ доводовъ и аксессуаровъ, но никогда не имѣли дѣйствительно рѣшающаго значенія для принятія той или другой системы. Сосредоточеніе дѣла сооруженія и эксплоатаціи желѣзныхъ дорогъ въ рукахъ самаго государства или передача его въ руки частной предпріимчивости съ одной стороны затрагиваетъ столь крупные гос. и частные интересы, а съ другой—самая возможность того или иного выбора находится въ такой тѣсной зависимости отъ наличности опредѣленныхъ финансовыхъ, административно-правовыхъ и политическихъ условій, что въ концѣ концовъ практическое значеніе теоретическихъ споровъ по этому крупнѣйшей гос. важности вопросу сводится для каждаго даннаго момента къ минимуму. Поэтому разсматривая этотъ вопросъ съ чисто практической точки зрѣнія, какъ онъ стоитъ въ настоящее время, мы и не считаемъ нужнымъ входить въ оцѣнку сравнительныхъ достоинствъ обѣихъ системъ желѣзнодорожнаго хозяйства по существу.

Однако какъ бы ни было настоятельно необходимо привлеченіе частной предпріимчивости и частныхъ капиталовъ къ желѣзнодорожному дѣлу, оно должно

быть производимо лишь при обязательномъ соблюденіи нѣкоторыхъ условій. Правильное установленіе этихъ условій—дѣло далеко не легкое. Трудность обусловливается самымъ существомъ задачи, которая заключается въ томъ, чтобы для частной коммерческой дѣятельности создать необходимыя ей условія въ такой области, самыя основы которой опредѣляются и должны опредѣляться началами гос. хозяйства и гос. дѣятельности, но не допускаютъ господства принциповъ частнаго права и частной коммерческой дѣятельности. Сущность сказанныхъ условій заключается въ слѣдующемъ.

Прежде всего мѣры, принимаемыя для привлеченія частной предпріимчивости, должны быть дѣйствительными, т. е. должны ставить образованіе новыхъ желѣзнодорожныхъ предпріятій и всю послѣдующую ихъ дѣятельность въ такія условія доходности, которыя обезпечивали бы притокъ къ этому дѣлу частныхъ капиталовъ и частной предпріимчивости. Но вмѣстѣ съ тѣмъ, и это составляетъ второе необходимое условіе, эти мѣры должны быть такого свойства, чтобы онѣ не оказывали разлагающаго и деморализующаго, вліянія на желѣзнодорожное дѣло ни въ періодъ учрежденія новыхъ предпріятій и исполненія строительныхъ работъ, ни при послѣдующей эксплоатаціи, но предоставляли бы частной предпріимчивости и частнымъ капиталамъ основныя необходимыя условія плодотворнаго функціонированія ихъ въ надлежащемъ соотвѣтствіи съ общими интересами народнаго хозяйства. Наконецъ въ третьихъ, частная предпріимчивость

и частные капиталы могутъ быть привлекаемы лишь по стольку, поскольку этимъ не будетъ нарушенъ публичный характеръ желѣзнодорожныхъ предпріятій, сохраненіе котораго безусловно необходимо какъ для обезпеченія интересовъ гос. и общественныхъ такъ и вообще для того, чтобы желѣзныя дороги могли осуществлять надлежащимъ образомъ присущую имъ функцію по удовлетворенію потребностей всего населенія въ транспортѣ.

Что касается перваго условія, т. е. изысканія достаточно дѣйствительныхъ мѣръ для привлеченія частной предпріимчивости и частныхъ капиталовъ къ желѣзнодорожному дѣлу, то правительство наше уже находилось однажды въ положеніи, аналогичномъ настоящему. Это было въ половинѣ 60 годовъ прошлаго столѣтія. Сооруженіе желѣзныхъ дорогъ, притомъ въ возможно короткій срокъ, признавалось тогда, какъ и теперь, одною изъ насущнѣйшихъ и настоятельныхъ гос. потребностей, а между тѣмъ ни текущіе доходы государства, ни состояніе гос. кредита не позволяли осуществить это дѣло на рессурсы казны; въ тоже время и цѣлый рядъ сдѣланныхъ въ первой половинѣ тогоже десятилѣтія попытокъ привлечь частную предпріимчивость окончился полной неудачей. Разница заключается лишь въ томъ, что финансовыя и экономическія условія были тогда гораздо менѣе благопріятны, чѣмъ въ настоящее время, а потребность страны въ желѣзнодорожныхъ сообщеніяхъ еще болѣе настоятельна. И однако правительство въ очень короткій срокъ успѣло создать весьма большую для того времени рельсовую сѣть. Въ виду этого внѣшняго видимаго успѣха принятыхъ тогда

мѣръ, давшихъ весьма осязательный результатъ въ видѣ сооруженія въ 9 лѣтъ 13 т. верстъ, въ настоящее время раздаются голоса за то, что и нынѣ слѣдуетъ обратиться къ тѣмъ же мѣрамъ, что безъ этого мы не сдвинемся съ мертвой точки и никогда не разовьемъ въ достаточно широкихъ размѣрахъ столь нужнаго намъ желѣзнодорожнаго строительства.

Такія предложенія надо отвергнуть самымъ рѣшительнымъ образомъ. Не даромъ система мѣръ, примѣнявшихся съ половины 60 годовъ для привлеченія частной предпріимчивости къ желѣзнодорожному дѣлу, получившая названіе „концессіонной системы", подверглась уже въ концѣ 70 годовъ единодушному и всеобщему осужденію самаго правительства и всего общества, а въ началѣ 80 годовъ была рѣшительнымъ образомъ отвергнута какъ средство дальнѣйшаго развитія нашей сѣти; да и до сихъ поръ въ общественномъ сознаніи сохраняется весьма печальная о ней память. И нельзя не признать, что глубоко вкоренившееся въ нашемъ обществѣ отрицательное отношеніе ко всему, что такъ или иначе связано съ этой системой, дѣйствительно вполнѣ оправдывается всѣмъ опытомъ прошлаго времени и практическими результатами ея примѣненія. Въ самомъ дѣлѣ вѣдь сущность концессіонной системы заключалась въ томъ, что предпринимателямъ строителямъ открывалась широчайшая возможность очень крупной наживы, совершенно независимо и безъ всякаго соотвѣтствія съ тѣми дѣйствительными услугами, которыя они оказывали народному хозяйству, уже на самомъ образованіи новыхъ

обществъ и на операціяхъ по сооруженію уступавшихся имъ линій. Достигалось это благодаря всей совокупности тѣхъ условій, въ которыхъ тогда происходило самое учрежденіе новыхъ желѣзнодорожныхъ предпріятій, сооруженіе уступавшихся имъ линій и вся послѣдующая ихъ эксплоатація.

Правительство начало съ того, что помимо гарантіи процентовъ и погашенія по облигаціямъ вновь учреждаемыхъ желѣзнодорожныхъ обществъ вмѣстѣ съ тѣмъ сознательно и завѣдомо стало допускать весьма преувеличенное опредѣленіе учредителями строительной стоимости подлежавшихъ сооруженію линій, а въ началѣ и реализацію облигаціонныхъ капиталовъ предоставляло производить самимъ учредителямъ. Обезпечивая такимъ образомъ предпринимателямъ обильный притокъ денегъ, правительство оставляло въ то же время за ними почти полную свободу и безконтрольность во всѣхъ дѣйствіяхъ и распоряженіяхъ, какъ въ отношеніи финансовыхъ операцій, такъ и въ отношеніи сооруженія и послѣдующей эксплоатаціи уступленныхъ линій. Вслѣдствіе этого первымъ предпринимателямъ удалось въ очень короткое время реализовать огромные барыши, даже вовсе не внося акціонерныхъ капиталовъ, хотя номинально послѣдніе и составляли весьма крупную по нынѣшнему масштабу долю въ общей суммѣ основныхъ желѣзнодорожныхъ капиталовъ, а именно $^1/_3$—$^1/_5$. Эти капиталы и составили для первыхъ предпринимателей чистую учредительскую премію. Въ этотъ первоначальный періодъ, длившійся съ 1865 по 1868 г., гарантія на акціонерныя капиталы

еще не давалась, и не смотря на это случаи наиболѣе крупной наживы учредителей относятся едва ли именно не къ этому времени. Уже это одно показываетъ, что главное зло концессіонной системы заключалось не въ принципѣ гарантіи дохода на акціи. Но вскорѣ къ отрицательнымъ элементамъ концессіонной системы присоединилась и гарантія акціонерныхъ капиталовъ, которая была примѣнена у насъ при крайне неблагопріятныхъ условіяхъ для правильнаго и плодотворнаго вліянія ея на ходъ желѣзнодорожнаго дѣла. Правительство обратилось къ системѣ гарантіи акцій подъ давленіемъ двухъ обстоятельствъ. Съ одной стороны крупная нажива первыхъ предпринимателей вызвала между ними значительную конкуренцію и привела къ пониженію строительныхъ расцѣнокъ, а съ другой, само правительство, стремясь ограничить злоупотребленія при собираніи желѣзнодорожныхъ капиталовъ, взяло въ свои руки реализацію облигацій и тѣмъ самымъ ограничило источники наживы учредителей. Послѣдніе оказались вынужденными къ тому, чтобы дѣйствительно выпускать на рынкахъ акціи вновь учреждавшихся предпріятій, и тогда сразу же обнаружилась чрезвычайная трудность реализовать ихъ по сколько нибудь сносной цѣнѣ. Обыкновенно удавалось размѣщать ихъ въ публикѣ не болѣе, чѣмъ за половину номинальной стоимости. Это конечно отражалось весьма неблагопріятно на общемъ состояніи денежнаго и кредитнаго рынка, а вмѣстѣ съ тѣмъ и приводило къ увеличенію облигаціонныхъ капиталовъ и платежей по нимъ. Отсюда и возникла необходимость дарованія правительственной

гарантіи на акціи. Къ сожалѣнію, ни практическій опытъ того времени, ни теоретическая разработка вопросовъ, касающихся финансовыхъ отношеній казны къ вновь учреждаемымъ желѣзнодорожнымъ предпріятіямъ, не давала еще надлежащей конструкціи этого института, не выработала еще такой системы гарантіи доходности акціонерныхъ капиталовъ, которая по самому существу своему не оказывала бы разлагающаго и деморализующаго вліянія на всю постановку желѣзнодорожнаго дѣла и въ особенности на правильный ходъ эксплоатаціи желѣзныхъ дорогъ. Правительство, начавъ съ дарованія акціямъ частичной и временной (на 15 л.) гарантіи, весьма скоро перешло къ системѣ *полной* и абсолютной гарантіи опредѣленнаго *неизмѣннаго*, притомъ довольно высокаго, дохода на акціонерный капиталъ. Эта гарантія присваивалась даже не вновь учреждаемому обществу, но непосредственно держателю акціи, который такимъ образомъ съ самаго же начала всецѣло освобождался отъ всякихъ случайностей и всякихъ заботъ о правильной постановкѣ предпріятія и дальнѣйшей правильной его эксплоатаціи, если бы собранные капиталы были сполна расхищены, и дорога вовсе не была построена, то акціонеръ все-таки получалъ бы сполна гарантированный ему доходъ.

Не удивительно, что „система“, построенная на такихъ началахъ, дала самые плачевные результаты. Она разрушала тѣ основныя условія, наличность которыхъ безусловно необходима для того, чтобы частная предпріимчивость вообще могла дѣйствовать правильно и въ надлежащемъ соотвѣтствіи съ общими интересами

народнаго хозяйства. Въ ней какъ бы намѣренно было сдѣлано все, чтобы съ самаго же начала подорвать безусловно необходимую въ интересахъ раціональной постановки желѣзнодорожнаго дѣла солидарность между интересами предпринимателей-строителей и интересами послѣдующихъ постоянныхъ акціонеровъ-владѣльцевъ предпріятія, а затѣмъ уничтожить также и всякую заинтересованность этихъ послѣднихъ въ правильномъ ходѣ эксплоатаціи и отвѣтственность ихъ за послѣдствія неумѣлости, небрежность и даже прямыя злоупотребленія. Допущеніе завѣдомо преувеличенныхъ расцѣнокъ строительной стоимости и размѣровъ основныхъ капиталовъ сразу же обращало всю энергію и искусство предпринимателей не на то, чтобы тщательно изслѣдовать условія будущей дѣятельности учреждаемыхъ предпріятій и прилагать всѣ усилія къ правильной постановкѣ ихъ, на то, чтобы достигнуть возможно большихъ барышей на постройкѣ, хотя бы за счетъ ухудшенія техническихъ и финансовыхъ условій сооружаемыхъ линій, къ будущей судьбѣ которыхъ они были совершенно равнодушны. Выстроивъ дороги кое какъ, предприниматели сдавали ихъ постояннымъ владѣльцамъ-акціонерамъ въ далеко не законченномъ видѣ, такъ что онѣ требовали дальнѣйшихъ значительныхъ затратъ на свое оборудованіе, а между тѣмъ уже были обременены преувеличенными обязательными платежами, въ огромномъ большинствѣ случаевъ совершенно не отвѣчавшими ихъ реальной доходности. Полная и абсолютная гарантія опредѣленнаго неизмѣннаго дохода довершала дѣло. Эта система во-

обще можетъ не оказывать вреднаго вліянія на ходъ эксплоатаціи только въ томъ случаѣ, если дороги, пользующіяся такой гарантіей, представляютъ серьезные шансы на полученіе дохода выше гарантированной нормы въ самомъ ближайшемъ времени послѣ открытія движенія. Какъ извѣстно наши желѣзныя дороги въ огромномъ большинствѣ далеко не были въ такомъ положеніи. Вслѣдствіе слабости торгово-промышленныхъ оборотовъ страны, рѣдкости населенія и невысокаго уровня его благосостоянія, недостатка капиталовъ, энергіи и предпріимчивости въ дѣлѣ разработки естественныхъ богатствъ и по нѣкоторымъ другимъ причинамъ, доходность нашихъ желѣзныхъ дорогъ развивалась чрезвычайно медленно, достигая нормальныхъ размѣровъ въ среднемъ лишь на 20 году дѣйствія дорогъ. Введенная у насъ при такихъ условіяхъ система абсолютной гарантіи опредѣленнаго неизмѣннаго дохода явилась прямой причиной того, что наши желѣзнодорожныя компаніи оказались по окончаніи постройки совершенно не заинтересованными въ томъ, чтобы развивать доходность своихъ линій путемъ дѣятельной, умѣлой и бережливой эксплоатаціи, такъ какъ всѣ ихъ усилія и старанія въ этомъ направленіи могли только уменьшить приплаты казны по гарантіи, но въ огромномъ большинствѣ случаевъ ничего не прибавили бы къ гарантированному имъ неизмѣнному доходу на акціи. Вмѣстѣ съ тѣмъ онѣ не несли и никакой матеріальной отвѣтственности ни за дороговизну и неудовлетворительность постройки, ни за отсутствіе хозяйственности,

небрежность и даже злоупотребленія при эксплоатаціи, такъ какъ опять таки послѣдствія всего этого подали всецѣло на казну, но не могли уменьшить гарантированнаго дохода. Мы думаемъ, что именно эти совершенно ненормальныя финансовыя условія, созданныя у насъ для частной предпріимчивости въ желѣзнодорожномъ дѣлѣ, были одною изъ важнѣйшихъ причинъ того, что наши дороги оставались малодоходными въ теченіе именно указаннаго чрезмѣрно продолжительнаго періода времени и причинили гос. казначейству огромныя потери. Дороги оказались построенными очень дорого и крайне неудовлетворительно, а эксплоатировались и того хуже. Неподготовленность ихъ и неспособность къ исправному исполненію перевозокъ вызывала постоянныя жалобы публики; когда же во второй половинѣ 70 годовъ наступили политическія осложненія, а затѣмъ началась русско-турецкая война, то вся установившаяся у насъ желѣзнодорожная система подверглась самому рѣзкому и всеобщему осужденію, которое и привело къ отмѣченному въ началѣ настоящей статьи крутому повороту въ политикѣ правительства по отношенію къ частнымъ желѣзнодорожнымъ компаніямъ и вообще къ самому принципу частнаго желѣзнодорожнаго хозяйства.

Сказаннаго мы думаемъ достаточно, чтобы придти къ заключенію, что въ настоящее время не можетъ быть и рѣчи о возобновленіи тѣхъ пріемовъ и порядковъ желѣзнодорожнаго строительства и учредительства, которые получили названіе концессіонной си-

стемы. Если примѣненіе ихъ въ концѣ 60 и въ 70 годахъ прошлаго столѣтія еще и можетъ быть оправдано особенными обстоятельствами того времени (новизна желѣзнодорожнаго дѣла, тяжелое состояніе гос. кредита, почти полное отсутствіе желѣзнодорожныхъ сообщеній, совершенная недостаточность техническаго и финансоваго опыта и т. п), то въ настоящее время, когда всѣ обстоятельства столь существеннымъ образомъ отличаются отъ условій того времени, возобновленіе этихъ пріемовъ представлялось бы совершенно неизвинительной ошибкой и потому не должно быть допускаемо.

Какія же мѣры должны быть приняты для того, чтобы частную предпріимчивость и частные капиталы привлечь къ желѣзнодорожному дѣлу въ необходимыхъ и желательныхъ размѣрахъ, а вмѣстѣ съ тѣмъ и поставить ихъ въ такія условія, при которыхъ они работали бы въ этой области въ надлежащемъ согласіи съ общими интересами государства и народнаго хозяйства? При разрѣшеніи этого вопроса слѣдуетъ, по нашему мнѣнію, принять въ качествѣ общаго руководящаго начала, что частная предпріимчивость и частные капиталы въ желѣзнодорожномъ дѣлѣ должны быть поставлены въ отношеніи условій полученія вознагражденія (прибыли, доходности) въ положеніе по возможности аналогичное съ тѣмъ положеніемъ, въ которомъ находятся въ этомъ отношеніи всякаго рода капиталы, обращающіеся въ народномъ хозяйствѣ и работающіе въ другихъ отрасляхъ промышленности и торговли. Финансовая помощь со стороны государства

должна тщательно избѣгать съ одной стороны предоставленія имъ какихъ либо исключительныхъ выгодъ и преимуществъ, а съ другой—всякаго отягощенія ихъ такими расходами и стѣснительными условіями, отъ которыхъ свободны промышленные и торговые капиталы. Первое создаетъ опасность ажіотажа и развитія спекулятивныхъ увлеченій въ дѣлѣ желѣзнодорожнаго строительства, угрожая серьезнымъ нарушеніемъ правильнаго и согласнаго съ общими интересами распредѣленія капиталовъ между различными сферами народнаго хозяйства, второе, напротивъ того, неизбѣжно отталкиваетъ частные капиталы отъ желѣзнодорожнаго дѣла, задерживая своевременное удовлетвореніе потребностей страны въ желѣзнодорожныхъ сообщеніяхъ.

Желѣзнодорожныя предпріятія представляютъ въ отношеніи условій доходности слѣдующія три существенныя особенности сравнительно съ огромнымъ большинствомъ обычныхъ торговопромышленныхъ предпріятій. Во первыхъ имѣется существенная разница въ продолжительности тѣхъ періодовъ времени, которые необходимы для достиженія нормальной доходности въ желѣзнодорожномъ дѣлѣ и въ другихъ областяхъ промышленной предпріимчивости. Уже самое сооруженіе желѣзной дороги и надлежащее ея оборудованіе требуетъ значительно больше времени, чѣмъ устройство всякаго рода другихъ предпріятій. Но еще болѣе дѣйствуютъ въ томъ же направленіи особенныя условія работы желѣзнодорожныхъ предпріятій и ихъ развитія. Характеризуясь очень крупными размѣрами своихъ капиталовъ, съ чрезвычайнымъ притомъ преоблада-

ніемъ основныхъ капиталовъ надъ оборотными и общихъ расходовъ надъ спеціальными, они могутъ вообще оправдывать себя экономически лишь при условіи крупнаго массоваго транспорта, при наличности достаточно интенсивнаго движенія весьма значительныхъ размѣровъ Поэтому только въ рѣдкихъ случаяхъ, голько въ особенно богатыхъ и промышленныхъ странахъ и мѣстностяхъ товарное обращеніе, развивающееся на основѣ менѣе совершенныхъ грунтовыхъ и водныхъ путей сообщенія, способно давать желѣзнымъ дорогамъ такое количество уже готовыхъ существующихъ грузовъ, которое достаточно для прибыльной оплаты затраченныхъ въ нихъ капиталовъ съ самаго же начала послѣ открытія на нихъ движенія. Огромнѣйшее же большинство желѣзныхъ дорогъ оправдываетъ свои затраты и достигаетъ нормальной доходности лишь благодаря тому, что само впервые создаетъ массу новыхъ грузовъ, вызываетъ къ жизни новыя производства, приводитъ къ перераспредѣленію разныхъ видовъ промышленности соотвѣтственно естественнымъ и экономическимъ преимуществамъ различныхъ областей страны, расширяетъ потребленіе, однимъ словомъ производитъ болѣе или менѣе существенный переворотъ въ экономической жизни прорѣзываемыхъ районовъ. Естественно, что это требуетъ значительнаго времени, въ теченіе котораго вновь сооруженная дорога вынуждена довольствоваться доходомъ, который въ большей или меньшей степени ниже доходности, достигаемой торговопромышленными предпріятіями въ другихъ областяхъ народнаго хозяйства съ

самого же начала открытія своихъ дѣйствій Эта существенная разница въ продолжительности тѣхъ періодовъ времени, которые необходимы для достиженія нормальной доходности въ желѣзнодорожномъ дѣлѣ и въ другихъ областяхъ промышленной предпріимчивости, и составляетъ основную причину того явленія, что почти повсюду, за относительно рѣдкими исключеніями, капиталы не шли и не идутъ въ желѣзнодорожныя предпріятія безъ поддержки въ той или иной формѣ со стороны государства. Собственно только Англія у себя въ метрополіи построила рельсовую сѣть безъ всякой гос. помощи, но уже въ Индіи и въ Австраліи она вынуждена была давать гарантію дохода или строить дороги непосредственнымъ распоряженіемъ правительства. О Соединенныхъ же Штатахъ Сѣверной Америки никакъ нельзя сказать, что ихъ желѣзныя дороги построены безъ поддержки со стороны государства; помимо субсидій и гарантій, которыя давались въ отдѣльныхъ штатахъ, здѣсь желѣзнодорожныя кампаніи получили безвозмездно 759.000 т. кв. километровъ земли, т. е. ни болѣе, ни менѣе какъ $1^1/_2$ территоріи Германской Имперіи. О другихъ странахъ и говорить нечего.

Вторая причина, дѣйствующая въ томъ же направленіи, заключается въ томъ, что контроль и вмѣшательство правительства во всѣ стороны желѣзнодорожнаго дѣла во многихъ случаяхъ неизбѣжно отличаются совершенно дискреціоннымъ характеромъ. Поэтому для надлежащей обезпеченности интересовъ частной предпріимчивости, рѣшающейся помѣщать свои

капиталы въ желѣзнодорожныя предпріятія, является весьма важнымъ, даже безусловно необходимымъ финансовое участіе самого государства, благодаря которому послѣднее становится въ извѣстной мѣрѣ заинтересованнымъ въ финансовомъ благополучіи желѣзнодорожныхъ предпріятій.

Наконецъ третья особенность желѣзнодорожныхъ предпріятій заключается въ томъ, что ихъ доходность въ значительной мѣрѣ отличается рентнымъ характеромъ, возрастая въ зависимости отъ измѣненія общихъ условій народнаго хозяйства, роста населенія, развитія промышленности и торговли, дальнѣйшаго расширенія сѣти и т. п., но внѣ какого либо постояннаго и опредѣленнаго соотвѣтствія съ размѣрами затраченнаго на ихъ сооруженіе капитала и энергіей, хозяйственностью и распорядительностью желѣзнодорожныхъ администраторовъ. Это опять таки вызываетъ необходимость финансоваго участія государства въ желѣзнодорожныхъ предпріятіяхъ, хотя уже не только въ формѣ помощи и поддержки, но также и въ видѣ участія въ ихъ прибыляхъ

По этимъ причинамъ финансовая помощь со стороны государства частнымъ желѣзнодорожнымъ предпріятіямъ должна быть признана необходимымъ элементомъ въ общей совокупности тѣхъ мѣръ, которыя принимаются государствомъ для правильной постановки дѣла частнаго желѣзнодорожнаго строительства и эксплоатаціи, но отнюдь не является какой то льготой и жертвой въ интересахъ желѣзнодорожныхъ предпринимателей. При этомъ, если финансовая помощь

со стороны государства является въ формѣ правительственной гарантіи доходности предпріятія, то необходимо также признать, что приплаты казны по гарантіи являются по самому существу дѣла неизбѣжными въ первые годы эксплоатаціи и что ихъ слѣдуетъ считать общимъ правиломъ, а отнюдь не случайнымъ только результатомъ возможныхъ ошибокъ въ предварительныхъ исчисленіяхъ ожидаемаго грузооборота проектируемыхъ линій.

Что касается различныхъ видовъ и размѣровъ финансовой помощи государства, то основнымъ правиломъ слѣдуетъ признать, что она должна быть всегда строго сообразована съ тѣмъ, что безусловно необходимо для привлеченія частныхъ капиталовъ и частной предпріимчивости въ желѣзнодорожное дѣло. Всякій излишекъ представляетъ ничѣмъ не оправдываемую расточительность; при недостаточныхъ же размѣрахъ оказываемой помощи самая цѣль не достигается Это правило очень трудно соблюсти, если помощь предоставляется въ формѣ выдачи безвозвратныхъ субсидій. Гарантія же доходности, построенная на основѣ исчисленія дѣйствительныхъ расходовъ сооруженія и эксплоатаціи, но отнюдь не предоставляемая оптомъ на опредѣленный фиксированный капиталъ, является наиболѣе удобной формой финансоваго участія государства въ желѣзнодорожныхъ предпріятіяхъ, такъ какъ она сравнительно легко всегда можетъ быть приводима въ строгое соотвѣтствіе съ размѣрами дѣйствительной необходимости.

Изъ основного требованія, что предоставляемая по-

мощь должна быть достаточна для достиженія цѣли, логически вытекаетъ, что гарантія доходности должна распространяться на весь капиталъ, вкладываемый въ желѣзнодорожныя предпріятія, на всѣ его составныя части, т. е. не только на облигаціи, но также и на акціи. Отсутствіе гарантіи на акціи при гарантированныхъ облигаціяхъ равносильно лишь частичной гарантіи всего капитала, и потому необходимо, въ силу самой природы капитала, будетъ учтено въ формѣ преувеличенныхъ размѣровъ нарицательныхъ суммъ капитала сравнительно съ дѣйствительными затратами его, соотвѣтственно продолжительности періода и размѣрамъ недостатка въ доходахъ, на которые капиталъ обрекается. Совершается ли это въ явной или въ скрытой, въ законной или незаконной формѣ, но это явленіе происходитъ совершенно неизбѣжно, какъ показываетъ опытъ желѣзнодорожнаго строительства всѣхъ странъ; если же по какимъ либо причинамъ такой учетъ вѣроятныхъ потерь вслѣдствіе недостаточной доходности учреждаемыхъ предпріятій путемъ преувеличенія нарицательныхъ суммъ капитала оказывается невозможнымъ, то дальнѣйшее желѣзнодорожное строительство неизбѣжно прекращается. Съ этимъ фактомъ, вытекающимъ изъ основныхъ законовъ обращенія капиталовъ въ современномъ народномъ хозяйствѣ, желѣзнодорожная политика обязательно должна считаться. Попытки игнорировать его или обойти какими либо косвенными мѣрами никогда не достигаютъ цѣли, но всегда приводятъ къ излишнимъ потерямъ для казны и къ внесенію деморализаціи въ

дѣловые и промышленные круги, побуждая ихъ къ разнаго рода рискованнымъ скрытымъ уловкамъ и неблаговиднымъ пріемамъ.

Чтобы поставить дѣло частнаго желѣзнодорожнаго предпринимательства и строительства въ такія условія, при которыхъ создавались бы здоровыя и жизнеспособныя предпріятія съ яснымъ и опредѣленнымъ положеніемъ, въ основу финансовыхъ отношеній государства къ желѣзнымъ дорогамъ должна быть положена система гарантіи достаточной доходности всего основного капитала, расчитанной такимъ образомъ, чтобы капиталъ, затрачиваемый въ желѣзнодорожное дѣло, сразу же ставился въ отношеніи своей доходности приблизительно въ такія условія, въ которыхъ стоятъ въ данное время всякаго рода другія торговыя и промышленныя предпріятія страны, т. е. чтобы съ одной стороны онъ могъ съ самаго же начала расчитывать на среднюю обычную прибыль, но вмѣстѣ съ тѣмъ съ другой стороны отнюдь не освобождался бы и отъ обычнаго коммерческаго риска потерь, которому подчиняются при современной системѣ хозяйства вся промышленность и торговля.

Соблюденіе этого требованія чрезвычайно важно для правильной постановки всего желѣзнодорожнаго дѣла; оно безусловно необходимо, чтобы финансовая помощь государства желѣзнодорожнымъ предпріятіямъ не обращалась для нихъ въ своеобразный губительный ядъ, который будетъ постоянно отравлять желѣзнодорожный организмъ и оказывать разлагающее вліяніе на всѣ его функціи. Система *абсолютной* гарантіи

опредѣленнаго *неизмѣннаго* дохода на акціи рѣшительно не удовлетворяетъ этому требованію, какъ это объяснено выше. Разрушая необходимую связь между раціональностью и хозяйственностью всѣхъ операцій по постройкѣ и эксплоатаціи желѣзныхъ дорогъ и тѣми выгодами, которыя получаются владѣльцами ихъ, она ставитъ этихъ послѣднихъ въ положеніе незаинтересованныхъ и безотвѣтственныхъ управителей огромнаго дѣла, имѣющаго исключительно важное государственное и народохозяйственное значеніе. При дѣйствіи такой системы гарантіи частная предпріимчивость оказывается лишенной тѣхъ основныхъ условій, наличность которыхъ безусловно необходима, чтобы она могла дѣйствовать въ надлежащемъ согласіи съ общими интересами.

Продолжительный практическій опытъ прошлаго времени достаточно ясно показалъ, къ какимъ отрицательнымъ послѣдствіямъ она неизбѣжно приводитъ: расточительность и хищенія при постройкѣ, безпорядочность и злоупотребленія при эксплоатаціи, огромныя приплаты и потери гос. казначейства, крайне неудовлетворительное состояніе всего желѣзнодорожнаго дѣла—таковъ итогъ дѣйствія этой системы. Если бы правительственная гарантія акціонерныхъ капиталовъ могла вообще строиться только на основѣ уже испробованныхъ началъ (абсолютность самой гарантіи и неизмѣнность гарантируемаго дохода), то едва ли съ практической точки зрѣнія даже стоило бы разговаривать объ этомъ принципѣ. Вѣдь мало сказать, что этотъ принципъ не пользуется въ

нашемъ обществѣ никакими симпатіями. Та рѣзкая антипатія, которую онъ вызываетъ во всѣхъ кругахъ общества, кромѣ непосредственно заинтересованныхъ группъ финансистовъ и предпринимателей, на столько сильна, что едва ли ее можно побѣдить ссылками на требованія практической необходимости. При такихъ условіяхъ едва ли имѣются какіе либо шансы на то, чтобы наши законодательныя учрежденія изъявили съ своей стороны согласіе на примѣненіе этой системы. Смягченіе ея въ видѣ пониженія нормы гарантируемаго дохода, конечно ослабляетъ до извѣстной степени присущіе ей недостатки, но зато вмѣстѣ съ тѣмъ уменьшаетъ и значеніе ея какъ средства привлеченія частной предпріимчивости, вызывая необходимость предоставлять дополнительныя льготы и выгоды, которыя по существу дѣла нельзя не признать весьма сомнительными.

Раціональная система правительственной гарантіи доходности прежде всего не должна разрушать необходимой связи между раціональностью и хозяйственностью всѣхъ операцій по учрежденію предпріятія, постройкѣ и эксплоатаціи желѣзныхъ дорогъ съ одной стороны и тѣми выгодами, которыя получаются владѣльцами ихъ съ другой. А для этого необходимо, чтобы размѣры суммъ, выплачиваемыхъ акціонерамъ по гарантіи, опредѣлялись такъ, чтобы доходъ акціонеровъ всегда находился въ зависимости отъ дѣйствительныхъ финансовыхъ результатовъ эксплоатаціи. Это требованіе вполнѣ совмѣстимо и можетъ быть вполнѣ согласовано съ принципомъ достаточности финансовой помощи со стороны государства.

Такую рацiональную систему гарантiи на капиталы желѣзнодорожныхъ предпрiятiй предложилъ упомянутый уже выше въ настоящей статьѣ извѣстный французскiй спецiалистъ желѣзнодорожнаго дѣла К. Кольсонъ. Система эта заключается въ слѣдующемъ.

Правительство, устанавливая условiя концессiи, договаривается съ предпринимателями о той нормѣ чистой доходности уступаемой желѣзнодорожной линiи, при надеждѣ на которую они согласны помѣстить свои капиталы въ данное желѣзнодорожное предпрiятiе. Полагать надо, что эта норма безусловно можетъ быть нѣсколько напр. на $^1/_2{}^0/_0$ ниже того $^0/_0$, который гарантируется по облигацiямъ. Еслибы такая норма, въ связи съ шансами даннаго предпрiятiя на развитiе и неизбѣжнымъ благодаря этому повышенiемъ биржевой расцѣнки акцiй оказалась недостаточной, чтобы реализовать акцiи по ихъ нарицательной цѣнѣ, то въ такомъ случаѣ договорная норма доходности, которая должна служить основанiемъ для опредѣленiя размѣровъ приплаты по гарантiи, можетъ быть повышена. Но открывая такимъ образомъ возможность полученiя полнаго дохода на акцiонерный капиталъ, правительство не должно ни освобождать предпринимателей отъ всякаго риска въ полученiи этого дохода, ни лишать ихъ побудительныхъ мотивовъ къ тому, чтобы всегда, при всякихъ финансовыхъ результатахъ предпрiятiя, какъ бы они ни были плохи или хороши, стремиться къ дальнѣйшему развитiю доходности принадлежащихъ имъ линiй. Это вполнѣ достигается распространенiемъ принципа финансоваго соучастiя предпринимателей и

государства не только на прибыли сверхъ извѣстной условленнной нормы свободнаго дивиденда, но и на всякіе недоборы до этой нормы. Соотвѣтственно съ этимъ извѣстная доля всякаго недобора въ доходѣ предпріятія до этой нормы напр. 1/3 должна падать на самого предпринимателя. Равнымъ образомъ, такая же доля дохода сверхъ сказанной нормы также должна принадлежать предпринимателю. Такимъ образомъ, если по условіямъ концессіи въ основу финансовыхъ отношеній правительства къ желѣзнодорожной кампаніи принята норма свободнаго дивиденда въ 5 р. на 100 р. акцію, между тѣмъ дѣйствительный доходъ предпріятія опредѣлится въ размѣрѣ, недостаточномъ даже для покрытія расходовъ эксплоатаціи, не говоря уже объ обязательныхъ платежахъ по облигаціямъ и дивидендѣ акціонеровъ, то обязательные платежи по облигаціямъ падутъ, какъ и нынѣ принято, на правительство сполна; что же касается остальной части недобора до условленной нормы дивиденда, то она подлежитъ распредѣленію между правительствомъ и акціонерами. Такъ если недоборъ для покрытія расходовъ эксплоатаціи опредѣлится въ размѣрѣ 1 р. на каждую акцію, а слѣдовательно весь недоборъ до условленной нормы составитъ 6 р, то 2/3 этой суммы или 4 р упадутъ на казну, а 2 р. на самихъ акціонеровъ. Такимъ образомъ послѣдніе получатъ всего 3 р. дивиденда. Если доходъ предпріятія опредѣлится въ суммѣ, равной обязательнымъ платежамъ по облигаціямъ, но не будетъ получено ничего для распредѣленія въ дивидендъ между акціонерами, то правительство припла-

титъ $^2/_3 \times 5$, т. 3 р. 33 $^1/_2$ к., которые и составятъ весь дивидендъ акціонеровъ, остальная же часть недобора до условленной нормы въ суммѣ 1 р. 66$^1/_2$ к. должна упасть на самихъ акціонеровъ. Если же чистый доходъ предпріятія получится въ такой суммѣ, что за покрытіемъ всѣхъ обязательныхъ платежей останется по 1 р. на акцію, то приплата правительства составитъ $^2/_3 \times 4$, т. е. 2 р. 66$^1/_2$ к., которые вмѣстѣ съ чистымъ доходомъ въ 1 р. составятъ дивидендъ акціонеровъ въ суммѣ 3 р. 66$^2/_3$ к. на акцію. Въ случаѣ превышенія дѣйствительно опредѣлившимся дивидендомъ нормы въ 1 р., напр. на 3 р., т. е. при достиженіи имъ 8 р. на акцію, акціонеры получатъ лишь $^1/_3$ этого излишка, а $^2/_3$—казна. Слѣдовательно весь доходъ распредѣлится слѣдующимъ образомъ: акціонеры получатъ по 6 р. на акцію и казна по 2 р. въ видѣ участія въ прибыляхъ на каждые 100 р. акціонернаго капитала.

Такимъ образомъ прилагаемая система гарантіи дивиденда и участія въ прибыляхъ всегда оставляетъ доходъ акціонеровъ въ опредѣленной постоянной зависимости отъ дѣйствительныхъ финансовыхъ результатовъ эксплоатаціи желѣзной дороги, и акціонеры оказываются всегда заинтересованными въ томъ, чтобы эксплоатація дороги велась съ возможно большею хозяйственностью и энергіей. Вмѣстѣ съ тѣмъ эта система отличается такой эластичностью, что даетъ правительству полную возможность привлекать въ каждый данный моментъ частную предпріимчивость и частные капиталы, путемъ соотвѣтственнаго приспособленія

договорной нормы свободнаго дивиденда и коэффиціента своего участія въ убыткахъ и прибыляхъ учреждаемаго предпріятія къ существующимъ коммерческимъ и промышленнымъ конъюктурамъ, а также и къ состоянію денежнаго рынка. Поэтому предлагаемая система правительственной гарантіи желѣзнодорожныхъ акцій дѣлаетъ совершенно излишнимъ обращеніе къ такимъ сомнительнымъ и спорнымъ съ точки зрѣнія общихъ интересовъ и правильнаго хода народнаго хозяйства средствамъ, какъ предоставленіе предпринимателямъ выгодъ по реализаціи, сбереженій на стоимости строительныхъ работъ, чрезмѣрнаго пониженія соотношенія акцій къ облигаціямъ и т. п. Всякія льготы такого рода облегчаютъ для предпринимателей возможность браться за дѣла очень рискованныя и даже совсѣмъ безнадежныя, способствуютъ развитію биржевого ажіотажа и грюндерства, приводятъ къ ухудшенію исполненія строительныхъ работъ, а слѣдовательно ухудшаютъ и условія будущей эксплоатаціи и т. д.

Кромѣ устраненія всѣхъ этихъ неудобствъ и отрицательныхъ явленій, изложенная система представляетъ еще слѣдующія преимущества. Оставляя доходъ акціонеровъ всегда въ опредѣленной постоянной зависимости отъ дѣйствительныхъ финансовыхъ результатовъ эксплоатаціи, она даетъ вмѣстѣ съ тѣмъ послѣдовательное, но отнюдь не чрезмѣрное возрастаніе этого дохода. Такимъ образомъ предупреждается и чрезмѣрное повышеніе биржевой расцѣнки акцій и чрезмѣрное возрастаніе выкупной стоимости дороги. Вмѣстѣ съ тѣмъ правительство можетъ начать свое участіе въ

прибыляхъ тотчасъ по превышеніи таковыми гарантированной нормы, а слѣдовательно и погашеніе суммъ, затраченныхъ на приплаты по гарантіи.

Существенной особенностью предлагаемой системы является постоянство и неизмѣнность коэффиціента, который устанавливается для опредѣленія относительнаго участія казны и акціонеровъ въ убыткахъ и прибыляхъ предпріятія при всякомъ размѣрѣ его доходности. Этимъ она существеннымъ образомъ отличается отъ практикующейся нынѣ системы, по которой сказанный коэффиціентъ въ зависимости отъ размѣровъ чистаго дохода желѣзной дороги измѣняется нѣсколько разъ. Напр. до достиженія дивидендомъ 6 или 8%, весь чистый доходъ поступаетъ въ распоряженіе акціонеровъ, при превышеніи этой нормы акціонеры получаютъ лишь половину излишка, а при дальнѣйшемъ его повышеніи сверхъ извѣстнаго предѣла только $^1/_4$ или $^1/_5$ долю излишка. При этомъ иногда при наличности долговъ по гарантіи весь излишекъ сверхъ 8% обращается на уплату этихъ долговъ, такъ что въ теченіе болѣе или менѣе значительнаго періода времени акціонеры вовсе не могутъ разсчитывать на увеличеніе своего дохода; зато по окончаніи погашенія долговъ по гарантіи ихъ доходъ, а вмѣстѣ съ тѣмъ и биржевая цѣна акцій дѣлаютъ рѣзкій скачокъ вверхъ. Весь этотъ порядокъ, образуя такъ называемые переломы дивидендовъ, создаетъ цѣлые болѣе или менѣе продолжительные періоды времени, въ которые для компаніи выгодно отсрочивать или ускорять разнаго рода расходы по эксплоатаціи и по улучшенію пути не

по соображенію съ существомъ дѣла и интересами правильнаго хода предпріятія, а въ значительной степени въ зависимости отъ предстоящаго измѣненія въ цѣляхъ распредѣленія чистаго дохода между казною и акціонерами. Если при этомъ еще допускается чрезмѣрное пониженіе той доли, которую представляютъ акціи въ общемъ составѣ основныхъ капиталовъ, то желѣзнодорожная акція легко превращается изъ солидной и твердой бумаги въ очень удобный матеріалъ для биржевой игры, а это въ свою очередь не можетъ не отражаться весьма неблагопріятнымъ образомъ на правильности и устойчивости хода всего управленія желѣзными дорогами, на которое начинаютъ оказывать сильное вліяніе мотивы и соображенія, вытекающіе изъ возможности извлеченія извѣстныхъ выгодъ изъ спекулятивныхъ операцій съ акціями данной дороги.

По поводу изложенной системы финансовыхъ отношеній государства къ вновь учреждаемымъ желѣзнодорожнымъ предпріятіямъ намъ нерѣдко приходилось слышать отъ нѣкоторыхъ практическихъ дѣятелей категорическія утвержденія, что эта система, несмотря на гарантію акцій, не могла бы привлечь достаточно капиталовъ къ нашему желѣзнодорожному дѣлу, потому что съ одной стороны она всетаки оставляетъ на предпринимателяхъ извѣстный рискъ оставаться нѣкоторое время при пониженномъ доходѣ или даже вовсе безъ всякаго дохода на свои капиталы, а съ другой—лишаетъ возможности реализовать существенныя выгоды на операціяхъ по учредительству и по исполненію строительныхъ работъ. Въ основѣ подоб-

ныхъ заявленій лежитъ очевидно предположеніе, что капиталъ при помѣщеніи въ желѣзнодорожное дѣло не хочетъ или не можетъ довольствоваться обычными условіями риска и коммерческой прибыли, но требуетъ полной свободы отъ всякаго риска и кромѣ того крупной учредительской преміи. Мы думаемъ, что это не такъ, что упомянутыя заявленія господъ практиковъ не больше какъ простыя запугиванія, цѣль которыхъ добиться такого порядка, который открывалъ бы возможность легкой и крупной наживы, но эти заявленія не имѣютъ рѣшительно никакой почвы въ реальныхъ законахъ обращенія капиталовъ въ современной системѣ народнаго хозяйства. Изложенная въ настоящей статьѣ система финансоваго соучастія государства и акціонеровъ въ прибыляхъ и потеряхъ вновь учреждаемыхъ желѣзнодорожныхъ предпріятій способна по нашему мнѣнію вполнѣ обезпечить достаточный притокъ частныхъ капиталовъ и частной предпріимчивости къ дѣлу сооруженія и эксплоатаціи желѣзныхъ дорогъ. При дѣйствіи этой системы могутъ остаться вовсе безъ дохода акціонеры только очень рискованныхъ предпріятій: для этого вѣдь нужно, чтобы вновь построенныя линіи въ теченіе продолжительнаго времени не давали достаточно дохода даже для покрытія расходовъ эксплоатаціи, причемъ сумма недобора, падающая на каждую акцію, должна значительно превышать договоренную норму свободнаго дивиденда. Но если бы дѣйствительно невозможно было привлечь частные капиталы къ дѣлу желѣзнодорожнаго строительства иначе, какъ путемъ переложенія всякаго ри-

ска съ предпринимателей на казну, но съ оставленіемъ имъ всѣхъ шансовъ на полученіе барышей и крупныхъ учредительскихъ премій, то мы думаемъ, что для государства было бы даже выгоднѣе примириться съ финансовыми затрудненіями и неудобствами, сопряженными съ сооруженіемъ желѣзныхъ дорогъ насчетъ казны и вовсе отказаться отъ услугъ подобной чисто паразитарной частной предпріимчивости.

К. Загорскій.

БИБЛІОТЕКА
КОММУНИСТИЧЕСКОЙ
АКАДЕМІИ