Олег МИСЬКО,
д.э.н., профессор СПбГУ, советник председателя правления КБ «Еврокредит»

История создания финансовых пузырей и коммерческих афер начинается с того самого момента, как появился финансовый капитал. Спекуляция акциями достигла своего первого пика во время деятельности Джона Лоу во Франции в 1720 году: спекулятивная лихорадка там была самой ранней и самой горячей. Если бы Лоу занимался только банковским делом, то, возможно, никогда бы не потерпел неудачу, но он был вынужден столкнуться с первой мощной волной спекуляции.

Из истории коммерческих афер и создания финансовых пузырей

Во Франции после смерти Людовика XIV Лоу стал другом регента, герцога Орлеанского, и развил проекты, которые, казалось, обещали надежду на спасение страны от банкротства, на грани которого она тогда пребывала. Джон Лоу организовал свой банк в 1716 году и уже вскоре добился существенных результатов. В следующем году он учредил Компанию Миссисипи и обеспечил ей монополию в торговле с Луизианой, к которой скоро была добавлена монополия на торговлю бобрами с Канадой. Капитал компании составлял 100 000 000 ливров. Акционеры должны были платить за акции государственными облигациями и банкнотами. Таким образом государственные ценные бумаги были бы отозваны с рынка, а правительство заплатило бы проценты в пользу компании. В 1718 году Лоу приобрел монополию на изготовление и продажу табака и табачных изделий во Франции. Он надеялся в конечном счете наладить производство табака в Луизиане. Через год предприятие изменило свое название и стало именоваться Компанией всех Индий, объединив в себе Ост-индскую, Гвинейскую, Китайскую, Африканскую компании и Компанию Санто-Доминго, каждая из которых имела монополию на некоторую часть французской торговли. Таким образом, Лоу, с одной стороны, управлял большей частью внешней торговли Франции через свою компанию, с другой стороны, через банк, который к тому времени являлся королевским учреждением, он руководил финансами страны. Кроме того, компания приняла на себя функции сбора главных французских налогов, монетного двора и управления государственным долгом. Рантье меняли свои ренты на акции компании, опираясь на заявление Лоу о том, что ренты очень удобны, так как они не нуждаются ни в каком управлении и приносят доход, но акции компании гораздо лучше, поскольку они не требуют управления, приносят доход и увеличивают свою стоимость.

Каждое расширение компании финансировалось посредством новой эмиссии акций. Их размещение было облегчено множеством факторов. Банк быстро увеличивал количество денег в обращении, выпуская банкноты, и был готов предо-

ставлять деньги в кредит для покупки акций. Акции могли покупаться за государственные ценные бумаги и ренты, которые казались публике весьма ненадежными ввиду плохого управления французскими финансами. Акции компании выпускались «на предъявителя» и могли свободно обращаться на рынке без отражения сделок с ними в учетных книгах компании. Это свойство акций оказало большую услугу известному грабителю по имени Картуш, который как раз в то время организовал разбойников Парижа в банду и грабил несчастных граждан – владельцев акций. Компания Лоу была организована почти как современная корпорация. Акционер имел один голос за каждые пятьдесят принадлежащих ему акций. Существовал совет директоров из трех членов, одним из которых был сам Лоу. Однако фактически Лоу единолично руководил всем процессом.

Гигантское здание, которое построил Лоу, держалось лишь на одном — непрерывно растущем курсе акций. В конце концов их стоимость стала несоразмерно высокой по сравнению с фактическим или потенциальным доходом, который приносили бумаги. Люди требовали еще и еще акций, боролись за каждую бумагу из новой эмиссии. Они были уверены, что Лоу волшебник и его акции сделают богатым каждого. С ноября по декабрь 1719 года Лоу выпустил 640 000 акций. Первоначально номинал каждой бумаги составлял 1000 ливров, но теперь они продавались уже за 10 000 ливров. На парижских улицах, где шла торговля акциями, разыгрывались самые дикие сцены. Проезжие части улиц были забиты людьми, брокеры дико орали из близлежащих окон, акции и банкноты на тысячи ливров переходили из рук в руки — словно какие-нибудь гроши. Рассказывали о слугах, которые, совершая сделки для своего хозяина, попутно наживали себе состояние, о нищих, превратившихся в миллионеров за одну ночь, про горбуна, который разбогател, позволяя торговцам использовать его спину как стол, чтобы подписать бумаги. Весь Париж обезумел, инфляция, вызванная чрезмерной банкнотной эмиссией, была скрыта от всей страны розовыми очками фиктивного процветания. Планы Лоу были хорошо продуманы, однако он не смог предвидеть спекулятивную лихорадку такого масштаба, главной жертвой которой пришлось стать ему самому. В январе 1720 года Лоу был сделан генеральным контролером финансов (министром финансов правительства). В феврале банк и компания были объединены. В декабре Лоу был вынужден спешно удалиться в изгнание.

Последствия деятельности Лоу были губительны для французской экономики. Пика спекулятивные цены достигли в феврале 1720 года, хотя некоторые крупные спекулянты к тому времени уже начали превращать свои акции в наличные деньги. Постепенно стало ясно, что акции не могли принести доходы такого уровня, чтобы оправдать высокие цены, по которым они продавались. Как только пошатнулось общественное доверие к ценным бумагам, их курс начал снижаться, и все здание, воздвигнутое Лоу, рухнуло, несмотря на его изощренные попытки предотвратить этот крах. В марте спекулятивные сделки на улицах были запрещены. В июне-июле акции резко упали в цене, и люди давили друг друга, штурмуя банк и офисы компании. К концу года, отрезвев и успокоившись после спекулятивной горячки, французы попробовали собрать осколки, оставшиеся от разорившихся предприятий, разобраться в том, что могло быть спасено из бизнеса компании, и привести в порядок совершенно расстроенные правительственные финансы. Некоторые средства были получены от наложенных на успешных спекулянтов штрафов; что-то из этих средств было возвращено кредиторам правительства, которые смогли получить обратно государственные бумаги и ренты в обмен на акции.

> ПОКА ВО ФРАНЦИИ ПРОЦВЕТАЛА КОМПАНИЯ МИССИСИПИ, В АНГЛИИ ИМЕЛА МЕСТО АФЕРА ПОХОЖЕГО СВОЙСТВА, НО НЕСКОЛЬКО ИНОГО ПРОИСХОЖДЕНИЯ — КОМПАНИЯ ЮЖНЫХ МОРЕЙ

Афера Миссисипи имела длительные негативные последствия. Она породила во Франции недоверие к акционерным компаниям и к таким прогрессивным явлениям, как предъявительские ценные бумаги, банки и бумажные деньги. Инфляция, которая сопутствовала этому процессу, позволила некоторым бизнесменам и правительству погасить часть долгов, накопленных в ходе войны за испанское наследство. Наконец, афера продемонстрировала, что может сделать спекуляция, если она выходит из-под контроля.

Пока во Франции процветала Company of West, в Англии имела место афера похожего свойства, но несколько иного происхождения — Компания Южных морей. В течение полутора столетий Англия с завистью и ревностью наблюдала за торговлей с Южной Америкой. Когда Франция во времена войны за испанское наследство успешно внедрилась в эту торговлю, зависть Англии перешла все границы. В то время английское правительство испытывало финансовые трудности из-за большого текущего долга, состоящего из краткосрочных обязательств. Механизм предоставления специальных привилегий в связи с получением кредита успешно использовался в процессе организации Банка Англии и в реорганизации Ост-индской компании. В результате действия всех этих факторов в 1710 году был принят устав акционерной компании, имевшей очень длинное название — «Компания купцов Великобритании, имеющая торговлю с Южными морями и другими частями Америки», — но широко известной под более коротким именем Компании Южных морей. Она была организована для того, чтобы держатели государственных облигаций могли обменять свои бумаги на акции новой компании. Сумма долга, консолидируемая таким образом и принимаемая компанией, составляла 10 млн фунтов стерлингов. Сделка казалась выгодной всем сторонам: уплаченные правительством проценты по этому долгу могли пойти на выплату дивидендов акционерам, которые также имели шанс на торговую прибыль, так как компании предоставляли монополию торговли со всей испанской Южной Америкой.

Позиции Компании Южных морей были серьезно укреплены, когда Утрехтским договором (1713 год) Англии было дано право привозить в Южную Америку 4 800 рабов и приводить одно торговое судно ежегодно. Компания начала успешно торговать, но могла использовать только часть своего значительного капитала. В 1718–1719 годах спекулятивная лихорадка, бушевавшая в Париже, передалась Лондону вместе с возвращением путешественников-англичан. Хотя спекуляции в Англии и без того уже начинали набирать обороты. В 1720 году Компания Южных морей приняла на себя обязательства по государственному долгу на 1 750 000 фунтов, сократив ставку по правительственным обязательствам, выплатив правительству и держателям облигаций премию и получив чистую прибыль в 72 000 фунтов. Операция проводилась посредством обмена государственных облигаций на акции, которые уже потом можно было реализовать с премией. Предприятие оказалось таким успешным, что компания предложила консолидировать весь государственный долг тем же самым способом. После длительных переговоров, в ходе которых Банк Англии и Ост-индская компания отказались задействовать свои средства в подобной операции, Компания Южных морей договорилась о том, чтобы принять на себя основную часть государственного долга и заплатить правительству огромную премию. Для успешной реализации проекта было необходимо, чтобы акции Компании Южных морей имели рыночный курс выше номинала в 100 фунтов стерлингов. Но в нормальное течение событий вмешалась спекулятивная лихорадка: уже 30 января 1720 года акции стоили 129 фунтов, 18 марта — 200 фунтов, 20 мая — 415 фунтов, 15 июня — 1 000 фунтов, а к 24 июня достигли 1 050 фунтов.

Если во Франции центром спекуляция была компания Лоу, то в Англии она распространилась повсеместно. Давно существующие предприятия наблюдали необычайный взлет рыночного курса своих акций. Акции Ост-индской компании продавались за 200 фунтов стерлингов 1 января 1720 года, а 24 июня того же года — уже за 440 фунтов. Было организовано множество новых компаний спекулятивного характера и пущены в свободное обращение их акции; покупателям часто разрешалось приобретать акции за небольшой авансовый платеж. 7 июня 1720 года для 19 новых компаний была открыта подписка на их акции с полной капитализацией более чем на 50 000 000 фунтов, а в промежутке между сентябрем 1719 года и сентябрем 1720 года были учреждены 190 компаний-пузырей. Вот только некоторые из наиболее известных названий: Компания по страхованию будущего детей, Товарищество волосяной торговли, Компания для импорта материалов для швабр, щеток, а также метловищ из Норвегии и Германии, Компания для торговли акциями Компании Южных морей. Возможно, самой экзотической была Компания для осуществления прекрасного проекта производства чего-либо, который будет реализовываться когда-нибудь в будущем.

> НЕСКОЛЬКО ГРОТЕСКНЫЕ В НАСТОЯЩЕМ, ПЕРВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ АФЕРЫ ПОХОДИЛИ НА ИРОНИЧЕСКИЕ ЭСКИЗЫ БУДУЩИХ КРИЗИСОВ КАПИТАЛИСТИЧЕСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Многочисленные пузыри создавали серьезную конкуренцию Компании Южных морей в деле рыночной торговли акциями, перетягивая на себя потенциальных покупателей ее бумаг. Поэтому владельцы последней убедили парламент подвергнуть «новобранцев» тщательной проверке, а затем инициировали принятие Закона об афере (Bubble Act), который запретил любой компании предлагать акции по открытой подписке, если эмиссия не была зарегистрирована в правительстве установленным образом. По воле Компании Южных морей правительство объявило вне закона большое количество предприятий. Это привело к концентрации спекуляции на ценных бумагах тех компаний, которые регистрировали эмиссии. Цены на акции в течение июля выросли, несмотря на то что во Франции уже произошел фондовый обвал, а текущий доход никоим образом не оправдывал эти цены. Тогда Компания Южных морей подала иск против четырех предприятий, которые мошенничали при регистрации эмиссий, и выиграла все эти иски. В августе курсы акций начали понижаться и потянули на дно саму компанию. 20 августа акции имели курс 850 фунтов, 19 сентября — 390 фунтов. Такое резкое снижение вынудило тех держателей бумаг, которые рассматривали их как долгосрочное финансовое вложение, продать свои пакеты. К 28 сентября акции компании продавались уже за 180 фунтов и, несмотря на огромные усилия менеджмента по поддержке курса, в декабре он упал до 120 фунтов.

Фондовый кризис погрузил Лондон в тревожное ожидание скандала, и он состоялся. Открылось, что в своих торговых связях с правительством компания задействовала коррупционные методы, подкупила парламентское большинство правящих вигов, включая не менее тридцати членов парламента, министра финансов, управляющего почтовой службой, не говоря уже о двух королевских любовницах. Сама Компания Южных морей выжила и после 1750 года стала просто холдинговой компанией для правительственных ценных бумаг.

Эта афера имела тяжелые последствия. Она создала недоверие к спекуляции и к акционерным компаниям, сохранявшееся достаточно долго. Афера инициировала принятие закона, который резко ограничил формирование компаний-пузырей вплоть до его отмены в 1825 году. Поэтому последствия этой аферы оказались менее разрушительными для Англии, чем таковые во Франции. Но обе они логически вытекали из роста капитализма и указали на трудности и негативные последствия, которые могут иметь место при неправильном использовании новых финансовых инструментов. Несколько гротескные в настоящем, эти аферы походили на иронические эскизы будущих кризисов капиталистической экономики. Следует заметить, что эти аферы строились прежде всего на основе колониальных предприятий, которые в то время являлись тем же, чем золотые рудники, нефтяные поля и промышленные предприятия должны были стать к двадцатому столетию.

Cbonds Database

Базы данных по эмитентам, акциям, облигациям, индексам, финансовой отчетности и другим инструментам рынков России, стран СНГ и Emerging Markets

Только необходимая вам информация

- Индивидуальный подход.
- Структура таблиц формируется по желанию клиента.
- Веб-сервис помогает при реализации самых сложных технических задач.

www.cbonds.info

ak@cbonds.info

на правах рекламы