«Наш паровоз, вперед лети, на бирже остановка...» — акции железных дорог и создание фондового рынка России

Сергей ПАХОМОВ,
Д. Э. Н.

В 1699 году Петр I, полный радужных впечатлений и надежд от поездки в Голландию и Англию, издал указ: «Московского государства и городовым всяких чинов купецким людям торговать бы так же, как торгуют иных государств люди, компаниями, и чинить отпуск товарами в компаниях… и иметь о том всем купецким людям меж собою с общего совета установление, как пристойно было бы к распространению торгов их, отчего надлежит быть в сборах великого государя казны пополнению».

Стоимость акций определялась простым делением оборотного капитала на первоначальное число акций и была очень высокой

ПРЕЛЮДИЯ К РОССИЙСКОМУ АКЦИОНЕРНОМУ БУМУ

Несмотря на титанические усилия Петра и европейскую просвещенность Екатерины II только через сто лет, 8 июня 1799 года, Павел I подписал указ о создании первого в истории России «общества на акциях» — Российско-американской компании с капиталом в 1.12 млн рублей. В состав акционеров вступили сам император, члены царствующей семьи, ряд виднейших сановников и крупнейших купцов. Компания стала полугосударственной монополией, получив исключительные права на все полезные ископаемые в Русской Америке, торговлю с Новым Светом, права на открытие и присоединение к Российской империи новых территорий. Основными держателями акций стали высшие чиновники, богатейшие дворяне, члены военной элиты Петербурга и Москвы. Стоимость акций определялась простым делением оборотного капитала на первоначальное число акций (724) и была очень высокой — 3638 рублей. Компания вела деятельность и после продажи Аляски в 1867 году — до 1881 года и затем еще семь лет выплачивала дивиденды.

Правовое регулирование акционерной деятельности в России началось 1 августа 1805 года, когда Александр I издал указ Сенату, который ввел ограниченную ответственность акционеров по обязательствам

компаний и обязательное принятие ими устава при учреждении. На момент издания указа действовало всего пять обществ, банкротство одного из них — Акционерной компании для строения кораблей — и вызвало необходимость введения ограниченной ответственности. «Мы признаем нужным подтвердить… то правило, что акционерная компания отвечает одним только складочным капиталом, и следовательно, ни один из акционеров при ее неудачах не теряет свыше положенного в компанию капитала». Манифест Александра I от 1 января 1807 года «О дарованных купечеству новых выгодах, отличиях, преимуществах, и иных способах к распространению и усилению торговых предприятий» ввел деление компаний на полные товарищества, товарищества на вере и товарищества по участкам, или компании на акциях, к участию в которых допускались лица «из всех состояний». В 1830-х годах начинается регулярное создание акционерных компаний, на биржах появляются в обращении их акции. К 1836 году всего было создано 10 акционерных обществ. Это вызвало необходимость принятия в 1836 году отдельного «Положения о товариществах по участкам или компаниям на акциях». Был введен разрешительный порядок учреждения через регистрацию устава в правительстве, ставший мощным бюрократическим тормозом для развития акционерных компаний, который продержался, несмотря на неоднократные попытки реформ, вплоть до отмены Временным правительством в 1917 году. Не было установлено ограничения на минимальный размер учредительного капитала, были нежизнеспособные акционерные общества с капиталами в 10 тысяч и 15 тысяч рублей. Было утверждено преимущественное использование именных акций, акции на предъявителя допускались в порядке исключения, но в 1871 году в связи с необходимостью привлечения иностранного капитала и размещения акций на международных биржах этот порядок был отменен и акции на предъявителя стали делиться на обыкновенные и привилегированные. Акции делились в зависимости от числа голосов, предоставляемых владельцу, на одноголосовые, многоголосовые и безголосовые. Все эти условия оговаривались в уставах создаваемых акционерных обществ. Стать акционерами могли как физические, так и юридические лица, чем активно пользовались банки. Акции свободно продавались по рыночной цене, определяемой в ходе биржевого обращения. Однако количество акционерных обществ увеличилось незначительно. С 1836 года по 1857 год было учреждено всего 80 акционерных обществ.

ПОРАЖЕНИЕ ВЕДЕТ К РЕФОРМАМ

Толчок российскому «грюндерству» был дан только с окончанием Крымской войны. Первый всплеск акционерного учредительства и выход акций новых компаний на российские биржи, прежде всего Санкт-Петербургскую, пришелся на 1856 год. Преобразование кредитных учреждений освободило капиталы внутри России, которые стали искать прибыльного применения, усилился приток иностранных капиталов, произошла отмена крепостного права, что резко ускорило процесс создания новых акционерных компаний: 1857–1860 гг. — 101 с капиталом в 286.1 млн рублей, 1860–1870 гг. — 121, 1870–1874 гг. — 258. В 1861 году в России 30 акционерных обществ были связаны с пароходством, 10 — с добычей полезных ископаемых, 8 — со страхованием и 7 железнодорожных, крупнейшим среди которых было Главное общество российских железных дорог.

ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНЫЙ БУМ И СОЗДАНИЕ МАССОВОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ

Одна из извечных российских проблем (дороги) стала активно решаться через создание при поддержке государства железнодорожных акционерных обществ для финансирования грандиозных проектов создания железнодорожной сети в необъятной империи, что одновременно стало локомотивом форсированной индустриализации России вплоть до 1914 года. Акции и облигации железнодорожных компаний стали действительно массовыми ценными бумагами на российских и иностранных биржах.

До 1860-х годов строительство железных дорог в России велось за счет средств госбюджета. Так были построены Варшавско-Венская и Николаевские железные дороги. В период 1860–1880-х годов строительство стало вестись специально создаваемыми акционерными обществами на основе полученных от правительства концессий и привлечения российского и иностранного частного капитала.

Дефицит железных дорог был одной из причин поражения России в Крымской войне. Правительство вместе с группой крупнейшего петербургского банкира А. Л. Штиглица разработало концепцию постройки и эксплуатации железных дорог, призванных соединить земледельческие районы России с Москвой, Санкт-Петербургом и портами Балтийского и Черного морей. Революционным было решение поручить это частной инициативе и разрешить участие в проекте иностранному капиталу на равных началах с российским. С этой целью указом Александра II в 1857 году было создано акционерное русско-французское Главное общество

Правовое регулирование акционерной деятельности в России началось 1 августа 1805 года

российских железных дорог, получившее концессию на строительство и управление четырьмя железными дорогами — Петербургско-Варшавской, Московско-Нижегородской, Московско-Феодосийской и дорогой Либава-Курск — общей протяженностью 3900 верст. «Непрерывным через 26 губерний железным путем соединятся взаимно: три столицы, главные судоходные реки наши, средоточие хлебных наших избытков и два порта на Черном и Балтийском морях, почти весь год доступные: облегчится сим образом вывоз заграничный, обеспечится привоз и продовольствие внутреннее», — говорилось в указе. Капитал общества был установлен в 275 млн рублей, и предоставлена правительственная гарантия в 5% прибыли по выпущенным на 100 млн рублей акциям. Среди учредителей Главного общества был цвет российского и зарубежного финансового мира — «русский Ротшильд» барон А. Л. Штиглиц, французские братья-банкиры Исаак и Эмиль Перейры, «Готтингер и Ко.», голландские «Гопе и Ко.», лондонские банкиры «Братья Бэринг и Ко.», берлинские «Мендельсон и Ко.». Фактически во главе стояли братья Перейра. Общество объявило подписку на акции в 75 млн рублей серебром, которая с успехом состоялась как за рубежом, так и в России. Всего было продано 600 тысяч акций по 125 рублей номинальной стоимости. Акции вскоре сделались предметом активной спекуляции и игры на повышение.

До 1860-х годов строительство железных дорог в России велось за счет средств госбюджета

Начало железнодорожному буму было положено, и в течение последующих 10 лет на аналогичных принципах в России было создано 15 железнодорожных акционерных обществ с акционерными капиталами в 69.7 млн рублей серебром и 23.5 млн рублей кредитными билетами. В дополнение были выпущены облигации на 138.3 млн рублей. Протяженность построенных ими магистралей составила 3600 верст. Значение правительственных гарантий особенно выросло, когда железнодорожные общества стали напрямую размещать свои акции и облигации на иностранных биржах и в иностранной валюте. Общество Рязанско-Козловской железной дороги первым провело в1865–1866 годах эмиссию своих акций на предъявителя и облигаций в британских фунтах и прусских талерах. В 1867–1870 годах было создано еще 35 железнодорожных акционерных обществ с капиталом в 586.3 млн рублей. К началу 1874 года суммарный акционерный и облигационный капитал железнодорожных обществ достиг 1507 млн рублей.

В 1873 году были установлены особые правила подписки на акции железнодорожных акционерных обществ. Правительственная учредительная комиссия в составе представителей трех ведомств открывает подписку на акции через посредничество банков, публикует ее условия и способ разверстки акций, который должен быть определен в уставе, производит саму разверстку, собирает акционеров на первое общее собрание для выбора правления, которому сдает дела. В случае, если акционерное общество имеет гарантию от правительства или предмет его деятельности имеет особую государственную важность, в состав правления назначается директор от правительства, в случае железнодорожных обществ — от Министерства путей сообщения, который отвечает перед правительством за все действия правления по исполнению устава. Ему предоставлено право вносить протесты на решения правления и выносить спорные вопросы на общее собрание акционеров.

БИРЖЕВАЯ ЛИХОРАДКА НА РУБЕЖЕ ВЕКОВ

Акции являлись предметом активной биржевой спекуляции: после учреждения предприятия и эмиссии ценных бумаг часть акций сразу же переходила к группе учредителей, и по ним они получали максимально высокую прибыль (15–30%). Через год или два, когда курс акций, введенных в котировки бирж, значительно повышался (иногда до 200% и более от номинала), около 65–70% акций продавались со значительной прибылью на рынке ценных бумаг, чем покрывалась бóльшая часть затрат учредителей. В дальнейшем учредители получали чистую прибыль по оставшимся у них акциям (доходившую до 25–30%), а вторичные инвесторы, приобретшие акции на бирже, получали по ним реально в среднем около 5% прибыли (в зависимости от разницы между текущим курсом и номиналом). Биржевая пресса того времени писала: «Самое бойкое дело происходило… с железнодорожными акциями. Москва заиграла Московско-Рязанскими акциями, и своею игрою подняла их цену и у нас. Динабургско-Витебские пользовались хорошим спросом из-за границы. Какой-то солидный спекулятор гонит вверх цену Орловско-Витебских акций, опираясь на ожидаемую их котировку на Лондонской бирже и забирая в свои руки всякое, попадающееся на продажу, количество. А через несколько дней «кто-то шепнул кому-то на ухо по секрету, что правительство дарует на днях гарантию по акциям Тамбовско-Саратовской железной дороги». Как и следовало ожидать, «с быстротою молнии секрет этот облетел всю биржу; все повально накинулись на Тамбовско-Саратовские акции, сразу захватили все находившееся на продажу количество и загнали их до 114 рублей».

Немедленно началось создание промышленных предприятий, связанных

с железнодорожным строительством. В Российской империи начался этап индустриализации и современного экономического роста. В результате конец XIX столетия сопровождался взрывным ростом числа вновь созданных акционерных обществ в различных отраслях промышленности, акции которых также выходили на биржу. В 1895–1898 годах было основано 477 новых акционерных компаний. Наиболее показателен был рост числа металлургических и угледобывающих компаний на юге России. До 1887 года здесь было только два металлургических завода, а в 1899 году работало уже 17 заводов с 29 действующими и 12 строящимися доменными печами, созданными за счет притока иностранного капитала. Основным продуктом были рельсы и вся металлопродукция для железнодорожного строительства.

«С изумительной быстротой возникло огромное горнозаводское производство в Донецком бассейне. Это производство… составляет новейший и самый пышный цветок российского промышленного капитализма». Возникали акционерные общества машиностроительных предприятий, паровозостроительные и вагоностроительные. Акции поступали на российские и иностранные биржи, экономический подъем 1909–1913 годов сопровождался биржевой лихорадкой. «Страсть к биржевой игре охватила обширные слои общества; официальная биржа не могла вместить всех желавших принять участие в биржевой вакханалии, и некоторые модные рестораны гостеприимно открыли свои двери для биржевых игроков, для которых на официальной бирже не находилось места» — так М. И. Туган-Барановский описывал внебиржевой рынок акций конца столетия. Экономический подъем 1909–1913 годов сопровождался созданием новых 29 железнодорожных акционерных обществ, выпустивших акций на 86.5 млн рублей и гарантированных правительством облигаций на 836.4 млн рублей. Максимального подъема цены на российском фондовом рынке достигли в 1912 году.

НАКАНУНЕ ВЕЛИКИХ ПОТРЯСЕНИЙ

Всего к 1917 году в разное время в Российской империи существовали 112 железнодорожных акционерных обществ, выпускавших разные виды гарантированных и негарантированных ценных бумаг, являвшихся основой массового фондового рынка. Одним из крупнейших эмитентов железнодорожных ценных бумаг было Общество Московско-Киево-Воронежской железной дороги, ставшее характерным примером дороги, построенной акционерным обществом (концессия выдана 24 декабря 1866 года до 14 февраля 1955 года). Капитал общества (172.055 млн рублей) состоял из гарантированных акций на 9.429 млн рублей и гарантированных облигаций на 162.625 млн рублей. Эмиссия акций с гарантированной 5%-ной прибылью номиналом по 20 фунтов (около 190 рублей) была произведена в 1867 году, и в дальнейшем они хорошо котировались на Петербургской, Московской, Киевской биржах (в 1897 году, в период подъема, их курс достигал 456.5 рубля; в 1901-м, во время кризиса — 395 рублей). Дивиденды по акциям, выплачивавшиеся помимо гарантированной 5%-ной прибыли, росли от 2.3% в 1898 году до 8% в 1903 году. Общество до национализации в 1918 году оставалось в частной собственности.

Современники писали: «Несмотря на полную несостоятельность нашего акционерного законодательства — концессионную систему и сопряженную с ней систему опеки, несмотря на все сложности учредительской волокиты, акционерные компании быстро увеличиваются в своем числе, сосредотачивая у себя громадные капиталы… Рост акционерного учредительства является для России фактом огромной важности» и «многие отрасли русской промышленности… своим возникновением, развитием… безусловно обязаны акционерным капиталам».

К 1914 году в России существовало 1997 акционерных компаний с общим капиталом в 3376.8 млн рублей. На бирже котировались акции 383 крупнейших компаний с капиталом более 500 тысяч рублей. На 1 января 1914 года на российских биржах котировались ценные бумаги всех видов в общем объеме 18 235 млн рублей. Акции и облигации обществ железных дорог составляли 2203 млн рублей, а акции и облигации торгово-промышленных предприятий 1136 млн рублей. Это был пик расцвета фондового рынка Российской империи. Затем наступил август 1914 года.

Начало железнодорожному буму было положено, и в течение последующих 10 лет на аналогичных принципах в России было создано 15 железнодорожных акционерных обществ

Источники:

Зимин В. Ценные бумаги железнодорожных акционерных обществ и государственные займы Российской империи. В 2 т. М., 2018.

Министерство финансов 1904–1913. СПб., 1914. С. 27–34, 83–90.

Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг Российской империи. М., 2014. С. 38–69, 161–177, 279, 286, 499.

Победоносцев К. П. Курс гражданского права. В 3 т. Т. 3. М., 2003. С. 509–520.

Туган-Барановский М. И. Избранное. Русская фабрика в прошлом и настоящем. Историческое развитие русской фабрики в XIX веке. М., 1997. С. 332–346.

Указатель действующих в империи акционерных предприятий и торговых домов / под ред. В. А. Дмитриева-Мамонова. В 2 т. Т. 2. СПб., 1905. С. 2212–2215.

Ценные бумаги России и зарубежных стран / сост. Р. Р. Саттаров. М., 2015. С. 7–36.