# Прерванный полет. Зарождение класса розничных инвесторов в Российской империи

**Сергей ПАХОМОВ,**
Д. Э. Н.

Император Александр II Освободитель 20 июля 1857 г. издал указ о снижении процентов по вкладам в государственных банках для «устранения предвидимых для банковых установлений ущербов от скопления весьма значительных капиталов… с целью дать праздным капиталам направление, более соответствующее пользе государства». «Освобожденные» капиталы частных вкладчиков планировалось привлечь в акции и облигации Главного общества российских железных дорог, что и было сделано. На возникающий российский фондовый рынок шагнул частный инвестор.

Поместное дворянство в результате реформы получило более 900 млн руб. выкупных платежей, которые вскоре хлынули на бурно развивающийся биржевой рынок

## «ДОЛОЙ БАНКИ, ДА ЗДРАВСТВУЕТ БИРЖА!»

К середине 1857 г. в казенных кредитных учреждениях России в результате эмиссии кредитных билетов для финансирования Крымской войны образовался «навес» из частных капиталов в 1267 млн руб., не находивших себе применения и требовавших государственных расходов на уплату процентов. Промышленный и экономический подъем, движимый учреждением железнодорожных акционерных обществ, дал частным инвесторам возможность приобретать гарантированные правительством процентные ценные бумаги железных дорог. Начался отток капиталов с банковских вкладов, в 1858 г. — 299 млн руб., в 1859 г. — еще 355 млн руб. К 1859 г. их объем снизился до 970 млн руб., но и этим капиталам архаичная российская государственная банковская система не находила эффективного применения и стояла на грани банкротства.

10 июля 1859 г. Комитет Финансов принял радикальное решение — ликвидировать существующие государственные кредитные учреждения, прекратить выдачу ими ссуд и прием вкладов, снизить до 2 % ставки по вкладам. Государство гарантировало частным вкладчикам выдачу средств в форме 5 % банковских билетов, и все вклады были переданы в созданный 31 мая 1860 г. Государственный банк. Параллельно началась работа по созданию новой системы частных

и государственных ипотечных земельных банков для финансирования реформы 1861 г. по отмене крепостного права и выкупу помещичьей земли освобождаемыми крестьянами. Поместное дворянство в результате реформы получило более 900 млн руб. выкупных платежей, которые вскоре хлынули на бурно развивающийся биржевой рынок. Имеются сведения о многомиллионных вложениях в ценные бумаги отдельных представителей дворянской аристократии: семей Юсуповых, Шереметевых и других, далеко не всегда успешных. В облигации ипотечных банков вкладывал средства и писатель И. С. Тургенев.

Напор частного спекулятивного капитала при ограниченном предложении новых «биржевых ценностей» был колоссален. Начинается учредительская горячка, которая достигает масштабов биржевой лихорадки к концу десятилетия. «Выкуп крестьянских земель выбросил на рынок огромные капиталы, быстро перешедшие из рук дворянства в руки денежных и финансовых дельцов». На акциях, по свидетельствам современников, спекулировали все имущие слои русского общества. Центром спекуляций была Санкт-Петербургская биржа, затем — Московская. В биржевую игру были вовлечены не только и не столько деловые люди и профессиональные спекулянты, но и представители высшей дворянской знати, гвардейские и армейские офицеры, салонные дамы, чиновники, представители интеллигенции и лица свободных профессий, дворяне, продавшие свои поместья, — словом, все лица, обладавшие временно свободной наличностью. Возникла общественная среда, бросавшаяся на новые сделки. Так, в 1869 г. был создан частный акционерный Санкт-Петербургский Международный банк. При биржевой подписке на его акции в сумме 1200 тыс. руб. в течение трех дней поступили заявки на 350 млн руб. Спрос превысил предложение в 292 раза. Аналогично проходила в то время подписка на акции других акционерных банков, железнодорожных обществ, промышленных акционерных обществ.

## «ОНКОЛЬНЫЕ СЧЕТА». ФИНАНСОВЫЙ РЫЧАГ В ДЕЙСТВИИ

Современники отмечали: «Широкую популярность приобретает биржа в наши дни потому, что только теперь ценные бумаги, являющиеся главным предметом сделок на фондовой бирже, получили необычайно большое распространение». Быстро развивался слой частных инвесторов, использовавших колебания курсов ценных бумаг для активного управления своими капиталами с помощью «финансового рычага». Данные об объемах бессрочных ссуд, выданных банками и «банковскими конторами» под обеспечение ценными бумагами через механизм так называемых онкольных счетов, открытых частным лицам, хорошо иллюстрируют периоды экономического спада и подъема в России до 1914 г. Если в 1901–1910 гг. среднегодовой объем ссуд по онкольным счетам вырос всего с 206.3 до 274.6 млн руб., то в период бурного предвоенного экономического роста к 1912 г. 85 % зарегистрированных на российских биржах гарантированных государством ценных бумаг оказалось на хранении в банках на «онкольных счетах», что дает представление об активности частных инвесторов на фондовом рынке России того времени. 1 января 1913 г. остатки по онкольным счетам составили уже 819 млн руб. Эти цифры говорят о стремительном росте биржевых оборотов в ходе очередного акционерного бума и широкой вовлеченности частных инвесторов из имущих классов в этот процесс. В столичных банках того времени учетные операции по счетам частных клиентов повсеместно сменялись на ссудные операции под залог гарантированных и негарантированных государством биржевых ценных бумаг. На 1 января 1913 г. петербургскими банками было выдано онкольных ссуд на 93 млн руб. под залог гарантированных бумаг и на 547 млн руб. под залог негарантированных. Полученные ссуды использовались для новых «пирамидальных» инвестиций на биржевом рынке. «Внебиржевой рынок» действовал в банках, ресторанах и кафе вокруг С.-Петербургской биржи, где встречались частные инвесторы и представители маклеров. Организовалась специальная вечерняя биржа, поскольку маклеры не успевали исполнять поручения в официальные часы работы. Газеты того времени содержат свидетельства о проникновении биржевых операций и в сельскую глубинку. «Голос Москвы» сообщал, что в Брянском уезде, где были расположены предприятия «Акционерного общества Мальцевских заводов», «неуклонное повышение мальцевских акций вовлекло в биржевую игру простых обывателей. Биржевой ажиотаж охватил даже людей малоимущих. Возможность скорой и легкой наживы показалась игрокам настолько заманчивой, что они стали играть и на других бумагах.

**Биржи в России долгое время оставались вне сферы внимания регулятора в лице Министерства финансов**

В конторах, семье, на улице только и разговоров, что о котировке биржевых бумаг». Для привлечения максимального количества частных капиталов акционерные компании в 1912–1913 гг. выпускали преимущественно акции номиналом в 100 и 250 руб. Однако и такой номинал был слишком высоким для российского массового инвестора того времени, который направился в сберкассы.

## БИРЖА СТРЕМИТСЯ ЗА СПРОСОМ И ПРЕВРАЩАЕТСЯ ИЗ ТОВАРНОЙ В ФОНДОВУЮ

Биржи в России долгое время оставались вне сферы внимания регулятора в лице Министерства финансов. Только начиная с 1890 г. в связи с биржевыми спекуляциями против курса российского рубля, мешавшими планам по введению золотого стандарта, Министерство финансов озаботилось биржевыми проблемами и приняло меры по развитию собственно фондовых бирж в стране. Этому способствовала учредительская и спекулятивная лихорадка конца века, сопровождавшаяся непрозрачными сделками, наличием в течение дня нескольких биржевых курсов на одни и те же бумаги и многочисленными злоупотреблениями. Управляющий конторой Государственного банка в Киеве Г. Е. Афанасьев так описывал типичную процедуру «акционирования» того времени: «Несколько лиц обладают капиталом в 200 тыс. руб., нужно для постройки завода составить капитал в 500 тыс. руб. …пишется устав и посылается на утверждение в министерство. Устав утвержден с тем, что общество может начать действовать с того момента, как оно внесет паевой капитал в Государственный банк. Учредители обращаются в какой-либо банк и просят ссудить им на один день… сумму в 300 тыс. руб., которую тот же банк внесет на счет учредителей в Государственный банк». Шлется депеша министру, выбирается правление, которое получает из Государственного банка складочный капитал и возвращает ссуду. Под залог выпущенных акций получаются новые кредиты и начинается кипучая деятельность. Важнейшей операцией петербургских и московских банков того периода стало финансирование создания торгово-промышленных предприятий, выдача ссуд под залог акций и реализация этих акций широкой публике.

Биржа была полностью подчинена Министерству финансов. В 1893 г. Министерство финансов берет под контроль биржевых маклеров, вплоть до права их увольнения за злоупотребления. Биржевой маклер за право работать на фондовой бирже отныне приносит присягу и вносит обеспечительный залог в 15 тыс. руб. Маклеры вносят все заключаемые ими сделки в особые книги и в конце дня предоставляют всю информацию котировальной комиссии. В 1895 г. введение ценных бумаг в биржевую котировку происходит только по распоряжению министра финансов. Законом от 27 июня 1900 г. Министерство финансов образует на Санкт-Петербургской бирже фондовый отдел для торговли валютой и ценными бумагами. В 1901 г. Министерство финансов утверждает «Правила для фондового отдела С.-Петербургской биржи». «Биржевой сделкой признается сделка, заключенная в биржевом собрании между действительными членами отдела на собственный счет или по приказу… Биржевая сделка считается заключенной, хотя бы она состоялась на словах». 5 сентября 1902 г. министр финансов утвердил правила допуска ценных бумаг к обращению на бирже С.-Петербурга. Такой допуск давал ценной бумаге «знак качества». С этого момента и начинается история фондовой биржи в России, каковой осталась С.-Петербургская в лице фондового отдела. К 1 января 1913 г. на С.-Петербургской фондовой бирже котировалось 618 видов ценных бумаг, из них 323 вида облигаций и 295 видов акций и паев всего на сумму более 17 млрд руб. номиналом. В течение 8 месяцев 1913 г. к обращению были допущены акции еще 22 обществ на сумму более 103 млн руб. Всего на 1 января 1914 г. котировались по номинальной стоимости процентные бумаги госзаймов (8591 млн руб.), частных и государственных ипотечных земельных банков (5239 млн руб.), железных дорог (2203 млн руб.), торгово-промышленных предприятий (1136 млн руб.), банков (603 млн руб.) и российских городов (339 млн руб.).

## СЛИШКОМ МАЛО И СЛИШКОМ ПОЗДНО. СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЕ КАССЫ И ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ НА ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Развитие сберегательного дела в России, набравшее обороты после реформы 1861 г., неизбежно привело к направлению мелких частных сбережений на растущий фондовый рынок. На 1 января 1893 г. в стране действовало 2438 сберкасс, и количество сберкнижек (счетов) достигло 1193.5 тыс. с объемом вкладов в 250 млн руб. Средства по вкладам,

**Статистика присутствия российского частного инвестора на фондовом рынке до 1917 года практически отсутствует**

превышавшие 1000 руб., автоматически направлялись сберкассами для инвестиций в государственные ценные бумаги. На 1 января 1894 г. в собственном портфеле сберкасс, игравших роль институционального инвестора, находилось облигаций госзаймов на 91.9 млн руб., облигаций железных дорог и железнодорожных займов на 100.2 млн руб. и облигаций ипотечных госбанков на 20.1 млн руб. Все эти ценные бумаги имели гарантию правительства. В 1895 г. министром финансов Витте под напором экономической необходимости была проведена реформа сберегательного дела. Витте придавал особое значение продвижению облигаций госзаймов в российскую глубинку, для чего сеть сберкасс, охватывающая всю страну, подходила идеально. Клиентам сберкасс было разрешено за счет средств на вкладах давать поручения на приобретение и продажу ценных бумаг, а сберкассам, соответственно, поручено покупать, продавать и хранить ценные бумаги. Обратный выкуп бумаг и предоставление ссуд под их залог не допускались. Приобретенные ценные бумаги в лимит 1000 руб. по процентному счету не включались, их хранение на счете было бесплатным, что поощряло население покупать их. Рост в последующее десятилетие впечатлял. В ходе капиталистической модернизации капиталы в стране накапливались, и количество сберкасс к 1904 г. увеличилось до 6558, количество сберегательных счетов выросло до 5127 тыс., остаток денежных вкладов составил 910.6 млн руб., а вкладов клиентов в ценных бумагах — 195.1 млн руб. (в 1895 г. — 22.8 млн руб.). В 1908 г. сбережения населения России далеко отставали от европейского уровня. В пересчете на германские марки на одного ее жителя приходилось вкладов в сберкассах на 15.9 марок, в Швейцарии — 358.4, Германии — 229.4, США — 176.1. Экономический подъем в 1909–1913 гг. привел к тому, что вклады клиентов сберкасс в ценных бумагах на 1 января 1914 г. достигли 348.6 млн руб., почти 230 тыс. клиентов поместили сюда свои накопления. Это были мелкие коммерсанты, приказчики, ремесленники, духовенство, интеллигенция, государственные и иные служащие, офицеры. Операции с ценными бумагами в сберкассах не носили, однако, массового характера. ⅔ клиентов по этой операции концентрировали ¾ суммы вложений на фондовый рынок и принадлежали к городским слоям населения. Немногим более 1 % вкладчиков-крестьян (более 84 % населения Российской Империи, превысившего к 1915 г. 182 млн чел., было сельским) приобретали ценные бумаги, хотя по количеству открытых счетов и объему вкладов (480 млн руб.) они превышали 30 % клиентуры сберкасс. Треть этих операций проходила по вкладам размером более 5 тыс. руб., составлявших всего 5 % от общего количества счетов с процентными бумагами. Объем собственного портфеля ценных бумаг сберкасс, игравших роль и институционального инвестора, достиг 1906.2 млн руб.

«С точки зрения финансовых и экономических интересов государства обращение сумм сберегательных касс в государственные процентные бумаги имеет первостепенное значение», — отмечали руководители Минфина Империи. Еще во время русско-японской войны правительство активно использовало фонды сберкасс для размещения военных займов. В 1904 г. 40 % казначейских серий (62.6 млн руб.), а в 1905 г. 75 % военного займа (150 млн руб.) оказались в портфеле сберкасс. В годы Первой мировой войны правительство активно использовало сбережения населения. К концу 1917 г. количество сберкасс в стране достигло 14 157, клиентов — 12 160 тыс. Остаток их денежных вкладов составил 3889.5 млн руб., а вкладов в процентных бумагах — 1335.8 млн руб. Собственный портфель сберкасс в государственных ценных бумагах достиг 4431.1 млн руб. Значительную часть этих портфелей стали составлять принудительные военные займы. С 1915 г. сберкассы начали обратный выкуп государственных облигаций у частных клиентов и стали предоставлять ссуды под их залог, что привело к росту вкладов и операций с ценными бумагами. «Свободных капиталов население не имеет и займы поглощает только благодаря кредиту». Октябрь 1917 г., национализация банковской системы и аннулирование долгов Российской Империи положили конец этой деятельности. Облигации госзаймов у частных лиц некоторое время играли роль платежных средств в период «денежного голода» 1918–1919 гг.

Статистика присутствия российского частного инвестора на фондовом рынке до 1917 года практически отсутствует. Отрывочные сведения позволяют прийти к выводу, что это присутствие возрастало, но не стало массовым явлением. Министерство финансов в 1914 г. отмечало: «При 170-миллионном населении обладание денежными капиталами в общей сумме около 19 миллиардов рублей является недостаточным для полного обслуживания экономических нужд России, и потребуется еще упорная работа в течение многих лет, чтобы отечество наше дошло до той же степени благосостояния, которой достигли наиболее развитые страны… Мы насчитываем едва 50 лет с тех пор, когда население Империи было приобщено к свободному труду». На 1 января 1916 г. на душу населения в России приходилось всего 17.93 руб. вкладов в сберкассах. Для сравнения в Германии — 143 руб. Слой рантье в России начал складываться, но не получил своего развития по объективным причинам социально-экономической отсталости, бедности населения, неразвитости капиталистических отношений, недостатка капитала в стране, мировой войны и революции.


Источники:

1. А. Гурьев. Очерк развития кредитных учреждений в России. СПб., 1904. В кн. История России. Кредитная система. М., 1995, стр. 41.

2. История Сбербанка России. 1841–1991. М., стр. 42, 82–83, 109, 113, 115, 119.

3. Министерство финансов 1904–1913. СПб., 1914, стр. 26, 27–34, XVI.

4. С. З. Мошенский. Рынок ценных бумаг Российской империи. М., 2014, стр. 215, 217–218.

5. Памфилов С. Ф. Акционерные и коммерческие банки в России в прошлом и настоящем. Нижний Новгород 1924. В кн. История России. Кредитная система. М., 1995, стр. 226, 250.

6. Русские биржевые ценности 1914–15 г. Петроград, 1915, стр. 1–5, 20, 55–56, 59, 80–85.

7. Статистический ежегодник России 1915 г., Петроград, 1916, стр. 58–61.

8. М. И. Туган-Барановский. Избранное. Русская фабрика в прошлом и настоящем. Историческое развитие русской фабрики в XIX веке. М., 1997, стр. 351, 491–492.

9. С. С. Хрулев. Финансы России и ее промышленность. Петроград, 1916, стр. 5, 104.