

РУССКІЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КРЕДИТЪ

Т. III.

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

РУССКІЙ
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КРЕДИТЪ
(1769—1899).

Опытъ историко-критическаго обзора

П. П. Мигулина

Профессора Императорскаго Харьковскаго Университета.

Томъ III.

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

Выпускъ I.

Конверсионныя операціи въ 1893—1901 г.г.



ХАРЬКОВЪ.

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

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

Ректоръ Университета *Н. Куплеваскій.*

ОТЪ АВТОРА.

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

Харьковъ 15 окт. 1901 г.

ГЛАВА I.

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

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

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

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

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

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

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

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

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. II, стр. 578.

²⁾ Ibid., стр. 570—577.

³⁾ Ежег. м-ва ф-овъ, в. XXI стр. 40.

⁴⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. II, стр. 5—6.

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

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

²⁾ П. С. З. № 9022.

³⁾ П. С. З. № 9066.

⁴⁾ П. С. З. № 9155.

⁵⁾ П. С. З. № 9093.

⁶⁾ П. С. З. № 9042.

⁷⁾ Вѣстн. фин. 1893 г. № 1.

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

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

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

¹⁾ Вѣстн. фин. 1893 г. № 1.

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

¹⁾ Вѣстн. Европы 1893 г. № 3.

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

¹⁾ П. С. З. № 10290 и 10858.

²⁾ П. С. З. №№ 11872, 12166, 12210.

³⁾ Собр. узак. 1900 г. ст. 1773 и 1902.

⁴⁾ П. С. З. № 9314 и 9181.

⁵⁾ П. С. З. № 9612.

⁶⁾ Собр. узак. 1898 г. ст. 964.

⁷⁾ Собр. узак. 1900 г. ст. 1674.

⁸⁾ Всепод. докл. на 1893 г.

чало, что составляемые новымъ министромъ бюджеты такъ же, какъ и при его предшественникѣ, ничего не будутъ имѣть общаго съ дѣйствительными поступленіями, а быть можетъ и расходами. Такъ на первыхъ же порахъ и оказалось: роспись на 1892 г. была сведена съ дефицитомъ по обыкновенному бюджету въ 25 мил. руб., а съ чрезвычайнымъ до 74 мил. р., которые предполагалось покрыть суммами свободной наличности госуд. казначейства и выручкой по 3⁰/₀-ому займу 1891 г. На самомъ дѣлѣ однако по обыкн. бюджету оказался *избытокъ* въ суммѣ 59.480.241 р., а съ чрезвычайнымъ— 54.794.326 р. ¹⁾, несмотря на то, что 1892 годъ въ экономическомъ отношеніи былъ еще менѣе благопріятенъ, нежели 1891 годъ. Дѣло въ томъ, что въ 1891 г., несмотря на голодъ, проживались еще населеніемъ остатки прежнихъ урожаевъ, вывозъ хлѣба еще достигалъ огромныхъ цифръ и торговый балансъ склонялся въ нашу пользу (на сумму до 342 мил. р.). Въ 1892 г., когда урожай былъ ниже средняго и который слѣдовалъ за неурожайнымъ годомъ, положеніе сельскаго населенія еще ухудшилось, а международная торговля такъ для насъ неблагопріятно сложилась, что торговый балансъ въ нашу пользу составилъ всего 85¹/₂ мил. руб., и слѣд. общій расчетный балансъ безусловно для насъ склонился неблагопріятно,—обстоятельство невыгодно отразившееся на курсѣ нашего кред. рубля и вообще на экономическомъ положеніи Россіи. Приходилось, хотя въ бюджетѣ не было никакого дефицита, реализовать убыточный 3⁰/₀-ый золотой заемъ 1891 г. специально въ цѣляхъ расчета по балансу (иначе сильнѣйшее пониженіе потерпѣлъ бы курсъ кредитнаго рубля). На 1893 г. сведена была госуд. роспись съ избыткомъ по обыкнов. бюджету въ суммѣ 13.531.758 р., но включая бюджетъ чрезвычайный, — *съ дефицитомъ въ 68.562.333 р.* ²⁾, который предполагалось покрыть суммами, вырученными отъ кредитныхъ операцій. Цифра эта, какъ оказалось впоследствии, была чрезвычайно преувеличена, такъ какъ по обыкновенію обыкновенные госуд. доходы были исчислены на нѣсколько десятковъ милліоновъ рублей въ меньшей суммѣ, чѣмъ можно было бы ожидать (на что указывалось своевременно въ печати министерству финансовъ). Этого мало: такъ наз. свободная наличность госуд. по исчисленію госуд. контроля (около 92 мил. руб. ³⁾) была болѣе, чѣмъ достаточна для покрытія предполагавшагося дефицита. Не смотря на это, предположены были новыя «кредитныя операціи». Въ самомъ началѣ

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

²⁾ Ежег. м. ф-ова, в. XXIII, стр. 55.

³⁾ Отчетъ за 1892 г., стр. 735.

1893 г. министр финансов¹⁾ вошелъ въ комитетъ финансовъ съ представленіемъ о необходимости по примѣру, бывшему въ началѣ министерства И. А. Вышнеградскаго, реализовать новый заемъ на сумму 100 мил. руб. кред. въ цѣляхъ пополненія кассовой и свободной наличности госуд. казначейства, изъ которыхъ первую м-ръ ф-овъ исчислялъ всего въ 55 мил. руб., а вторую въ 37¹/₂ мил. руб. Суммы, вырученная по консолид. ж. д. займу 1892 г., употреблены уже были въ то время (до 35 мил. руб.) и предполагались къ израсходованію (12,6 мил. р.) на выдачи частнымъ ж. д. обществамъ. Кромѣ того госуд. казначейство было въ долгу передъ госуд. банкомъ, передавшимъ первому свои кредитные билеты (на сумму до 165 мил. руб.) *подъ залогъ золота*, продавать которое значило бы колебать курсъ кредитнаго рубля. М-ръ ф-овъ опредѣлялъ нужду госуд. казначейства въ суммѣ до 150 мил. руб., но находилъ, что выпускъ такого крупнаго займа на внутреннемъ рынкѣ довольно затруднителенъ въ виду необходимости реализовать еще на сумму до 40 мил. руб. закл. листовъ дворянскаго и крестьянскаго банковъ, а также конвертировать этихъ же листовъ на сумму до 206 мил. р. На участіе же рынковъ заграничныхъ, гдѣ не удалось вполнѣ размѣстить еще заемъ 1891 г., въ новомъ займѣ рассчитывать невозможно. Между тѣмъ въ нашихъ сберегательныхъ кассахъ скопилось въ то время до 50 мил. руб. свободныхъ суммъ, и ихъ можно было бы помѣстить въ новый заемъ. Для опредѣленія нариц. процента по новому займу м-ръ ф-овъ совершенно правильно указывалъ, что 4⁰/₀-ый заемъ можно бы реализовать по 95 за 100, или изъ 4¹/₄⁰/₀, 4¹/₂⁰/₀-ый же—по нарицательной цѣнѣ, что для текущихъ надобностей было бы удобнѣе и *выгоднѣе для сбер. кассъ*, для которыхъ 4⁰/₀-ый доходъ слишкомъ низкій. Даже 4¹/₂⁰/₀-ый заемъ м-ръ считалъ возможнымъ уступить кассамъ по 96 за 100, находя 4⁰/₀-ый заемъ еще потому неудобнымъ, что вскорѣ предвидѣлась конверсія старыхъ 5⁰/₀-хъ займовъ въ 4⁰/₀-ые. (Казалось бы по этому послѣднему соображенію и новый заемъ слѣдовало выпустить въ такой же формѣ и изъ такого процента, какіе предполагались для конверсионныхъ займовъ). Но дѣло въ томъ, что наврядъ ли въ 1893 г. можно было бы на выгодныхъ условіяхъ реализовать 4⁰/₀-ый заемъ въ виду того, что котировки нашихъ 4⁰/₀-хъ внутреннихъ займовъ въ январѣ 1893 г. колебались въ предѣлахъ 94¹/₂—96¹/₈ за 100 и слѣд., *новый* заемъ удалось бы размѣстить по курсу не выше 94 за 100, что при тенденціи процентныхъ бумагъ къ повышенію грозило государственному казначейству убытками сравнительно съ выпускомъ займа изъ 4¹/₂⁰/₀ *à pari* и при сохра-

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

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

¹⁾ П. С. З. № 9268.

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

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

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

средній же курсъ реализаціи—въ 96,775 за 100, или, принявъ во вниманіе учетъ купоннаго налога, дѣйствит. процентъ интересовъ составилъ—4,484⁰/₀, что нѣсколько выгоднѣе реализаціи 4¹/₂⁰/₀-аго консолид. ж. д. займа 1892 г., по которому дѣйств. процентъ интересовъ (при курсѣ въ 96,09⁰/₀ и при томъ же 81-лѣтнемъ срокѣ погашенія) опредѣлился въ 4,52⁰/₀¹⁾, но въ общемъ условія выпуска 4¹/₂-аго займа 1893 г. ни въ коемъ случаѣ нельзя признать выгодными для госуд. казначейства, разъ котировка даже 4⁰/₀-хъ займовъ, подлежащихъ 5⁰/₀-ому купонному налогу, превышала одновременно 96¹/₂ за 100. При реализаціи займа по цѣнамъ ниже нарицательной не имѣло смысла повышать номинальный процентъ по займу, что можно рекомендовать только при условіи реализаціи займа по цѣнѣ *не ниже нарицательной* въ надеждѣ на будущую его конверсію. Тѣмъ болѣе не имѣло это смысла въ данномъ случаѣ, когда правительство отказывалось отъ права конверсіи на 10 лѣтъ. Чѣмъ объяснить подобную ошибку министерства? Намъ кажется, что отвѣтъ можетъ быть найденъ только въ желаніи дать выгодное помѣщеніе сберегательнымъ кассамъ, которыя сами платили по своимъ вкладамъ 4⁰/₀ и не могли довольствоваться помѣщеніемъ ихъ въ 3,8⁰/₀-ыя бумаги. Купить же на рынкѣ 5⁰/₀-ыя бумаги, превышавшія паритетъ и предположенныя къ конверсіи, было невозможно, особенно если принять во вниманіе, что покупка на 75 мил. р. разныхъ проц. бумагъ неизбежно подняла бы весьма значительно ихъ цѣну, вызвавъ приливъ нашихъ цѣнностей изъ-за границы,—обстоятельство въ виду неблагопріятнаго для насъ въ то время расчетнаго балапса—прямо опасное. Но не только выпускъ 4¹/₂⁰/₀-аго займа по столь низкой цѣнѣ (96 за 100) объясняется желаніемъ правительства прійти на помощь сберегательнымъ кассамъ (что было равносильно передачѣ имъ въ видѣ пособія 2¹/₄—3 мил. руб.), а и самая реализація займа вообще находитъ также объясненіе именно въ отсутствіи у сберегательныхъ кассъ возможности помѣстить накопившіеся вклады частныхъ лицъ въ правительственныя бумаги безъ возбужденія денежнаго рынка. Сбер. кассы начинаютъ у насъ

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

съ этого момента играть роль старыхъ казенныхъ банковыхъ учреждений, которыя также не умѣли найти иное помѣщеніе поступающимъ въ нихъ вкладамъ, какъ передачу ихъ въ распоряженіе государственнаго казначейства изъ нѣскольکو болѣе высокаго процента, чѣмъ платилось по самымъ вкладамъ. Естественно выступалъ на сцену вопросъ о разрѣшеніи сберегат. кассамъ и другихъ операций кромѣ покупки государственныхъ или гарантированныхъ государствомъ фондовъ, но вопросъ этотъ пока былъ оставленъ нашимъ финансовымъ вѣдомствомъ въ сторонѣ. Между тѣмъ выпускъ государствомъ безъ всякой надобности займовъ единственно въ цѣляхъ помѣстить суммы сбер. кассъ велъ только къ безцѣльному и очень дорогому накопленію свободной наличности госуд. казначейства, которая и безъ того была уже достаточно велика. Дѣйствительно ¹⁾, въ 1893 г. сумма обыкновенныхъ госуд. доходовъ составила 1.045.685.472 р. при расходахъ въ 946.955.017 р. или превысила послѣдніе на 98.730.455 р. и, хотя чрезвычайные расходы достигли цифры 113.580.835 р., потребовалось для покрытія образовавшагося дефицита всего 14.850.380 р., съ каковою цѣлью, помимо займовъ, отъ другихъ чрезвычайныхъ ресурсовъ (военное вознагражденіе, спеціальныя капиталы, вѣчныя вклады, возвратъ ссудъ ж. дорогами) поступило 11.782.644 р., такъ что имѣвшимися суммами «свободной наличности» (свыше 92 мил. р. къ 1 янв. 1893 г.) не только могъ быть покрытъ этотъ ничтожный дефицитъ, но и оставался еще «на всякій случай» крупный запасный фондъ. Если къ этому добавить, что въ 1893 г. продолжалась реализація 3%-аго золотого займа 1891 г., которая дала по оффиціальному отчету госуд. контроля ²⁾—38.568.140 р. зол. выручки, то полная ненадобность 4½%-го займа выступаетъ съ еще болѣею очевидностью даже въ цѣляхъ накопленія наличности, достигшей къ 1 янв. 1894 г. по оффиціальнымъ даннымъ до 282.016.655 р. ³⁾. Невыгодность накопленія безъ всякой цѣли такой огромной наличности, по которой въ значительной части приходилось еще уплачивать проценты, слишкомъ была очевидна, чтобы м-во ф-овъ не попыталось нѣсколько парализовать подобное безцѣльное лежаніе въ кассахъ казначейства наличныхъ средствъ безъ всякаго употребленія. Поэтому ⁴⁾ часть накопленныхъ суммъ была употреблена на покупку англійскихъ exchequer's bills (черезъ Ротшильда) и французскихъ

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

²⁾ Отч. за 1893 г. стр. 550.

³⁾ Ibid., стр. 779.

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

bonds (через Ротштейна), которые приносили известный процент и были легко реализуемы. Но вообще реализацию займов с целью приобретения краткосрочных обязательств других государств навряд ли можно признать операцией выгодной хотя бы уже потому, что приходилось в данном случае больше платить процентов, нежели получать. Нужно отдать справедливость министерству финансов — оно ограничилось в целях накопления свободной наличности реализацией только двух указанных займов (части 3⁰/₀-ого 1891 г. и 4¹/₂⁰/₀-ого 1893 г.), хотя впоследствии накопление вкладов в сберегательных кассах иногда и продолжало служить причиной выпуска некоторых новых внутренних займов. Все последующие кредитные операции носят совершенно другой характер. И прежде всего министерство финансов решило продолжать прерванные в 1891 г. конверсионные операции. Продолжать их было необходимо с одной стороны в целях дальнейшей унификации госуд. долга, а с другой с целью сокращения расходов по системе госуд. кредита, благодаря которому, возможно было с большою щедростью удовлетворить другие госуд. потребности. В обращении находилось еще на большую сумму не конвертированных 5⁰/₀-ых и даже 6⁰/₀-ых займов. Не все они, конечно, могли быть конвертированы, так как от права на досрочный выкуп некоторых из них правительство наше отказалось на всегда или на определенный срок. Во всяком случае в виду накопления огромной свободной наличности не было особенного риска приступить к конверсии очередных займов, и м-во ф-овъ, не смотря на наступление в С. Амер. Соед. Штатах монетного кризиса и на формальную нашу таможенную войну с Германией (обложившей наши сельскохозяйственные продукты дифференциальной пошлиной), решило не откладывать прежде всего конверсии 6⁰/₀-ой золотой ренты 1883 г., на что право наступало именно в 1893 г. Своим решением, не взирая на неблагоприятные обстоятельства, осуществить новую крупную кредитную операцию, м-во ф-овъ подчеркивало официально ¹⁾, указывая, что Россия может в крайнем случае обойтись собственными средствами без поддержки западноевропейских денежных рынков, и эта твердая уверенность в экономических силах России несомненно оказала свое действие не только на успешность самой кредитной операции, но и на благополучное окончание таможенной войны с Германией. В своем представлении комитету финансов по поводу предстоявшей конверсии 6⁰/₀-ой ренты м-ръ ф-овъ указывал ²⁾ на то, что 6⁰/₀-ая

¹⁾ Вестн. ф-овъ за 1893 г. № 35, стр. 469—470.

²⁾ Дело кред. канц., № 36 за 1893 г.

рента была особенно обременительнымъ займомъ, какъ реализованная всего по 97 за 100 въ среднемъ и что всего лучше было бы превратить ее въ 4⁰/₀-ый заемъ, такъ какъ, хотя золотой запасъ госуд. казначейства и составляетъ до 593 мил. руб. зол., но уплата держателямъ ренты наличныхъ денегъ безъ выпуска новаго займа нецѣлесообразна, ибо утрата золота казначействомъ неудобна въ виду возможнаго возвышенія въ будущемъ цѣны на золото. Въ мартѣ 1893 г. заграничные банкиры предлагали реализовать 4⁰/₀-ый конверсионный заемъ по 95¹/₄ за 100, требуя въ свою пользу до 2¹/₄⁰/₀ комиссіоннаго вознагражденія, что м-ръ ф-овъ полагалъ чрезмернымъ, предлагая поэтому комитету финансовъ выпустить заемъ за счетъ и страхъ самого правительства съ участіемъ частныхъ банкировъ только въ качествѣ простыхъ посредниковъ между нашимъ госуд. казначействомъ и публикой, а не въ качествѣ приобрѣтателей новаго займа. «Опытъ 3⁰/₀-аго золотого займа 1891 г.», писалъ м-ръ ф-овъ въ своемъ представленіи: «часть котораго была приобрѣтена правительствомъ покупкою, показали, что сосредоточеніе въ рукахъ правительства части сего займа не осталось безъ вліянія на цѣны займа. Хорошо извѣстное въ финансовыхъ кругахъ, оно вызываетъ опасеніе, что правительство можетъ приступить къ усиленной продажѣ 3⁰/₀-ыхъ облигацій и тѣмъ не только замедлить возвышеніе ихъ цѣны, но даже причинить новое паденіе. Вліяніе сего ясно сказывается въ цѣнахъ 3⁰/₀-аго займа по сравненію съ цѣнами займовъ 4⁰/₀-ыхъ: первыя повысились съ осени 1891 г. лишь на 2⁰/₀, достигнувъ 79⁰/₀, а 4⁰/₀-ые займы возрасли въ цѣнѣ за то же время на 4³/₄—5¹/₂⁰/₀ (до 97,5—98 за 100). Обстоятельство это заставляетъ думать, что въ случаѣ если къ конверсіи будетъ предъявлена не слишкомъ значительная часть 6⁰/₀-ой ренты, то опасенія за реализацію остальной части заранѣе опредѣленнаго номинальнаго капитала, которая въ такомъ случаѣ осталась бы въ рукахъ правительства, могутъ неблагоприятно отразиться на цѣнахъ нашихъ фондовъ и даже повліять на успѣшность самой конверсіи. Въ виду этого казалось бы болѣе осторожнымъ ограничить размѣръ новаго займа тѣмъ лишь нарицательнымъ капиталомъ, который необходимъ для обмѣна предъявляемыхъ къ конверсіи 6⁰/₀-ыхъ свидѣтельствъ, — сумму же, потребную для выкупа неконвертированныхъ рентъ, отпустить изъ наличности казначейства. вмѣстѣ съ тѣмъ для огражденія наличности надо установить такія условія для конверсіи, которыя представляли бы достаточныя выгоды для владѣльцевъ 6⁰/₀-ой ренты. Банкиры сообщаютъ министерству, что для нихъ успѣхъ былъ бы обезпеченъ казначействомъ эмисіонною цѣной на новый заемъ въ размѣрѣ на 0,60—0,75⁰/₀ меньшею противъ

биржевой. А такъ какъ министерство не можетъ ⁽²⁾ воздѣйствовать на прессу и публику подобно синдикату банкировъ, то правительству слѣдуетъ понизить эмисіонную цѣну даже до 1,25—2⁰/₀, увеличивъ срокъ на подачу заявленій объ обмѣнѣ, чтобы и мелкіе держатели успѣли сдѣлать заявленія, а чтобы не быть въ неизвѣстности министерству на счетъ хода конверсіи, надо дать держателямъ выгоду при скорѣйшемъ заявленіи сравнительно съ позднѣйшимъ. Въ виду особенной выгоды для Германіи паритета 6⁰/₀-ой ренты (410 мар. за 125 р. з.) вся рента была бы предъявлена въ Германіи, но желательно доставить и французскимъ капиталистамъ одинаковыя съ Германіей выгоды, ибо они представляютъ надежный элементъ для размѣщенія нашихъ займовъ». Въ этихъ разсужденіяхъ м-ра ф-овъ мы видимъ уже шагъ впередъ сравнительно съ предыдущей эпохой: находятъ возможнымъ обойтись безъ участія дорого стоющихъ услугъ заграничныхъ банкировъ, предлагается *чисто конверсионный* заемъ вмѣсто выкупа текущаго займа и замѣны его новымъ независимо отъ числа предъявленныхъ къ обмѣну листовъ стараго займа, предлагаются улучшенные способы самой техники операціи (премія лицамъ, раньше согласившимся на конверсію). Еще характернѣе официальное оправданіе ¹⁾ политики Н. Х. Бунге, выпустившаго 6⁰/₀-ый заемъ по курсу близкому къ парі въ расчетѣ на возможность конверсіи его по истеченіи 10 лѣтъ. Въ связи съ выпускомъ 4¹/₂⁰/₀-аго займа (въ 1893 г.) вмѣсто 4⁰/₀-аго это обозначало отрѣшеніе отъ ошибочной политики И. А. Вышнеградскаго, придерживавшагося теоріи низкопроцентныхъ займовъ, что повысило крупные убытки госуд. казначейства при его кредитныхъ операціяхъ въ 1887—1892 г.г...

Высочайшій указъ о выкупѣ 6⁰/₀-ой ренты 1883 т. и о выпускѣ съ этою цѣлью новаго 4⁰/₀-аго займа данъ былъ 9 августа 1893 г. ²⁾, при чемъ м-ръ ф-овъ объявлялъ въ своемъ распоряженіи ³⁾, что теченіе процентовъ по 6⁰/₀-ой рентѣ прекращается съ 1 дек. 1893 г. и что желающіе могутъ взамѣнъ нарицательнаго капитала по свидѣтельствамъ 6⁰/₀-ой ренты получить облигаціи новаго 4⁰/₀-аго золотого займа, освобождаемаго навсегда отъ русскихъ налоговъ и погашаемаго въ теченіе 81 года по нарицательной цѣнѣ. Новый заемъ выпускался облигаціями достоинствомъ въ 125, 625 и 3125 р. з. съ паритетомъ, общепринятымъ и для золотыхъ займовъ Вышнеградскаго, т. е. 125 р. = 500 фр. = 404 мар. =

¹⁾ Вѣстн. фин. 1893 г. № 35.

²⁾ П. С. З. № 9914.

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

==192 15 sh 6 d==239 гол. гульд==96¹/₄ дол. съ оплатою процентовъ по ¹/₄ года (начиная съ 1 ноября 1893 г.), а погашенія по полугодіямъ на сложнопроцентныхъ правилахъ (погасительный множитель==0,084281⁰/₁₀₀ въ полугодіе). Отъ права конверсіи его правительство отказывалось до 1 янв. 1904 г. Держателямъ 6⁰/₁₀₀-ой ренты ¹) новый заемъ уступался при обмѣнѣ по 97,25⁰/₁₀₀ съ нарицательной его стоимости за вычетомъ суммы процентовъ изъ 4-хъ годовыхъ со дня заявленія о конверсіи по 1 ноября нов. ст. 1893 г. Свидѣтельства 6⁰/₁₀₀-й ренты съ купонами на ¹/₁₂ дек. 1893 года рассчитывались къ суммѣ 130 р. 75³/₄ к. з.=523 фр. 3 с., взаимѣнъ коихъ выдавалась ¹/₁₂ сент. 1893 г. 4⁰/₁₀₀-ая облигація въ 125 р. з.=500 фр. нариц. по 121 р. 56¹/₄ к. з.=486 фр. 25 с., а—за вычетомъ изъ этой цѣны 4⁰/₁₀₀-овъ годовыхъ за время съ ¹/₁₂ сент. по ²⁰ окт. ¹ нояб. 1893 г.—68 к. з.=2 фр. 25 сант.—по 120 р. 88¹/₄ к. з.=483 фр. 53 с. Сверхъ того выдавалось наличными деньгами по 9 р. 87¹/₂ к. з.=39¹/₂ фр. При заявленіи о конверсіи послѣ ¹/₁₂ сент. съ уменьшеніемъ подлежащихъ вычету процентовъ по 4⁰/₁₀₀-ымъ облигаціямъ должна была уменьшаться, конечно, и доплата наличными деньгами. Премія за болѣе скорое заявленіе о конверсіи была такимъ образомъ незначительна (тахи-титъ 68 к. зол. за каждую 125 р. облигацію 6⁰/₁₀₀-ой ренты пар.) и для большой публики нѣсколько замаскирована, по большія преміи въ этомъ случаѣ наврядъ ли можно рекомендовать, такъ какъ пропустившіе срокъ владѣльцы, теряя слишкомъ много отъ своей просрочки, скорѣе согласились бы на полученіе нарицательной суммы по своимъ бумагамъ, чѣмъ на ихъ обмѣнъ. Выгоды, предложенныя конвертентамъ, были поистинѣ чрезмѣрны, что объясняется желаніемъ смягчить для нихъ сильное пониженіе получаемого ими по своимъ 6⁰/₁₀₀-ымъ бумагамъ дохода. Дѣло въ томъ, что въ виду крайне невыгоднаго для госуд. казначейства паритета 6⁰/₁₀₀-ой ренты (принятаго въ 125 р. с.=500 фр.=410 мар.=202=240 гульд.) и предоставленія въ пользу конвертентовъ процентовъ по свидѣтельствамъ 6⁰/₁₀₀-ой ренты за время съ 1 сент. по 1 дек. 1893 г. (не смотря на то, что въ ихъ же пользу шли проценты съ 1 сент. и по новому займу), курсъ, по которому получили владѣльцы свидѣтельствъ 6⁰/₁₀₀-ой ренты новый заемъ, правильно опредѣлить не въ 97¹/₄ за 100, какъ объявляло министерство финансовъ официально, а въ 93,72⁰/₁₀₀ (за каждую 125 рублевую 6⁰/₁₀₀ облигацію давали 134 р. 87¹/₂ к. въ 4⁰/₁₀₀-ыхъ облигаціяхъ и наличными деньгами, но изъ этой суммы 1 р. 50 к. принадлежали конвертентамъ на

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

купонѣ 6⁰/₀-ой ренты съ 1 іюня по 1 сент. 1893 г., такъ что вся получка ихъ равнялась 133 р. 37¹/₂ к. з. за 125 р. з.). Къ сожалѣнію министерство финансовъ оставило публику въ полномъ невѣдѣніи на счетъ такихъ выгодъ для конвертентовъ, а наша пресса (вообще плохо освѣдомленная въ финансовыхъ вопросахъ) усердно подчеркивала выгодность операціи для госуд. казначейства, которому удалось обмѣнять 6⁰/₀-ый заемъ на 4⁰/₀-ый по очень высокому курсу 97,25 за 100. Публикѣ же не безъ основанія показалось, что разъ операція выгодна для госуд. казначейства, она еірго не выгодна для конвертентовъ. За то оцѣнили вполнѣ выгодность предложенныхъ м-омъ ф-овъ условій конверсіи 6⁰/₀-ой ренты иностранные банкиры, которые стали усиленно скупать свидѣтельства послѣдней изъ рукъ мелкихъ капиталистовъ. Скупка производилась и нашимъ госуд. банкомъ черезъ берлинскую фирму Мендельсонъ и К^о ¹⁾. Вслѣдствіе этого цѣны на 6⁰/₀-ую ренту стояли весьма высокія: въ маѣ и іюнѣ (когда обсуждался вопросъ о конверсіи) до 105,7 за 100, въ сентябрѣ (по объявленіи условій конверсіи) до 103,9—105,8 за 100 и въ концѣ объявленнаго срока закрытія пріема объявленій объ обмѣнѣ—не ниже 105,1 за 100, что неудивительно, если принять въ расчетъ одновременныя цѣны на 4⁰/₀-ые наши золотые займы (98,75—101 за 100 ²⁾). Конверсія имѣла на этотъ разъ очень крупный успѣхъ: съ 1 по 10 сент. 1893 г. было представлено къ обмѣну свидѣтельствъ 6⁰/₀-ой ренты на сумму 29.905.000 р. з. нар. ³⁾, т. е. около 60⁰/₀ всей суммы конвертируемаго займа (50 мил. р. з.); съ 1-го по 27 сент. по предварительнымъ свѣдѣніямъ министерства ⁴⁾ было сдѣлано заявленій на сумму до 44 мил. р. з. нар. и, такъ какъ министерство финансовъ непремѣнно желало извѣстную часть 6⁰/₀-ой ренты выкупить за наличныя деньги, то 28 сент. пріемъ заявленій о конверсіи былъ прекращенъ. Всего оказалось заявленій на 44.509.375 р. з. нар. (89⁰/₀), вслѣдствіе чего и новый заемъ должно было выпустить на сумму 44.509.375 р. з. = 178.037.500 фр. ⁵⁾. Аннуитетъ по новому займу составлялъ 1.855.401 р., тогда какъ съ соотвѣтствующей суммы 6⁰/₀-ой ренты—2.670.562 р., считая уплаты по расчету въ *русской* валютѣ (на самомъ же дѣлѣ платилось по расчету въ *германской* валютѣ, отчего сумма ежегодныхъ уплатъ еще нѣсколько увеличивалась). Такимъ образомъ ежегодное сбереженіе

¹⁾ Дѣло особ. канц. за 1893 г. № 21.

²⁾ Ежег. м-ва ф-овъ, в. XXIII, стр. 442—443.

³⁾ Вѣстн. фин. 1893 г. № 37, стр. 561.

⁴⁾ Вѣстн. фин. 1893 г. № 40, стр. 3.

⁵⁾ Вѣстн. фин. 1893 г. № 42, стр. 81.

госуд. казначейства вслѣдствіе конверсіи должно было достигнѣть 815.161 руб. зол. при чемъ въ платежахъ по новому займу фигурировала изв. доля на его погашеніе, тогда какъ старый заемъ былъ непогашаемымъ. При условіи непогашаемости и новаго займа сбереженіе *ceteris paribus* должно было составить 890.187 руб. з. ежегодно. Дѣйствительный процентъ интересовъ по новому 4⁰/₀-ому займу при курсѣ условной его реализаціи 93,72 за 100 опредѣлился въ 4,376⁰/₀. Такой процентъ можетъ показаться слишкомъ высокимъ по обстоятельствамъ времени, особенно если принять во вниманіе, что одновременно даже злополучный 3⁰/₀-ый заемъ 1891 г. реализовался изъ 4,14⁰/₀ дѣйств. интереса, но необходимо принять во вниманіе, что слишкомъ низкій курсъ, по которому новый заемъ былъ уступленъ владѣльцамъ 6⁰/₀-ой ренты объясняется чрезвычайно невыгоднымъ для насъ паритетомъ 6⁰/₀-ой ренты, по которому пришлось расплачиваться при ея выкупѣ: въ сущности выкупаемый заемъ составлялъ не 50 мил. руб., а 50.742.500 руб. примѣнительно къ паритету новаго займа, а платежи по нему поглощали не 3 мил. р. з., а 3.036.624 р. з. ¹⁾ Измѣнить же эти невыгодныя для насъ условія было не во власти министерства финансовъ: приходилось расплачиваться за ошибки прошлаго. Изъ отчета по конверсіи ²⁾ видно, что

- | | |
|--|---------------|
| 1) было предъявлено къ обмѣну свид. 6 ⁰ / ₀ -ой ренты на | 44.509.375 р. |
| 2) было выкуплено и подлежало выкупу | 5.490.625 |

50.000.000 р. з.

Взамѣнъ 6⁰/₀-ой ренты было выдано на 44.509.375 р. з. 4⁰/₀-ыми облигаціями и 7.948.867 р. з. наличными деньгами. Государственный контроль, считая почему-то выручку по 4⁰/₀-ымъ облигаціямъ въ 97¹/₄⁰/₀, опредѣляетъ расходъ на выкупъ 6⁰/₀-ой ренты въ 51.234.234 р. з. (43.285.367 р. въ 4⁰/₀-ыхъ обл. и 7.948.867 р. з. наличными), или по 102 р. 47 к. з. за каждую 6⁰/₀-ую 100 рублевую облигацію, что, понятно, невѣрно. Впослѣдствіи окончательный расчетъ по конверсіи былъ опредѣленъ офиціально такимъ образомъ ³⁾:

- | | |
|---|---|
| 1) Было предъявлено къ конверсіи
на нарицат. капиталъ 6 ⁰ / ₀ -ой
ренты | . 44.509.375 р. з. или 89,019 ⁰ / ₀ |
|---|---|

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

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

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

2) Осталось къ выкупу 5.490.625 » » » 10,981⁰/₀

3) Доплаты при конверсіи на предъявлен. къ ней сумму составили 2.123.626 » » » 4,77⁰/₀

Отсюда цѣна 4⁰/₀-аго 5-аго зол. займа опредѣляется въ 95,23⁰/₀ (100⁰/₀—4,77⁰/₀) при неравныхъ паритетахъ для конверсіи 6⁰/₀-ой ренты въ 328 мар. за 100 р. з. и для выпуска 4⁰/₀-аго займа въ 400 фр.=323,2 мар.=191,2 гульд.=100 руб. зол., что при одинаковыхъ паритетахъ соответствовало бы 96,64⁰/₀. Конверсіонные расходы составили 322.205 р. з. (изъ нихъ 46.008 р. зол. для Россіи, остальные—для Франціи, Германіи и Голландіи), или 0,72⁰/₀, въ томъ числѣ комисія и бонификація 152.853 р. з. или 0,34⁰/₀ и прочіе расходы—169.352 р. з. или 0,38⁰/₀ ¹⁾. Отсюда выпускная цѣна 5-аго 4⁰/₀-аго золотого займа опредѣляется при равныхъ паритетахъ въ 95,92⁰/₀, а при разныхъ въ 94,51⁰/₀. Выше эта послѣдняя опредѣлена нами даже только 93,72⁰/₀. Дѣйств. процентъ интереса по займу опредѣлится при курсѣ 94,51⁰/₀ (который принять официально)—въ 4,335⁰/₀ ²⁾. Ежегодный платежъ по 6⁰/₀-ой рентѣ составлялъ 3.036.624 р., а если считать только въ герм. валютѣ, то даже 3.044.550 р.; съ 44.509.375 р. нар. же новаго 4⁰/₀-аго займа—1.855.401 р. з. Но кромѣ новаго займа, было употреблено на конверсію и выкупъ 6⁰/₀-ой ренты—7.948.867 р. зол. наличными. Эти наличныя средства были получены изъ выручки по 3⁰/₀-му золотому займу 1891 г. часть котораго, реализованная въ 1893—94 г.г., дала въ общемъ 77½⁰/₀, такъ что нариц. капиталъ въ этомъ займѣ, соответствующій выручкѣ въ 7.948.867 р., составляетъ 10.256.600 р. зол., а ежегодный по нему платежъ—337.996 р. з. Такимъ образомъ вмѣсто 3.036.624 р. з. пришлось платить по новому займу всего 2.193.397 р. з., менѣе на 843.527 р. з.=1.265.290 р. въ нын. вал.,—при другомъ исчисленіи менѣе на 3.044.550 р.—2.193.397 р.=851.153 р. з.=1.276.730 р. Сумма довольно значительная, особенно если принять во вниманіе, что 6⁰/₀-ой заемъ былъ непогашаемымъ, а новые займы погашались въ теченіе 81 года. Въ капиталѣ, считая изъ 4⁰/₀, стоимость новыхъ платежей (2.193.397 р. ежегодно) составить къ 1894 г.—52.547.447 р., а стоимость прежнихъ платежей (3.044.550 р. ежегодно)—76.113.750 р., капитализированное сбереженіе по операціи—23.566.303 р. зол. Если-бы вмѣсто выкупа стараго займа его разсрочили на 81 годъ, то пришлось бы по нему платить 6,053984⁰/₀ ³⁾, т. е. считая 6⁰/₀-ой заемъ въ германской валютѣ, въ нар. суммѣ 50.742.500 р. (что единственно

¹⁾ Въ числѣ этихъ „прочихъ“ расходовъ в. видное мѣсто (на сумму 159.415 р. зол.) составили расходы на „прессу“.

²⁾ Согласно таблицамъ *Малешевского*, стр. 588.

³⁾ *Spitzer, Tabellen*, стр. 527.

правильно при строгомъ математическомъ расчетѣ)—3.071.943 р. А какъ по новому займу слѣдовало платить всего 2.193.397 р. з., то сбереженіе должно опредѣлить въ 878.546 р. ежегодно въ теченіе 81 года, капитализируя которое изъ 4% къ 1 янв. 1894 года, получимъ 21.047.421 р. з., сбереженіе сравнительно съ конверсионными операціями Вышнеградскаго—громадное, особенно если принять во вниманіе, что оно сопровождалось незначительнымъ увеличеніемъ нар. суммы займы: на 4.023.475 р. з. нар. (съ 50.742.500 р. до 54.765.975 руб.), или на 7,95 %⁰, въ то время какъ сбереженіе составило 41,48 %⁰ съ суммы конвертированнаго займа. Столь благопріятный результатъ произведенной операціи доказываетъ правильность выпуска высокопроцентныхъ займовъ по цѣнѣ ближе къ нарицательной вмѣсто низкопроцентныхъ, но реализуемыхъ по цѣнѣ значительно низшей нарицательной,—разумѣется при условіи возможности конверсіи въ будущемъ этихъ высокопроцентныхъ займовъ. Съ другой стороны какъ уже указано нами выше ¹⁾, громадную роль для удешевленія всѣхъ новыхъ кредитныхъ операцій—сыграли *неудачныя* конверсіи Вышнеградскаго, расчистившія почву для будущихъ *выгодныхъ* конверсій его преемниковъ. Не слѣдуетъ забывать, что въ обращеніи остались только низкопроцентные (изъ 3—4% нар.) наши золотые займы, со всѣмъ же 4½—6%⁰-омъ долгомъ было покончено при обращеніи и 6%⁰-ой ренты 1883 г. въ 4%⁰-ый заемъ. Изъ высокопроцентныхъ металлическихъ займовъ на довольно большую сумму котировались еще на биржахъ облигации и акціи частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ,—гарантированныхъ правительствомъ, а отчасти дорогъ, уже и выкупленныхъ въ казну. Нахожденіе ихъ въ обращеніи служило порядочнымъ тормозомъ для окончательнаго пониженія дѣйствительнаго процента по вновь заключаемыхъ русскимъ займамъ, и несомнѣнно—покончить съ этого рода желѣзнодорожными обязательствами стояло на первомъ планѣ нашей кредитной политики. Но еще раньше приходилось покончить съ многочисленными 5%⁰-ыми займами выпущенными въ кредитной валютѣ и находившимися въ довольно значительномъ количествѣ не только внутри Россіи, но и на заграничныхъ денежныхъ рынкахъ. Обстоятельства какъ нельзя болѣе благопріятствовали подобнаго рода операціи: роспись на 1894 г. была сведена съ превышеніемъ обыкновенныхъ доходовъ надъ расходами въ суммѣ 23.600.327 р. (на самомъ дѣлѣ составившимъ даже 162.588.375 р.), свободная наличность къ 1 янв. 1894 г. превышала 282 мил. р. кр., торговый балансъ далъ превышеніе въ нашу пользу на сумму 135,7 мил. р., были заключены торговые договоры съ Франціей, Германіей и Австро-

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

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

8 апр. 1894 г. данъ былъ Высочайшій указъ м-ру ф-овъ ¹⁾, которымъ повелѣвалось приступить къ изытію изъ обращенія облигацій 5⁰/₀-ыхъ госуд. внутреннихъ займовъ, относительно которыхъ правительство не отказалось отъ права погашенія и дать держателямъ сихъ бумагъ право обмѣнять ихъ на правительственныя бумаги новаго образца подъ наименованіемъ «4⁰/₀-ая государственная рента», коимъ присвоивались нѣкоторыя особенныя преимущества. Эти преимущества были весьма существенны: именно ²⁾ свидетельства госуд. 4⁰/₀-ой ренты распределялись на серіи, каждая въ 10.000.000 р., выпускались достоинствомъ въ 100, 200, 500, 1000, 5000 и 25.000 р., приносили 4⁰/₀-годовыхъ (подлежащихъ купонному налогу), уплачиваемыхъ по ¹/₄ года (вмѣсто практиковавшейся при прежнихъ внутреннихъ займахъ оплаты купоновъ по полугодіямъ). Купоны, по которымъ началось теченіе процентовъ, но не наступилъ еще срокъ оплаты, должны были приниматься во всѣ казенные платежи наравнѣ съ кредитными билетами; министръ финансовъ въ силу предоставленнаго ему права сдѣлалъ распоряженіе, чтобы свидетельства ренты одного достоинства безпрепятственно обмѣнивались на свидетельства другого достоинства на началахъ обмѣна разныхъ достоинствъ кредитныхъ билетовъ ³⁾,—обстоятельство, которое создавало особую подвижность ренты. Рента не имѣла обязательнаго погашенія, но правительство оставляло за собою право во всякое время погашать полностью или по частямъ выпущенныя свидетельства какъ посредствомъ покупки ихъ, такъ и посредствомъ выплаты нарицательнаго капитала путемъ выкупа или тиража, производимаго полными серіями, опредѣляемыми жребіемъ не менѣе, какъ за три мѣсяца до срока погашенія. Такимъ образомъ, не принимая на себя никакихъ обязательствъ по выкупу свидетельствъ 4⁰/₀-ой ренты, правительство въ тоже время оставляло за собою право во всякое время ихъ выкупить и при томъ не только по нарицательной цѣнѣ, но и по биржевой, сразу и по частямъ путемъ тиражей, чѣмъ рентный

¹⁾ П. С. З. № 10503.

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

³⁾ Вѣстн. фян. 1894 г. № 17 стр. 1028.

заемъ былъ бы превращенъ въ срочно-погашаемый. На такихъ, единственно допускаемыхъ съ точки зрѣнія рачительной финансовой политики, условіяхъ заемъ выпускался у насъ впервые, и это нельзя не вѣнчать въ серьезную заслугу новаго министра финансовъ. Высочайшимъ указомъ 8 апр. 1894 г. было повелѣно выпустить свидѣтельства такой 4⁰/о-ой ренты на сумму не менѣе 500.000.000 руб. и не выше 750.000.000 р. нар. и предоставить владѣльцамъ 5⁰/о-ыхъ банковыхъ билетовъ 1-го выпуска (пересроченныхъ въ 1887 г.) и 2-го выпуска, а равно облигацій 5⁰/о-ыхъ восточныхъ (2 и 3) займовъ обмѣнять ихъ на означенныя свидѣтельства, теченіе процентовъ по которымъ начиналось къ 1 іюня 1894 г. Но такъ какъ сумма помянутыхъ 5⁰/о-ыхъ займовъ превышала сумму въ 1.000.000.000 руб., то, понятно, всѣ требованія на 4⁰/о-ую ренту въ предѣлахъ ея выпуска на 750 мил. руб. не могли быть удовлетворены. Поэтому было постановлено: а) чтобы требованія обмѣна были удовлетворяемы въ порядкѣ заявленій въ предѣлахъ выпуска свидѣтельствъ 4⁰/о-ой ренты, б) чтобы въ случаѣ, если къ обмѣну будетъ затребовано менѣе 500 мил. руб. нарицательнаго капитала государственной 4⁰/о-ой ренты, не востребованная до этой суммы часть свидѣтельствъ ренты была реализована порядкомъ и на условіяхъ, опредѣляемыхъ министромъ финансовъ и чистая за нихъ выручка была бы полностью обращена на досрочное погашеніе облигацій вышеупомянутыхъ 5⁰/о-ыхъ займовъ съ тѣмъ, чтобы это погашеніе было произведено какъ усиленіемъ очередныхъ тиражей погашенія одного или нѣсколькихъ изъ 5⁰/о-ыхъ займовъ, такъ и назначенными специально для этой цѣли тиражами или объявленіемъ къ досрочному выкупу одного или нѣсколькихъ изъ помянутыхъ займовъ полностью съ предвареніемъ о томъ владѣльцевъ за три мѣсяца. Такимъ образомъ предполагалось, что владѣльцамъ 5⁰/о-ыхъ облигацій будутъ предоставлены при обмѣнѣ ихъ на свидѣтельства 4⁰/о-ой ренты особыя выгоды, иначе никому не имѣло смысла спѣшить своимъ заявленіемъ о согласіи на конверсію. Впервые правительство ставило открыто на видъ, что, допуская обмѣнъ старыхъ займовъ на новый, на выгодныхъ для конвертентовъ условіяхъ, оно оказываетъ услугу держателямъ облигацій конвертируемыхъ займовъ, отнюдь не пуждаясь въ этомъ согласіи, такъ какъ можетъ реализовать въ цѣляхъ выкупа старыхъ займовъ новый заемъ по цѣнамъ болѣе выгоднымъ, чѣмъ уступаемая конвертентамъ. Себя правительство ровню ни къ чему не обязывало, а потому и не могло рассчитывать на неудачу предпринимаемой операціи. Правительство только предполагало реализовать 4⁰/о-ый заемъ на 500 мил. руб. нар. съ цѣлью постепен-

наго выкупа облигацій 5⁰/о-ыхъ займовъ, не указывая ни срока реализаціи новаго займа, ни сроковъ выкупа старыхъ. Въ случаѣ если бы новый заемъ былъ *цѣликомъ* затребованъ въ обмѣнъ на 5⁰/о-ыя облигаціи, разрѣшалось предоставить для обмѣна еще на 250 мил. р. пар. новыхъ свидѣтельствъ 4⁰/о-ой ренты. Если бы на подобныхъ условіяхъ были совершены конверсіи при Вишнеградскимъ, государственное казначейство сохранило бы въ своемъ распоряженіи огромныя сбереженія, погибшія безвозвратно вслѣдствіе неискусства самой техники конверсіонныхъ операцій, произведенныхъ въ то время. Конечно, чтобы *конверсія какъ таковая* могла имѣть серьезный успѣхъ, необходимо было выработать такія ея условія, чтобы они были выгодными для владѣльцевъ 5⁰/о-ыхъ облигацій. Это было кромѣ того въ данномъ случаѣ и вполне справедливо, такъ какъ здѣсь рѣчь шла преимущественно о мелкихъ русскихъ капиталистахъ, помѣщавшихъ свои сбереженія предпочтительно передъ другими цѣнностями въ 5⁰/о-ые восточные займы и банковые билеты, этими же бумагами владѣли наши благотворительныя и общественныя учрежденія и сберегательныя кассы. Министерство финансовъ (14 апр. 1894 г.) объявило слѣдующія условія новой конверсіи ¹⁾:

1) Владѣльцамъ невышедшихъ въ тиражъ погашенія		
5 ⁰ /о-ыхъ банк. билетовъ 1-го выпуска на сумму	114.697.600 р.	
5 ⁰ /о-ыхъ банк. билетовъ 2-го выпуска »	»	367.897.250 »
5 ⁰ /о-ыхъ облигацій 2-го восточ. займа »	»	264.515.100 »
5 ⁰ /о-ыхъ облигацій 3-ьяго вост. займа »	»	267.632.400 »
Всего на сумму		1.014.742.350 р.

предоставляется обмѣнить таковыя на свидѣтельства 4⁰/о-ой ренты, выпускаемой на нариц. капиталъ не менѣе 500 мил. руб. и не болѣе 750 мил. руб. 2) Приемъ заявленій объ обмѣнѣ этихъ облигацій на свидѣтельства 4⁰/о-ой ренты открывается 26 апр. 1894 г. и будетъ производиться до 14 мая 1894 г. включительно (т. е. въ теченіе 19 дней) въ государственномъ банкѣ, его конторахъ и отдѣленіяхъ, *въ сберегательныхъ кассахъ при уѣздныхъ казначействахъ* и въ цѣломъ рядѣ частныхъ банковъ русскихъ и иностранныхъ ²⁾; 3) Въ теченіе опредѣленнаго срока (26 апр.—14 мая

¹⁾ Собр. узак. и расн. прав. за 1894 г. ст. 441.

²⁾ Волжско-Камскомъ, Сиб. международномъ и его Кіевскомъ отдѣленіи, Спб. учетномъ и ссудномъ, Русскомъ для вишней торговли и его отдѣленіяхъ, Спб. частномъ, Московскомъ купеческомъ, Московскомъ учетномъ, Московскомъ торговомъ, Московскомъ международномъ и его отдѣленіяхъ, Варшавскомъ коммерческомъ, Сибирскомъ торговомъ и его отдѣленіяхъ; у Липмана, Розенталя и К^о и у А. Ганселя въ Амстердамѣ, у Мендельсона, Блейхредера, въ правленіи учетнаго о-ва въ Берлинѣ, у бр. Ротшильдъ въ Парижѣ и у М. А. Ротшильдъ во Франкфуртѣ на/М.

1894 г.) свидетельства ренты выпускаются съ процентами, текущими съ 1 июня 1894 г. *исключительно въ обмѣнъ* на указан-ныя 5⁰/₀-ыя бумаги. Стоимость же 5⁰/₀-ыхъ бумагъ, снабжаемыхъ текущими и всѣми купонами на сроки послѣ 1 мая 1894 г., исчисляется по нариц. цѣнѣ съ присоединеніемъ а) процентовъ, на-росшихъ по 1 мая 1894 г. изъ расчета 5⁰/₀ годовыхъ за выче-томъ купоннаго налога и б) *особой приплаты*, дающей выгоду при скорѣйшемъ предъявленіи бумаги къ конверсіи,—опредѣляемой въ 20 к. въ первый день и уменьшаемой затѣмъ каждый день на 1 коп. со 100 руб. нариц. капитала представляемыхъ къ конверсіи бумагъ. Стоимость недостающихъ купоновъ вносится наличными деньгами. Въ уплату за каждые 100 руб. опредѣляемой такимъ порядкомъ выкупной стоимости 5⁰/₀-ыхъ облигацій назначается 108 руб. 45 к. нариц. капитала 4⁰/₀-ой ренты, считая въ томъ числѣ 108 р. 10 к. капитальной суммы, соответствующей выпускной цѣнѣ въ 92¹/₂ за 100 и 35 коп. роста изъ 4⁰/₀ за время съ 1 мая по 1 июня 1894 г. Недѣлимый остатокъ 4⁰/₀-ой ренты выдается на-личными деньгами по расчету 92¹/₂ коп. за 1 р. нарицательнаго капитала ренты. 4) Требования на 4⁰/₀-ую ренту удовлетворяются въ порядкѣ заявленія только до суммы 750 мил. р. нариц. 5) Еслибы до 14 мая 1894 г. включительно къ обмѣну было затребовано по свидетельствамъ 4⁰/₀-ой ренты менѣе 500 мил. руб. нарицатель-наго капитала, т. е. было бы представлено къ конверсіи 5⁰/₀-ыхъ облигацій на сумму менѣе 462¹/₂ мил. руб. нариц., то недо-стающее до послѣдней цифры количество 5⁰/₀-ыхъ облигацій будетъ обязательно назначено къ выкупу, и съ этою цѣлью не востребова-ная до 500 мил. руб. часть 4⁰/₀-ой ренты будетъ размѣщена по распоряженію министра финансовъ по цѣнѣ не ниже 92¹/₂ за 100, вся же чистая за таковыя свидетельства выручка будетъ употре-блена на погашеніе 5⁰/₀-ыхъ бумагъ.

Согласно указаннымъ въ распоряженіи м-ра ф-овъ условіямъ было опредѣлено ¹⁾ выдать 4%-ую ренту въ обмѣнъ на 5%-ыя облигаціи съ такимъ расчетомъ, чтобы и причитающіеся владѣль-цамъ 5%-ыхъ облигацій проценты по 1 мая 1894 г. и доплата (бонификація), въ размѣрѣ 20 к. на каждые 100 руб. нарицатель-наго капитала этихъ 5%-ыхъ облигацій, была выдана также сви-дѣтельствами 4%-ой ренты по курсу 92¹/₂ за 100. Такимъ обра-зомъ: 1) по банкковымъ билетамъ 1 вып. и по облигаціямъ 3-ьяго восточнаго займа съ купонами на 1 ноября, т. е. *безъ текущихъ купоновъ*, приходилось получить за 100 руб. 20 коп. по расчету

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

108 р. 45 к. за 100—всего 108 р. 66 $\frac{1}{2}$ коп. въ госуд. 4%-ой рентѣ; 2) по банковымъ билетамъ 2-ого выпуска съ купонами на 1 сент. 1894 г. (по которымъ приходилось получить по 1 мая 1894 г.—79 к. на 100 р.) за 100 р. 99 к. (100 р. + 20 к. + 79 к.) по тому же разсчету—109 р. 52 $\frac{1}{4}$ к. въ рентѣ; 3) по 2-ому восточному займу съ купонами 2 іюля 1894 г. (по которымъ приходилось получить на 1 мая 1894 г.—1 р. 57 к.) за 101 р. 70 к.—110 р. 36 $\frac{3}{4}$ к. въ рентѣ. Въ случаѣ непредставленія, при заявленіи о согласіи на конверсію, самыхъ 5%-ыхъ бумагъ должно было представить *залогъ* въ размѣрѣ 5 руб. съ каждой сотни рублей обмѣниваемаго капитала, и самые билеты должны были быть представлены къ 1 іюня 1894 г. подъ опасеніемъ утраты залога. Въ пріемѣ залоговъ и 5%-ыхъ облигацій выдавались именныя безъ права передачи квитанціи, которыя обмѣнивались затѣмъ на *временныя свидѣтельства* ренты съ купонами на 1 сент. и 1 дек. 1894 г., и этимъ временнымъ свидѣтельствамъ предоставлялись всѣ права и преимущества (въ томъ числѣ и по пріему въ залогъ по всѣмъ отношеніямъ казны къ частнымъ лицамъ ¹⁾), присвоенныя подлиннымъ свидѣтельствамъ 4%-ой ренты.

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

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

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

1) Вѣст. фин. 1894 г. № 17.

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

ее, вынужденъ былъ покупать для себя новую менѣ крупную, опять-таки неся новые расходы. Еще на одну выгоду новой бумаги обращало вниманіе само министерство финансовъ. „Для этой бумаги будетъ созданъ большій рынокъ, а потому обороты съ нею будутъ въ существенной степени облегчены тѣмъ, что въ случаѣ появленія на биржѣ большаго требованія или предложенія этой бумаги, цѣна ея будетъ подвержена меньшимъ колебаніямъ, нежели при займахъ, выпущенныхъ въ относительно меньшихъ размѣрахъ“. Замѣчаніе совершенно вѣрное, но къ сожалѣнію слишкомъ поздно созданное финансовымъ вѣдомствомъ, не принимавшимъ раньше никакихъ мѣръ къ унификаціи русскаго госуд. долга и не создавшимъ поэтому типичной русской бумаги, соотвѣтствующей англійскимъ и прусскимъ консолямъ или французской рентѣ. Но успѣхъ конверсіи былъ обезпеченъ, конечно, всего болѣе низкимъ курсомъ, по которому новая бумага выдавалась держателямъ 5%-ыхъ облигацій: 4%-ые внутренніе займы (подлежащіе купонному налогу) котировались одновременно на Петербургской биржѣ почти *à par*, 4%-ые золотые (неподлежащіе налогу) займы превышали въ Парижѣ уже паритетъ, между тѣмъ новая 4%-ая бумага, при томъ обладающая особыми правами, уступалась всего по 92½ за 100. Биржа сейчасъ же опѣнила всю выгодность для держателей 5%-ыхъ облигацій предложенныхъ имъ условій: цѣны на 5%-ую бумагу возрасли до 105—109 за 100. Большая публика цѣнила преимущественно рентную форму новаго займа (не надо слѣдить за тиражами) и его низкую цѣну сравнительно съ цѣнами 4%-ыхъ займовъ 1891 г., выданныхъ въ обмѣнъ на 5½%-ую ренту, 5%-ые банковые билеты и 1-й восточный заемъ (93, 95 и 97 за 100). Частные банки, къ услугамъ которыхъ министерство финансовъ также обратилось ¹⁾, употребляли всѣ свои усилія, чтобы побудить держателей 5%-ыхъ бумагъ къ ихъ обмѣну на 4%-ую ренту, поддерживала министерство финансовъ и печать, разъясняя выгоды для конвертентовъ предпринятой операціи. Успѣхъ конверсіи былъ колоссальный ²⁾: уже въ первый день подачи заявленій (26 апр. 1894 г.) требованія на ренту превысили минимальный размѣръ (500 мил. р.), во второй день требованія достигли 675 мил. руб. и въ третій—превысили максимумъ перваго ея выпуска (750 мил. р.).

¹⁾ Частнымъ банкомъ было предоставлено 1/20/o съ нариц. суммы представленныхъ ими къ обмѣну бумагъ. Банки въ свою очередь уступали 1/40/o своимъ корреспондентамъ (мелкимъ банкирскимъ конторамъ), которые 1/80/o обѣщали въ видѣ дополнительной преміи тѣмъ лицамъ, которые черезъ нихъ посредство представляли къ обмѣну бумаги. На нерѣшительныхъ держателей 50/o-ыхъ облигацій „воздѣйствіе“ банкировъ могло оказать извѣстное вліяніе.

²⁾ Вѣстн. фин. 1894 г. № 18.

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

¹⁾ Вѣстн. фин. 1894 г. № 18.

²⁾ II. С. З. 10552.

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

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

1) Вѣстн. фин. 1894 г. № 20, стр. 1242.

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

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

4) Ibid. стр. 72—77.

5) И. С. З. № 10612.

данъ былъ м-ру ф-овъ Высочайшій указъ, которымъ повелѣвалось: 1) произвести для погашенія не предъявленной къ конверсіи части 5%-ыхъ займовъ выпускъ свидѣтельствъ 4%-ой ренты на основаніяхъ, указанныхъ въ указѣ 8 апр. 1894 г., съ процентами, текущими съ 1 іюня 1894 г. и въ такомъ размѣрѣ, чтобы нарицательный капиталъ этой ренты въ совокупности съ рентою, выпущенною на основ. указовъ 8 и 19 апрѣля 1894 г., составилъ 1.120.000.000 р. нар.; 2) объявить, что теченіе процентовъ по 5%-ымъ бумагамъ прекращается со сроковъ, установленныхъ м-омъ ф-овъ, при чемъ это объявленіе сроковъ должно послѣдовать не менѣе какъ за три мѣсяца; 3) предоставить владѣльцамъ 5%-ыхъ бумагъ, желающимъ получить нарицательный по нимъ капиталъ, заявить объ этомъ въ указанный м-омъ ф-овъ срокъ; 4) билеты же и облигаціи 5%-ыхъ займовъ, по которымъ не будетъ въ объявленный срокъ потребована уплата капитала, обмѣнять на 4%-ую ренту, по которой проценты текутъ съ 1 іюня 1894 г., по расчету 107 р. 50 к. нар. капитала въ 4%-ой рентѣ за 100 руб. нар. капитала въ 5%-ыхъ бумагахъ, что соответствуетъ выпускной цѣнѣ ренты въ 93 р. 2½ к. за 100 р. нар. при чемъ неполныя сотни нариц. капитала ренты выдавать наличными деньгами по расчету 93 к. за каждый 1 р. нарицательнаго капитала въ рентѣ; равнымъ образомъ *наличными деньгами* выдавать проценты, наросшіе до 1 іюня 1894 г. по 5%-ымъ бумагамъ. М-ръ ф-овъ объявилъ 14 мая 1894 г. ¹⁾, что теченіе процентовъ по 5%-ымъ билетамъ и облигаціямъ прекращается 1 сент. 1894 г., а заявленія о желаніи получить по нимъ нарицательный капиталъ будутъ приниматься съ 16 до 31 мая 1894 г. включительно (т. е. въ теченіе 16 дней ²⁾), при чемъ, если при заявленіи не представлялись самыя бумаги, то владѣльцы ихъ обязаны были представлять въ замѣнъ залоги въ размѣрѣ трехъ рублей съ каждой сотни руб. нариц. капитала предъявляемыхъ къ выкупу бумагъ, которыя въ подлинномъ видѣ должны были быть доставлены не позже 1 окт. 1894 г. подъ опасеніемъ утраты залога. Не подавшіе по 31 мая заявленіе считались согласившимися на конверсію согласно предложеннымъ въ указѣ 13 мая условіямъ. Реализація остатка незатребованной къ обмѣну 4%-ой ренты возложена была на госуд. банкъ.

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

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

²⁾ Въ заграничныхъ конверсіяхъ этотъ срокъ бывалъ обыкновенно еще короче: 7--14 дней.

лицамъ, которыя своевременно откликнулись на призывъ правительства. Впрочемъ уменьшеніе было ничтожное: всего 0,525%, да кромѣ того проценты по обмѣненнымъ бумагамъ уплачивались уже не рентою по разсчету $92\frac{1}{2}$ за 100, а наличными деньгами, между тѣмъ 4%-ая рента сейчасъ же послѣ выпуска ея была отмѣчена биржей по $93\frac{3}{4}$ за 100. Однако и лишать выгодъ конверсіи тѣхъ лицъ, которыя запоздали своими заявленіями, не имѣло особаго смысла, такъ какъ незаявившіе принадлежали преимущественно къ числу плохо освѣдомленныхъ о предпринятой операциіи мелкихъ капиталистовъ, о выгодахъ которыхъ заботиться есть прямая обязанность правительства.

Результатъ предпринятой конверсіонной операциіи выразился въ слѣдующихъ цифрахъ ¹⁾: было предназначено къ конверсіи

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

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

1. Поступило требованій на 4%-ую ренту до 14 мая 1894 г. (по курсу $92\frac{1}{2}$ и для уплаты процентовъ)	на	1.052.186.600 р. соотвѣтст.	973.336.294 р.
2. Такихъ же требованій послѣ 14 мая (по $93,025\%$)	49.102.700 "		45.636.722 "
3. На покрытие расходовъ по выдачѣ наличными.	43.431 "		40.401 "
4. Продано рентъ по курсу $93,735\%$	18.710.700 "	"	17.538.393 "
		1.120.000.000 р. соотвѣтст.	1.036.551.810 р.

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

²⁾ Эта послѣдняя цифра не совпадаетъ съ объявленной въ Высоч. указѣ 14 апрѣля 1894 г. (367.897.250 р.) вслѣдствіе того, что цифра этихъ билетовъ не могла быть установлена твердо, такъ какъ она увеличивалась по мѣрѣ выдачи крестьянамъ новыхъ выкупныхъ ссудъ (ср. Отчетъ г. контр. за 1894 г., стр. 952 прим. 10).

³⁾ Всего продано было свидѣтельствъ 4%-ой ренты на 18.710.700 руб. нар. за 17.538.393 руб.

Но такъ какъ при производствѣ платежей была удержана стоимость недостающихъ купоновъ, всего къ 1900 г.—1.657.518 р. ¹⁾, то выручка по 1-ому выпуску госуд. ренты опредѣляется въ послѣднемъ отчетѣ госуд. контроля ²⁾ въ 1.038.209.328 руб. или въ 92,897%, такъ что дѣйствительный процентъ интересовъ по новому займу долженъ быть принять въ 4,099% (съ учетомъ купоннаго налога). Изъ этой «выручки» собственно на конверсію было употреблено только 1.034.209.328 р., остальные же 4.000.000 р. были обращены впоследствии (въ 1899 г. ³⁾ въ чрезвычайные ресурсы госуд. казначейства. Изъ 1.034.209.328 р. расхода числятся 1.023.032.772 р. собственно на производство конверсіи и выкупа, 3.076.368 руб.— на операционные расходы по реализаціи и конверсіи, 8.028.511 р. на возмѣщеніе убытковъ, понесенныхъ отъ конверсіи благотворительными учрежденіями, и 71.676 руб. за купоны сроковъ послѣ 1-го сентября 1894 г., недостававшіе при отпущенныхъ изъ казеннаго портфеля свидѣтельствахъ 4%-ой ренты ⁴⁾. Убытки отъ конверсіи были возмѣщены государ. казначействомъ тѣмъ общественнымъ и благотворительнымъ учрежденіямъ, капиталы которыхъ были помѣщены въ 5%-ыя госуд. бумаги, подлежавшія обмѣну на 4%-ую ренту, вслѣдствіе чего доходы ихъ уменьшились, и учрежденія эти за недостаткомъ средствъ вынуждены были бы сократить свою дѣятельность. Въ виду этого м-во ф-овъ рѣшило выдать имъ свидѣтельства 4%-ой ренты въ такомъ количествѣ, чтобы доходъ съ нихъ вполне соответствовалъ доходу съ конвертированныхъ 5%-ыхъ бумагъ. Потеря благотворительными учрежденіями своихъ доходовъ вслѣдствіе конверсіи служила всегда однимъ изъ доводовъ противъ производства конверсій госуд. займовъ вообще, какъ возможность возмѣщенія при конверсіи этихъ убытковъ госуд. казначействомъ—служила аргументомъ для защитниковъ необходимости конверсій. Наше финансовое, вѣдомство, при конверсіи 1894 г. удовлетворивъ рѣшительно всѣмъ требованіямъ, выработаннымъ наукою и практикой въ дѣлѣ конверсій, не оставило безъ вниманія и возмѣщеніе убытковъ благотворительныхъ учреждений. Въ сущности расходъ на это пособіе не есть расходъ конверсионной операціи, это только госуд. расходъ *по случаю* конверсіи, который могъ быть понесенъ напр. и въ зависимости отъ конверсіи принадлежащихъ благотворит. учрежденіямъ ипотечныхъ бумагъ или облигацій городскихъ займовъ, а также вслѣдствіе пониженія процентовъ, плати-

¹⁾ Отчетъ г. контр. за 1899 г. стр. 929.

²⁾ Ibid., стр. 926.

³⁾ Ibid., стр. 162.

⁴⁾ Ibid., стр. 926—927.

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

Весь выпускъ ренты составилъ 1.120 мил. руб., съ помощью котораго было конвертировано и выкуплено 5%-ыхъ бумагъ на 1.016.523.900 р. да кромѣ того получился свободный остатокъ въ 4.000.000 р. Такимъ образомъ реальная выручка по 4%-ой рентѣ (включая всѣ расходы, связанные съ ея реализаціей) составила только 1.020.523.900 р., или 91,118%, каковой курсъ реализація отнюдь не можетъ быть признанъ высокимъ, такъ какъ соответствуетъ дѣйствительному проценту интересовъ въ 4,17% (съ учетомъ купоннаго налога), не смотря на то, что новый заемъ былъ выпущенъ въ *рентной* а не въ срочно погашаемой по нарищ. цѣнѣ формѣ. Между тѣмъ послѣдніе два 4%-ые конверсионные (3-й и 4-й) внутренніе займы были въ среднемъ реализованы изъ 4,17% и 4,163% (по курсу 95,1 и 95,27 за 100 ³⁾), хотя и были займами, погашаемыми въ дов. короткий срокъ (10 лѣтъ) по нари-

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

²⁾ См. Отчетъ г. контр. за 1894 г. стр. 169 прим. 20. Эти временно принятые на суммы конверсіи расходы составляли: а) 26.955 руб. процентовъ на срокъ съ 1 сентября 94 года по облигаціямъ, заявленнымъ къ выкупу (на 2.778.200 руб.), б) 7.085.156 р. процентовъ по 1 мая 94 г. на облигаціи, заявленные къ конверсіи по 14 мая (на 967.310.050 р.) и в) 546.473 р. процентовъ на срокъ 1 іюня по облигаціямъ, не заявленнымъ послѣ 14 мая къ выкупу и подлежащимъ обязательной конверсіи (на сумму 46.432.650 р.).

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

цательной цѣнѣ, что ихъ значительно удорожало (въ рентной формѣ дѣйств. процентъ интересовъ по первому изъ нихъ опредѣлился бы въ 3,998% а по второму въ 3,988%). Собственно въ цѣляхъ конверсіи и связанныхъ съ нею расходовъ было выпущено свидѣтельствъ госуд. 4%-ой ренты на 1.115.732.600 р., такъ какъ на 4.267.400 р. нар. было реализовано этихъ свидѣтельствъ (считая по курсу 93,73457%) для усиленія государственныхъ ресурсовъ (на 4 мил. руб.). За вычетомъ купоннаго налога приходилось платить по этой суммѣ ежегодно 42.397.839 р., безъ налога 44.629.304 р. Между тѣмъ ¹⁾ по 5%-ымъ займамъ ежегодный платежъ составлялъ 68.055.782 р. (по 5%-ымъ билетамъ 1 вып. — 7.384.130 р., по 5%-ымъ б. билетамъ 2 вып. — 27.671.667 р., по восточнымъ билетамъ 2-ого вып. — 16.499.670 р. и 3-яго вып. — 16.500.015 р.). Такимъ образомъ, благодаря конверсіи, получалось ежегодное сбереженіе въ суммѣ 23.426.478 р. или 34,42% со всей суммы прежняго анноитета. Но это сбереженіе было только бюджетнымъ такъ какъ по 5%-ымъ займамъ большія суммы тратились на ихъ погашеніе, 4%-ая же госуд. рента была займомъ непогашаемымъ. Одни проценты интереса по конвертированнымъ бумагамъ составляли 50.826.195 р., погашеніе же до 17.229.587 р., при чемъ ежегодно послѣдняя сумма должна была увеличиваться, а первая уменьшаться. На процентахъ интересовъ, слѣдовательно, сбереженіе по конверсіи оказывалось совершенно ничтожнымъ, особенно если принять во вниманіе учетъ купоннаго налога, благодаря которому по конвертированнымъ займамъ платилось всего 48.284.885 р. Именно это сбереженіе составитъ 5.887.046 р. или 0,579% съ суммы конвертированныхъ займовъ (1.016.523.900 р.) и 12,19% съ суммы прежняго ежегоднаго платежа процентовъ интереса (48.284.885 р.). Капитализированная сумма (изъ 4%) полученнаго сбереженія составитъ 147.176.150 р. или 14,47% съ конвертированной суммы долга, при чемъ увеличеніе госуд. задолженности вслѣдствіе конверсіи составило 99.208.700 р. (1.115.732.600 — 1.016.523.900), или 9,76%. Можно предложить еще и такой расчетъ. Оплата процентовъ интереса съ 1.016.523.900 руб. въ 5⁰/₀-ыхъ бумагахъ, за учетомъ купоннаго налога (т. е. считая эти займы 4,75⁰/₀-ыми), требовала ежегодно 48.284.885 р., на погашеніе отчислено было въ послѣдній передъ конверсіей ихъ годъ — 17.229.587 р., итого 65.514.472 р. или 6,44495083⁰/₀, при каковыхъ уплатахъ было бы возможно, считая изъ 4,75⁰/₀ интереса, погасить весь долгъ въ теченіе 29 лѣтъ. Въ капиталѣ къ 1894 г. это составитъ, считая изъ

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

4⁰/₀,—1.112.679.097 р., тогда какъ капитализированная изъ того же процента сумма ежегодныхъ платежей по замѣнившей 5⁰/₀-ые займы 4⁰/₀-ой рентѣ (42.397.839 р.) составляетъ 1.059.945.975 р., а сбереженіе, слѣдовательно, равняется 52.733.122 р., или 5,19⁰/₀ съ конвертированной суммы.

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

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

²⁾ Ibid., стр. 177.

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

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

²⁾ См. напр. II. X. *Шванебахъ*: Денежное преобразование и народное хозяйство, Спб. 1901 г., стр. 187—188.

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

¹⁾ Вѣстн. ф-въ 1894 г. № 17.

обязательное погашеніе долговъ при неблагопріятныхъ обстоятельствахъ можетъ быть убыточнымъ для казны, заставляя ее прибѣгать къ новымъ менѣе выгоднымъ займамъ для погашенія старыхъ болѣе выгодныхъ; 4) что рентная форма удобнѣе для публики, избавляющей отъ необходимости слѣдить за срочными тиражами погашенія займовъ. Мы только что видѣли, что, благодаря именно рентной формѣ новаго займа, значительно лучшими оказались самые результаты конверсіи 5%-ыхъ бумагъ, нежели можно было бы ожидать при срочно-погашаемой формѣ 4%-аго конверсіоннаго займа, и мы видимъ главное значеніе конверсіонныхъ операцій 1894 г. не въ полученномъ отъ этого сбереженіи (которое оказалось ничтожнымъ), а единственно въ унификаціи нашего госуд. долга и созданіи на совершенно раціональныхъ началахъ такой госуд. бумаги, которая должна была сдѣлаться основной нашей бумагой и мѣриломъ для оцѣнки всѣхъ другихъ нашихъ фондовъ. Насколько неудовлетворительнымъ для сбереженій государственнаго казначейства оказались результаты собственно конверсіи видно изъ сравненія ихъ съ результатами почти одновременно (въ январѣ 1894 г.) произведенной конверсіи французской $4\frac{1}{2}\%$ -ой ренты (которая занимала тамъ аналогичное положеніе съ нашими 5%-ыми бумагами) въ $3\frac{1}{2}\%$ -ую на сумму 6.789 мил. фр. (2.345.875.000 руб.), при чемъ ежегодное сбереженіе составило 67.900.975 фр. (25.462.866 р.) (т. е. полный 1% съ нариц. суммы конвентированнаго долга), а самый долгъ не былъ вовсе увеличенъ по случаю конверсіи, и къ оплатѣ было затребовано капитала всего на 1.393.000 фр. Курсъ $3\frac{1}{2}\%$ -ой ренты немедленно же установился въ 103—104 при курсѣ 97 за 100 на 3%-ую ренту. У насъ же, какъ мы видѣли, едва добились пониженія процента интересовъ на 0,579% и увеличили весьма значительно задолженность госуд. казначейства (на 9,76%). Курсъ на 4%-ую ренту по выпуску ея въ обращеніе установился въ $93\frac{3}{4}$ за 100 при курсѣ въ $96\frac{1}{8}$ за 100 для 4%-ыхъ внутреннихъ срочно-погашаемыхъ займовъ (уже размѣщенныхъ въ прочныхъ рукахъ). Но выгоды новой бумаги (оплата процентовъ по $\frac{1}{4}$ года, право размѣна свидѣтельствъ одного достоинства на другое, обращаемость досрочныхъ купоновъ, отсутствіе необходимости слѣдить за тиражами погашенія, большая легкость для сбыта ходкой и распространенной бумаги) были столь велики, что курсъ ея быстро сталъ возрастать, къ концу 1894 г. дошелъ уже до $95\frac{1}{4}$ за 100, а затѣмъ превысилъ курсъ срочно-погашаемыхъ 4%-ыхъ займовъ ¹⁾ хотя и не на много. Серьезной разницы между цѣной этихъ займовъ, какъ приносившихъ одинаково 3,3%, въ сущ-

1) Вѣстн. финан. 1895 г. № 11.

ности и не могло быть, хотя публика и требовала преимущественно 4%-ую ренту; однако платить за послѣднюю сколько нибудь серьезно дороже противъ 4⁰/₀-ыхъ срочно-погашаемыхъ займовъ никто не соглашался. Во всякомъ случаѣ возможность получения нариц. цѣны по срочнымъ 4%-мъ займамъ при погашеніи совершенно перестала учитываться покупателями, какъ только цѣны на эти займы стали приближаться къ паритету, и министерство финансовъ рѣшило воспользоваться этимъ обстоятельствомъ въ цѣляхъ дальнѣйшей унификаціи государственнаго долга путемъ обращенія его въ свидѣтельства 4%-ой ренты. Мотивировалось подобное рѣшеніе ¹⁾ желаніемъ «ставить погашеніе займовъ, особенно *внутреннихъ*, не въ зависимость отъ первоначальныхъ условій ихъ выпуска, а въ связи съ общими средствами госуд. казначейства и руководящими взглядами въ области податной политики», при чемъ имѣлось въ виду добиться *нѣкоторыхъ бюджетныхъ сбереженій* на прекращеніи погашенія займовъ при полномъ соблюденіи выгодъ госуд. кредиторовъ, которымъ было рѣшено предоставить право обмѣнять свои 4%-ныя облигаціи постепенно и добровольно на 4⁰/₀-ую ренту. Здѣсь нельзя согласиться только съ тѣмъ положеніемъ министерства финансовъ, что избавленіе отъ непремѣнной обязанности срочнаго погашенія по нариц. цѣны было болѣе желательнымъ для внутреннихъ, нежели для внѣшнихъ займовъ. Не говоря уже о совершенно фиктивномъ различіи внѣшнихъ займовъ отъ внутреннихъ при возможности перехода тѣхъ и другихъ съ внѣшняго рынка на внутренній и наоборотъ (у насъ это различіе поддерживалось еще выпускомъ внутреннихъ займовъ въ кредитной, а внѣшнихъ въ металлической валютѣ, но это различіе съ введеніемъ у насъ металлическаго денежнаго обращенія должно было исчезнуть), именно избавленіе государства отъ обязанности погашать наиболѣе убыточные (выпущенные по очень низкому курсу) *заграничные займы* — по нариц. цѣнѣ и при всякихъ политическихъ и экономическихъ обстоятельствахъ было бы по нашему мнѣнію всего болѣе желательнымъ въ интересахъ Россіи. Погашать займы заграничные слѣдовало при первой же возможности (а еще было бы лучше, еслибы они постепенно перешли цѣликомъ въ руки русскихъ капиталистовъ), но только путемъ покупки ихъ на биржѣ въ тотъ моментъ, когда это было бы для насъ выгодно и удобно. Покупки на биржѣ подымали бы цѣны на наши займы и облегчали бы заключеніе новыхъ займовъ въ будущемъ, равно какъ и ихъ конверсію. Да и вообще созданіе для заграничныхъ рынковъ типической русской бумаги на подобіе англійскихъ и прусскихъ консолей или французской ренты было бы

¹⁾ Ibid.

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

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

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

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

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

¹⁾ Отг. госуд. контр. за 1895 г. стр. 840.—841.

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

³⁾ Въ Вѣстн. фин. 1895 г. № 11 аннуитетъ по 4%-ымъ займамъ неправильно опредѣленъ только въ 25.057.214 р., проценты же интереса правильно въ 21.505.888 р., почему и возможное сбереженіе госуд. казначейства вычислено неверно (3.551.326 р.). Госуд. контроль исчислялъ проценты интересовъ въ 21.438.514 р., а погашеніе въ 5.618.700 р. (Отчетъ за 1895 г., стр. 180, 198 и 200).

⁴⁾ П. С. З. № 11422.

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

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

¹⁾ И. С. З. № 11494.

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

³⁾ Собр. узак. 1895 г. ст. 1541.

госуд. комиссію погашенія долговъ съ выдачей удостовѣреній имен-
ной записи, — правила, подобныя введеннымъ раньше при Вышне-
градскомъ для нѣкоторыхъ изъ напихъ займовъ ¹⁾; 25 окт. 1895 г.
было опубликовано ²⁾, что въ текущемъ полугодіи 1895 г. и въ пер-
вомъ полугодіи 1896 г. госуд. 4%-ная рента будетъ приниматься въ
обезпеченіе *всѣхъ* залоговъ по казеннымъ подрядамъ и поставкамъ и
разсроченныхъ акцизовъ по нарицательной цѣнѣ (вмѣсто раньше наз-
наченныхъ цѣнъ въ 94 за 100); наконецъ 27 окт. 1895 г. ³⁾ со-
стоялось Высочайшее повелѣніе, въ силу котораго разрѣшалось до-
пустить свободное обращеніе купоновъ 4%-й ренты, до срока
оплаты коихъ осталось *не болѣе 6 мѣсяцевъ*, а также свидѣтельствъ
ренты, лишенныхъ такихъ купоновъ, — разрѣшеніе, которое сооб-
щало досрочнымъ купонамъ ренты почти полное значеніе бумаж-
ныхъ денегъ (особенно если принять во вниманіе, что они прини-
мались въ уплату казенныхъ налоговъ и сборовъ наравнѣ съ кред.
билетами).

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

1-го займа 1887 г.	на 27.200.000 р.,	а въ обр. остал.	71.128.500 р.
2-го	1891	» 46.800.000 »	20.060.000 »
3-го	»	» 98.000.000 »	» 87.330.000
4-го	»	» 78.000.000 »	» 104.322.300 »

Итого на 250.000.000 р., а въ обр. остал. 282.840.800 р.

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

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. II, стр. 528—529.

²⁾ Собр. узак. и расп. прав. за 1895 г. ст. 1473.

³⁾ П. С. З. № 12086.

⁴⁾ Отч. за 1895 г. стр. 1187.

⁵⁾ Ibid., стр. 845 и Собр. узак. 1895 г. ст. 557 (серія ренты №№ 118—142).

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

¹⁾ Ежегодн. м-въ ф-овъ, вып. 1898 г., стр. 434—435.

²⁾ Собр. узак. и распор. правит. за 1896 г. ст. 52.

³⁾ Собр. уз. и расп. правит. за 1896 г. ст. 634.

⁴⁾ Собр. уз. и расп. прав. за 1896 г. ст. 684.

⁵⁾ Собр. уз. и расп. прав. за 1896 г. ст. 809, 1048, 1105, 1326, и 1370.

⁶⁾ Ср. Вѣстн. фин. 1898 г. № 11 стр. 654.

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

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

Итого на 189.309.900 р. ост. въ обр. 92.045.100 р.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

видѣли, 250 мил. руб., въ 1896 г.—190 мил. руб., въ 1897 г.,— 20 мил. руб., въ 1898 г.—50 мил. руб. и въ 1899 г. во испол-
неніе Выс. указа 26 іюня 1898 г. было выпущено ренты еще на
40 мил. руб. (18 февраля и 10 іюля 1899 г. ¹⁾), всего на 550 мил.
руб. нар., выручка по которой должна считаться рубль за рубль
нариц. капитала. Изъ этого выпуска на 530 мил. руб. было упот-
реблено рентъ на замѣну и выкупъ 4⁰/₀-ыхъ облигацій въ суммѣ до
529.518.300 р., такъ что по операціи оставалось еще неизрасхо-
дованнымъ 481.700 р. ²⁾. Въ виду того, что операція безъ расхо-
довъ обойтись не могла, надо считать весь выпускъ ренты въ 530 мил.
руб., израсходованнымъ на замѣну 5⁰/₀-ыхъ займовъ. Тогда сбереже-
ніе госуд. казначейства составило всего 27.119.087—21.200.000 р. =
=5.919.087 р.

Мы только-что видѣли, что выпуски госуд. ренты въ 1896 г.
(230 мил. руб.) и въ 1899 г. превысили значительно (на 40 мил.
руб. и 20 мил. руб.) потребности объѣма 4⁰/₀-ыхъ займовъ 1887 и
1891 г., будучи предназначены также для объѣма облигацій же-
лѣзныхъ дорогъ, перешедшихъ по выкупу въ казну. Дѣйствительно
3 мая 1896 г. ³⁾ данъ былъ Высочайшій указъ которымъ повелѣ-
валось «объявить во всеобщее свѣдѣніе, что держателямъ остающихся
въ обращеніи 4⁰/₀-ыхъ выпущенныхъ въ кредитныхъ рубляхъ об-
лигацій казенныхъ желѣзныхъ дорогъ 1) Тамбово-Козловской, 2)
Рязско-Моршанской, 3) Либаво-Роменской, 4) Оренбургской, 5)
Николаевской, 6) Орловско-Грязской, сер. В, 7) Курско-Харьково-
Азовской, сер. В и 8) Юго-Западныхъ—предоставляется обмѣнять
таковыя на свидѣтельства 4⁰/₀-ой госуд. ренты съ тѣмъ, чтобы ея
выпускъ не превысилъ нарицательной цѣны обмѣниваемыхъ обли-
гацій. Въ обращеніи оставалось всего помянутыхъ облигацій ⁴⁾:

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

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

²⁾ Изъ которыхъ могъ быть покрытъ указанный въ Отчетъ госуд. контроля за 1899 г. (стр. 571) расходъ въ 57.229 р. по выкупу 4⁰/₀-ыхъ облигацій.

³⁾ П. С. З. № 12867.

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

			Съ ежег. пла- тежомъ въ:
5) Николаевской	жел. дор. на	8.915.800 р.	401.256 р.
6) Юго-Западныхъ	» »	19.690.000 »	877.569 »
7) Курск.-Харьк.-Азовск.»		8.993.100 »	395.534
8) Орловско-Грязской		4.674.200	211.381
Итого на			63.674.600 р. 2.820.728 р.

4%-ая ж. д. облигаціи котировались въ 1896 г. на биржѣ по цѣнамъ болѣе низкимъ, нежели 4%-ая госуд. рента (по 95—98¹/₂ противъ 97⁷/₈—99⁷/₈ ¹⁾), что и понятно, такъ какъ онѣ гораздо имѣли меньшій рынокъ для сбыта, нежели 4%-ая госуд. рента. Поэтому обмѣнъ желѣзнодорожныхъ облигацій на ренту представлялся очень выгоднымъ для владѣльцевъ облигацій, еслибы былъ произведенъ рубль за рубль нариц. капитала. Исключеніе представляли только облигаціи Курско-Харьково-Азовской и Орловско-Грязской ж. дорогъ, какъ неподлежащія купонному налогу и потому котировавшіяся на биржѣ по 101—101¹/₂ за 100. Въ виду всего этого м-во ф-овъ нашло болѣе удобнымъ предложить держателямъ желѣзно-дорожныхъ облигацій, подлежащихъ купонному налогу, обмѣнять ихъ на свидѣтельства 4%-ой ренты съ доплатою отъ конвертентовъ по 50 к. съ каждой 100 руб. облигаціи (каковая доплата должна была вычитаться изъ причитающагося держателямъ платежа по текущему купону), а за облигаціи, подлежащія сбору съ доходовъ отъ денежныхъ капиталовъ, напротивъ, получить отъ правительства, при обмѣнѣ на ренту рубль за рубль нариц. капитала, по 3 р. 20 к. на каждыя 100 р. въ 4%-ыхъ облигаціяхъ ²⁾). Госуд. банкомъ срокъ на подачу заявленій объ обмѣнѣ ж. д. облигацій былъ назначенъ трехмѣсячный (1 іюня—1 сент. 1896 г.) одновременно съ обмѣномъ 4%-ыхъ облигацій займовъ 1887 и 1891 г.г. и на одинаковыхъ условіяхъ 1) приема заявленій объ обмѣнѣ во всѣхъ конторахъ и отдѣленіяхъ банка и въ сберегательныхъ кассахъ уѣздныхъ казначействъ и 2) обмѣна облигацій непосредственно на подлинныя свидѣтельства госуд. 4%-ой ренты ³⁾). Въ случаѣ, еслибы обмѣнъ ж. д. облигацій былъ добровольно произведенъ владѣльцами ихъ на условіяхъ, предложенныхъ м-вомъ ф-овъ, госуд. казначейство извлекло бы изъ операціи нѣкоторую выгоду, какъ видно изъ слѣдующаго разсчета: съ 13.667.300 р., неподлежащихъ купонному

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

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

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

налогу, облигацій уплачивалось по 4% интереса или 546.692 р., по подлежащимъ налогу—3,8%, или 1.900.276 р., итого 2.446.979 р. Доплаты отъ конвертентовъ должны были составить (съ 50.007.300 р. по 50 к. со 100 р.)—250.036 р., а доплаты конвертентамъ—437.354 р. (по 3 р. 20 к. на 100 р. съ 13.667.300 р.), слѣд. правптельство должно было израсходовать 187.218 р., а ежегодный платежъ съ ренты, вышущенной для замѣны 4%-ыхъ облигацій и для реализаціи упомянутыхъ 187.218 р., считая по 3,8%, долженъ былъ опредѣлиться (съ 63.674.600 + 187.218 = 63.861.818 р.) въ 2.426.749 р., менѣе противъ платежа по 4%-ымъ ж. д. облигаціямъ на 20.230 р. ежегодно. Кромѣ того вслѣдствіе прекращенія погашенія этихъ облигацій должно было получиться бюджетное сбереженіе въ суммѣ до 266.255 р. (2.820.728 р.—2.554.473 р., гдѣ первая цифра составляетъ аннуитетъ по ж. д. облигаціямъ безъ учета купоннаго налога, а вторая плажежъ съ 63.861.818 р. нар. капитала 4%-ой ренты также безъ учета налога).

На самомъ дѣлѣ было представлено къ обмѣну ¹⁾.

	Въ 1896 г.	Въ 1897 г.
1. Облиг. Курско-Харьк.-Азов. ж. д. на	5.900.000 р.	1.000.000 р.
2. » Орловско-Грязской » »	3.153.000 »	500.000 »
3. » Николаевской » »	6.564.400 »	—
4. » Юго-Западныхъ » »	10.924.500	1.000.000 »
5. » Тамб.-Козловской »	2.193.500 »	—
6. » Либаво-Роменской » »	2.804.600 »	—
7. » Рязско-Моршанской » »	3.058.500 »	—
8. » Оренбургской » »	6.091.100	—

Итого на 40.690.100 р. 2.500.000 р.

Для замѣны этихъ облигацій была употреблена 4%-ая рента вышущенная въ 1896 г. (изъ общаго ея выпуска 1896 г. для замѣны 4%-ыхъ срочныхъ займовъ на 230 мил. руб., изъ которыхъ 190 мил. руб. для замѣны 4%-ыхъ займовъ 1887 г. и 1891 г. и 40 мил. для замѣны ж. д. облигацій) и остатокъ отъ ренты, вышущенной для другихъ цѣлей (о чемъ нѣсколько ниже). Собственно въ 1897 г. представлены были къ обмѣну исключительно облигаціи, принадлежавшія сберегательнымъ кассамъ, за что имъ было уплачено 13.000 р. ²⁾, въ 1896 г. же извѣстное количество

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

менской—на 2 янв. 1899 г., Оренбургской—на 15 марта 1899 г. и Юго-Западных—на 1 апр. 1899 г. Для выкупа всѣхъ этихъ бумагъ (совмѣстно съ 4%-ыми займами 1887 и 1891 г.), а равно и для ихъ добровольнаго обмѣна были выпущены новыя четыре серіи (214, 215, 220 и 221) государ. 4⁰/₀-ой ренты на сумму 40 мил. руб. ¹⁾ (18 февр. и 10 іюля 1899 г.). Всего было досрочно погашено 4⁰/₀-ыхъ ж. дорожныхъ облигацій на сумму ²⁾—6.776.900 р. подлежащихъ налогу и 4.862.000 руб. неподлежащихъ купонному налогу (въ томъ числѣ на 1.848.800 руб. нар. облигацій Фастовской ж. д.), что составитъ вмѣстѣ съ добровольно обмѣненными 52.290.000 р. всего 63.928.900 р. нар. Всего въ 1895—1899 г.г. было выпущено госуд. 4⁰/₀-ой ренты въ цѣляхъ обмѣна и выкупа 4⁰/₀-ыхъ внутр. займовъ 1887 и 1891 г.г. и 4%-ыхъ ж. д. облигацій на 600.000.000 р. нар. (въ 1895 г. на 250 мил. руб. серіи №№ 118—142, въ 1896 г. на 230 мил. руб. серіи №№ 149—164, 166—169, 173, 184—185, въ 1897 г. на 20 мил. руб. серіи №№ 190 и 195, въ 1898 г. на 60 мил. руб. серіи №№ 197—202 и въ 1899 г. на 40 мил. руб. серіи №№ 214, 215, 220 и 221), изъ которыхъ, какъ мы видѣли, на 530 мил. руб. нариц. было израсходовано на обмѣнъ и выкупъ 4%-ыхъ облигацій займовъ 1887 и 1891 г., а остальные 70 мил. руб. нар. на выкупъ и обмѣнъ ж. д. 4%-ыхъ займовъ. Если бы выручка по рентѣ составляла рубль за рубль нариц. капитала, то такъ какъ понесено было разныхъ расходовъ (въ томъ числѣ доплатъ) по выкупу и обмѣну 4⁰/₀-ыхъ ж. д. облигацій на 43.000 р. въ 1897 г. ³⁾ и 38.600 р. въ 1899 г. ⁴⁾, необходимо бы считать выпускъ рентъ, затраченный на 4%-ую ж. д. облигации,—въ 64.010.500 руб., ежегодный платежъ по которымъ составляетъ 2.560.420 руб., а съ учетомъ купоннаго налога—2.432.399 руб. Аннуитетъ по всѣмъ погашеннымъ займамъ (включая облигации Фастовской ж. дороги и часть 4%-аго займа Николаевской ж. д.) составлялъ 2.875.486 р., и, слѣд., бюджетное сбереженіе по всей операціи составитъ 315.066 р. Одни проценты интереса по погашеннымъ облигациямъ съ учетомъ купоннаго налога требовали 2.460.128 руб., т. е. противъ вычисленнаго только-что соответствующаго платежа по рентѣ (2.432.399 р.) *болѣе на 27.729 р.* Эта сумма составляетъ *сбереженіе* государ. казначейства по всей

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Въ 1896 г. правительство наше получало право на досрочный выкупъ выпущенной въ 1886 г. при Н. Х. Бугне 5%-ой желѣзнодорожной ренты на сумму 100 мил. руб. нар. Въ виду того, что въ этомъ году цѣны на 4%-ую госуд. ренту достигали почти паритета, естественно было не откладывать операции въ дальній ящикъ. 12 апр. 1896 г. данъ былъ Выс. указъ м-ру ф-овъ ¹⁾ о выкупѣ свидѣтельствъ 5%-ой ж. д. ренты 1886 г., при чемъ желавшіе получить по нимъ нарицательный капиталъ должны были въ назначенный м-ромъ ф-овъ срокъ сдѣлать о томъ заявленіе, всѣ же незаявившіе о такомъ желаніи считались согласившимися на получение взамѣнъ своихъ 5⁰/₀-ыхъ свидѣтельствъ—свидѣтельствъ 4%-ой госуд. ренты. М-ръ ф-овъ въ своемъ распоряженіи отъ 9 авг. 1896 г. ²⁾ назначилъ прекращеніе теченія процентовъ по 5⁰/₀-ой ж. д. рентѣ—на 1 дек. 1896 г., срокъ же на подачу заявленій о желаніи получить по ней нарицательный капиталъ опредѣлилъ въ *одинъ мѣсяцъ* (15 авг.—15 сент.). Лица, незаявившія о такомъ желаніи, получали взамѣнъ своихъ бумагъ 4⁰/₀-ую ренту (проценты по которой начинали течь съ 1 дек. 1896 г.) рубль за рубль нарицательнаго капитала съ приплатой отъ правительства особой бонификаціи въ размѣрѣ 2 р. на каждую сотню рублей нариц. капитала обмѣниваемой 5⁰/₀-ой ренты. Для цѣлей обмѣна распоряженіемъ м-ра ф-овъ (отъ 24 сент. 1896 г. ³⁾ были выпущены новыя десять серій (174—183) 4⁰/₀-ой госуд. ренты на сумму 100 мил. руб. нар. Свидѣтельства 4⁰/₀-ой ренты выдавались въ обмѣнъ на 5⁰/₀-ую немедленно же въ день заявки и безъ выдачи временныхъ свидѣтельствъ. Точно также нарицательный капиталъ по 5⁰/₀-ой рентѣ выплачивался не ожидая срока прекращенія теченія процентовъ по купонамъ (1 дек. 1896 г.), однако съ учетомъ изъ 5⁰/₀ годовыхъ. Изъ общей суммы 100 мил. руб. было заявлено къ полученію нариц. капитала только на 3.273.500 р. (или 3,27⁰/₀); остальные 96.726.500 р. (96,73⁰/₀) подлежали конверсіи. Было произведено разныхъ расходовъ по случаю выкупа 5%-ой ренты на 5.208.030 р. ⁴⁾ (включая сюда выплату нарицательнаго капитала и на доплаты при конверсіи), такъ что весь расходъ по операціи опредѣлился въ 101.934.530 р., курсъ реализаціи новаго выпуска госуд. ренты въ 98,1 за 100, а дѣйств. процентъ интересовъ по ней въ 3,873% (за учетомъ купоннаго налога). Госуд. контроль опредѣлялъ этотъ курсъ реализаціи даже въ 99,967% ⁵⁾,

¹⁾ П. С. З. № 12742.

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

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

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

⁵⁾ Отчетъ за 1899 г. стр. 926.

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

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

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

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

4) См. ниже, стр. 63.

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

Далеко не къ столь успѣшнымъ въ финансовомъ отношеніи результатамъ привела почти одновременно произведенная конверсія билетовъ госуд. казначейства въ 4%-ую ренту. Мы уже указывали на плачевный результатъ подобной же конверсії (на сумму 24.000.000 руб. пар.), произведенной при Вышнеградскомъ, когда билеты госуд. казначейства были выкуплены на наличныя средства госуд. казначейства, приобретенныя путемъ выпуска 4%-ого займа 1887 г. и 3%-ого золотого займа 1891 г. По этой операціи получился довольно значительный убытокъ ¹⁾, который въ известной степени компенсировался полученными сбереженіями вслѣдствіе обращенія значительнѣйшей части 4,32%-ыхъ билетовъ госуд. казначейства въ 3,79%-ые. Последняя операція съ еще большимъ успѣхомъ была продолжена и въ м-во С. Ю. Витте. 20 дек. 1893 г. состоялся Высочайшій указъ ²⁾ о выпускѣ новыхъ одинадцати серій госуд. казначейства (№№ 382—392) изъ 3,79%, подлежащихъ купонному налогу, для обмѣна остатка прежнихъ выпусковъ серій 1885—1886 г.г. (4,32%-ыхъ) на сумму 25.669.000 р. и серій выпуска 1888 г. (т. е. 3,79%-ыхъ), на сумму 8.000.000 р., всего на сумму 33.669.000 р., изъ которыхъ 669.000 р. должно было погасить наличными деньгами, а 33 м. р. замѣнить новыми серіями. Затѣмъ въ силу Выс. указа 2 дек. 1894 г. ³⁾ была произведена еще болѣе радикальная реформа въ дѣлѣ удешевленія билетовъ государственнаго казначейства. Именно было повелѣно тринадцать оставшихся въ обращеніи серій выпуска 1886 г. (т. е. еще 4,32%-ыхъ) на сумму 39 мил. руб. замѣнить новыми тринадцатью разрядами (семь—50 руб. достоинства и шесть—100 рублеваго достоинства) по 3 мил. руб. каждый *изъ 3% нариц.* Въ «Положеніи» объ этихъ новыхъ серіяхъ было сказано, что они освобождены отъ уплаты купоннаго налога (п. 3), что оплата ихъ производится не только во всѣхъ казначействахъ, но и конторахъ и отдѣленіяхъ госуд. банка (п. 6), что проценты выплачиваются за полные истекшіе сроки (п. 7), что частныя лица принимать въ платежъ билетовъ не обязаны, госуд.

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

²⁾ П. С. З. № 10171.

³⁾ П. С. З. № 11083.

же казначейство и госуд. банкъ принимаютъ ихъ наравнѣ съ наличными деньгами когда сумма платежа не менѣе суммы билета съ наросшими процентами (п. 8 и 10), что зачетъ процентовъ съ частными лицами производится по соглашенію, а съ казначействами и госуд. банкомъ только за полные мѣсяцы (для облегченія расчетовъ), текущій же мѣсяцъ не считается (п. 9), что билеты сохраняютъ свою силу 10 лѣтъ по истеченіи четырехъ со дня выпуска, а купоны 10 лѣтъ со дня наступленія срока (п. 11) и что *вывозъ билетовъ за границу воспрещается*. Срокъ для оплаты процентовъ по *всѣмъ* билетамъ былъ назначенъ ежегодный—1 февраля, держателямъ билетовъ, предназначенныхъ для обмѣна, было предоставлено преимущественное право полученія новыхъ билетовъ въ теченіе *шести мѣсяцевъ*. М-ру ф-овъ было предоставлено въ измѣненіе 185 ст. устава кредита возложить операцію по выпуску билетовъ госуд. казначейства новаго типа, а также веденіе счетоводства и отчетности по *всѣмъ* билетамъ госуд. казначейства на госуд. комиссію погашенія долговъ, и въ виду того установить надлежащія на этотъ предметъ правила въ измѣненіе и дополненіе подлежащихъ статей устава кредитнаго ¹⁾. Министерство финансовъ въ своемъ официальномъ органѣ такъ разъясняло новое положеніе о билетахъ госуд. казначейства ²⁾, являющееся въ настоящее время дѣйствующимъ: «Существеннымъ отличіемъ серій отъ прочихъ процентныхъ бумагъ является обязательный пріемъ ихъ во всѣ казенные платежи и устойчивость въ цѣнѣ, въ виду чего билеты эти представляютъ собою цѣнность, которую можно въ каждый данный моментъ обратить въ наличныя деньги. Этимъ объясняется тотъ характеръ, который серіи уже давно приобрѣли, а именно значеніе не только процентной бумаги, но и денежныхъ знаковъ, охотно принимаемыхъ во всѣ платежи. Изъ этого слѣдуетъ, что ростъ, приносимый серіями, долженъ регулироваться не тѣмъ процентомъ, который государство платитъ по своимъ долгосрочнымъ займамъ, а процентомъ, приносимымъ помещеніемъ денегъ до востребованія въ наиболѣе солидныхъ кредитныхъ учрежденіяхъ. Размѣръ роста по серіямъ опредѣлялся первоначально въ 4,32%, а по введеніи сбора съ доходовъ отъ денежныхъ капиталовъ онъ понизился до 4,1%. Въ 1887 г., въ виду послѣдовавшаго къ тому времени уменьшенія роста на капиталъ, процентъ по билетамъ былъ пониженъ до 3,79% нар. и 3,60% дѣйств. Съ тѣхъ поръ была произведена конверсія 5%-ыхъ займовъ въ 4%-ые, пониженъ былъ до 3,6% и ростъ по вкладамъ

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

²⁾ Вѣст. фин. 1894 г. № 50.

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

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

²⁾ П. С. З. № 12126.

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

¹⁾ П. С. З. № 13554.

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

³⁾ П. С. З. № 14634.

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

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

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

⁷⁾ Собр. узак. 1899 г. ст. 2336.

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

⁹⁾ Собр. узак. 1901 г. ст. 91.

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

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

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

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

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

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

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

Перечисленными операциамъ далеко еще неполнѣ закончилась унификація внутреннихъ нашихъ займовъ (вопреки увѣреніямъ оффиціального органа м-ва ф-овъ 2), среди которыхъ находились 5%-ые

1) Выше (Рус. гос. кредитъ, т. II, стр. 100—102, 190, 191, 219 и 221) при подсчетѣ результатовъ конверсін 4,32%-ыхъ серій въ 3,79%-ыя и замѣны таковыхъ серій новыми займами мы вездѣ считали, что рѣчь шла о 4,32%-ыхъ билетахъ. На самомъ дѣлѣ 4,32%-ые билеты действительно были на сумму 172.516.000 р. обращены въ 3,79%-ые, а изъ остальныхъ 67.484.000 р. 4,32%-ыхъ серій (240.000.000—172.516.000) впоследствии только (по указу 20 дек. 1893 г.) на сумму 25.000.000 р. и (по указу 2 дек. 1894 г.) на сумму 39.000.000 р. были обращены въ 3,79%-ую и 3%-ую норму. Изъ 24.000.000 р., погашенныхъ при Вышнеградскомъ, только 3.484.000 р. были 4,32%-ыя серіи, а остальные 20.516.000 руб. (24.000.000—3.484.000 руб.) были именно 3,79%-ыя серіи. При такихъ условіяхъ вычисленный нами убытокъ по замѣнѣ серій другими займами (и безъ того очень крупный) еще болѣе увеличился бы, между тѣмъ замѣна 4,32%-ыхъ серій 3,79%-ыми на всю сумму ихъ выпуска была поставлена на очередь и действительно осуществлена была черезъ два года (по истеченіи сроковъ погашенія очередныхъ серій). Въ виду этого мы для общаго итоговъ конверс. операци Вышнеградскаго считаемъ сдѣланный нами подсчетъ болѣе правильнымъ. Госуд. контроль до 1895 г. не даетъ никакихъ свѣдѣній о количествѣ находящихся въ обращеніи 4,32%-ыхъ и 3,79%-ыхъ серій, смѣшавая ихъ въ одну рубрику „билеты госуд. казначейства“, а въ общихъ подсчетахъ госуд. долговъ при указаніи на норму процента по тѣмъ или инымъ займамъ опредѣляетъ общую цифру всехъ билетовъ госуд. казначейства, какъ 3,79%-ыхъ и 4,32%-ыхъ займовъ. М. II. Кишкароевъ въ своемъ трудѣ „Главнѣйшіе результаты госуд. денежнаго хозяйства въ 1885—1894 г.г.“, напр. стр. 142—143, считаетъ, что до 1895 г. всѣ серіи были 4,32%-ыя (тогда какъ обращеніе ихъ въ 3,79%-ыя началось съ 1887 г.). Вообще точныхъ данныхъ о количествѣ 4,32%-ыхъ и 3,79%-ыхъ находящихся въ обращеніи въ томъ или другомъ году серій мы не имѣемъ. Проф. Л. В. Ходскій (Основанія госуд. хозяйства, 2-ое изд., стр. 443) въ перечнѣ госуд. долговъ на 1 янв. 1899 г. опредѣляетъ количество 4,32%-ыхъ займовъ (т. е. серій)—въ 168,8 мил. руб., тогда какъ въ это время всѣ 4,32%-ыя серіи уже были изъяты изъ обращенія.

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

безсрочные займы 1820, 1822 и 1854 г.г., 6%-ые займы 1817—1818 г.г. 4¹/₂%-ые займы 1890, 1892 и 1893 г.г., 4%-ые непрерывно доходные билеты 1859 г., не говоря уже о разных мелких долгахъ, о 5¹/₂% долгѣ удѣльному вѣдомству и о переходящихъ на госуд. казначейство съ выкупомъ частныхъ ж. дорогъ долгахъ этихъ послѣднихъ, которые постепенно должны были обезличиться въ общемъ счетѣ государственныхъ долговъ. Но по условіямъ ихъ выпуска перечисленные займы не могли подлежать конверсіи или вовсе или до опредѣленнаго срока. Поэтому съ конверсіей внутренняго долга приходилось приостановиться, что же касается внѣшнихъ нашихъ высокопроцентныхъ займовъ, то конверсія ихъ далеко еще не была окончена, и прежде всего конверсія тѣхъ желѣзнодорожныхъ займовъ, которые съ выкупомъ жел. дорогъ перешли на государственное казначейство. Естественно, что новое министерство съ самаго начала подняло вопросъ о регулированіи этого долга. Въ 1894 г. состояніе денежныхъ европейскихъ рынковъ было чрезвычайно благоприятно для совершенія солидныхъ кредитныхъ операцій: курсы первоклассныхъ, даже низкопроцентныхъ, фондовъ значительно превышали паритетъ, никакихъ большихъ новыхъ займовъ не предвидѣлось, даже американскій заемъ на 50 мил. дол., который рассчитывали хотя отчасти помѣстить на лондонскомъ и парижскомъ рынкахъ, цѣликомъ разошелся на мѣстѣ (въ С. А. Соединенныхъ Штатахъ). Наше министерство финансовъ въ ноябрѣ начало вести черезъ представителя Петербургскаго Международнаго Банка Ротштейна и агента министерства финансовъ въ Парижѣ Артура Рафаловича переговоры съ Парижскими и Лондонскими Ротшильдами о выпускѣ новаго русскаго займа. Мысль о такомъ займѣ принята была денежными сферами очень сочувственно. Англійскій *Times* напечаталъ по поводу распространившихся въ Лондонѣ слуховъ о займѣ двѣ сочувственныя статьи, гдѣ указывалось, что содѣйствіе, которое намѣрены оказать займу *еврейскія* банкирскія фирмы, объясняется ихъ надеждами на *измѣненіе политики императора Николая II* по отношенію къ своимъ еврейскимъ поданнымъ. Лондонскій агентъ м-ва ф-овъ *Г. II. Каменскій* сообщалъ отъ 17/29 ноября 1894 г., что частный биржевой дисконтъ по трехмѣсячнымъ векселямъ понизился въ Лондонѣ до 1% годовыхъ и что нашъ заемъ можетъ рассчитывать на полный успѣхъ. Въ виду этого м-ръ ф-овъ ¹⁾ вошелъ съ представленіемъ въ комитетъ финансовъ, гдѣ указывалъ на необходимость конверсіи цѣлаго ряда остающихся еще въ обращеніи облигацій металлическихъ займовъ: 4¹/₂%-ыхъ и 5%-ыхъ закладныхъ листовъ бывшаго о-ва взаимнаго поземельн. кредита и

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

4½%-ыхъ и 5%-ыхъ облигацій разныхъ желѣзныхъ дорогъ, перешедшихъ въ казну (Поти-Тифлиской, Рязско-Моршанской, Риги-Митавской, Орловско-Витебской, Донецкой, Варшавско-Тереспольской, Главнаго Общества, Бресто-Граевской, Балтійской, Лозово-Севастопольской, Закавказской и Тамбово-Козловской). «При современныхъ условіяхъ денежныхъ рынковъ, и состояніи русскаго госуд. кредита» писалъ м-ръ ф-овъ въ своемъ представленіи: «дальнѣйшее существованіе такихъ высокопроцентныхъ займовъ представляется безусловно нежелательнымъ какъ вслѣдствіе невыгодности ихъ для государства, такъ и потому, что самое нахожденіе ихъ въ обращеніи препятствуетъ установленію нормальнаго уровня цѣнъ на низкопроцентные займы. Между тѣмъ не всѣ перечисленные выше займы одинаково удобны для конверсіи по нарицательной цѣнѣ, ибо весною 1893 г. 5%-ыя облигаціи *Закавказской ж. д.*, выданныя взамѣнъ акцій этой дороги и находившіяся въ значительномъ числѣ въ портфельѣ госуд. банка, проданы были на сумму до 4.666.875 р. з. на Парижской биржѣ, точно также были проданы и 4½%-ыя облигаціи Главнаго Общества въ 1891—94 г. на сумму до 4.289.000 р. по цѣнамъ 103,93—104,85 за 100, почему, если эти бумаги теперь принудительно выкупить по нариц. цѣнѣ, это вызоветъ справедливое неудовольствіе со стороны купившихъ у русскаго правительства эти бумаги. Закладные листы о-ва взаимнаго поз. кредита 5%-ые можно выкупить по условіямъ ихъ выпуска только по 125 р. за 100, тогда какъ цѣна ихъ на биржѣ не болѣе 111 и выгоднѣе скупить эти листы постепенно на биржѣ. Считая по 125 р. за 100 на выкупъ этихъ билетовъ и по паритету 22 къ рублямъ, за 5%-ые листы придется уплатить 6.235.493 р. з., за 4½%-ые—79.743.200 р. з., а за желѣзнодорожныя облигаціи—69.417.499 р. з. нар., всего, слѣд., потребуется до 155.393.142 р. з. Прямую конверсію всѣхъ этихъ бумагъ врядъ ли представляется возможнымъ произвести въ виду невозможности съ одной стороны составить прочный синдикатъ изъ банкирскихъ домовъ и учрежденій, съ которыми были заключены первоначальные контракты о реализаціи сихъ 5%-ыхъ займовъ и нежелательности съ другой нарушить эти контракты. Слѣдуетъ поэтому остановиться на простомъ досрочномъ выкупѣ означенныхъ займовъ за наличныя деньги. Средства эти, *чтобы не трогать золотой наличности госуд. казначейства*, дать *новый заемъ*, который надо выпустить немедленно, хотя и придется въ теченіе времени, которое пройдетъ до фактическаго выкупа указанныхъ займовъ (три мѣсяца со дня объявленія о выкупѣ), одновременно платить проценты по старымъ и новому займамъ. За то можно будетъ объявить немедленно о выкупѣ облигацій жел. дорогъ, и, заключивъ заемъ на

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

Такимъ образомъ м-ръ ф-овъ *настоящую* конверсію предпочиталъ выпуску новаго займа и выкупу затѣмъ за счетъ вырученныхъ суммъ—облигацій старыхъ займовъ; но особыя условія, заключенныя съ банкирскими фирмами при выпускѣ ж. д. займовъ, препятствовали осуществить болѣе удобную операцію. Поэтому приходилось думать о выпускѣ самостоятельнаго займа. 24 ноября былъ Высочайше утвержденъ договоръ, заключенный министромъ финансовъ съ группою парижскихъ, лондонскихъ и франкфуртскихъ Ротшильдовъ, Менделсономъ, Блейхредеромъ, Discontogesellschaft въ Берлинѣ и петербургскими банками: международнымъ, учетнымъ и ссуднымъ, для внѣшней торговли и волжско-камскимъ—о выпускѣ новаго русскаго золотого займа изъ 3½% нар. на сумму въ 100 мил. руб. зол. срокомъ на 81 годъ, принимаемаго группою по твердой цѣнѣ 92¼ за 100 (§ 10 контракта) съ условіемъ взятія ею на себя всѣхъ расходовъ по займу (въ томъ числѣ заграничнаго гербоваго сбора и расходовъ на прессу), кромѣ изготовленія и доставки за границу самыхъ облигацій новаго займа и расходовъ по англійскому и германскому герб. сбору, въ которыхъ правительство участвуетъ 0,35%-ами нар. цѣны займа (§§ 11—12). При выпускѣ займа по цѣнѣ выше 95¼ за 100 половина прибыли должна была дѣлиться между правительствомъ и группою (§ 13). Выручку займа банкиры обязывались представить правительству въ пять сроковъ (20, 25, 30, 10 и 15%) съ 3 янв. по 3 мая 1895 г. (§ 14). Комиссія банкирамъ за производство оплаты купоновъ, тиражныхъ облигацій etc. опредѣлена была въ ⅓% съ оплаченныхъ суммъ (§ 9). Ротшильды принимали на себя 60% всей суммы займа, Берлинскіе банкиры—15% и русскіе—25%, изъ которыхъ половину (12½%) бралъ себѣ международный банкъ (§ 17). На 1 янв. 1895 г. банкиры должны были кредитовать правительству всё имѣющія поступить по выручкѣ займа

суммы и до дня окончательнаго разчета ($\frac{3}{15}$ мая 1895 г.) уплачивать правительству по $1\frac{1}{2}\%$ год. на суммы, наход. на его счету (§ 15). Правительство отказывалось отъ права выпустить до $\frac{3}{15}$ мая 1895 г. отъ своего имени непосредственно или съ своей гарантіей другой к. л. заемъ (§ 18).

По вопросу о *типъ займа* м-ръ ф-овъ пришелъ къ заключенію, что 4%-ые займы уже не отвѣчаютъ болѣе обстоятельствамъ, ибо 3%-ые займы котируются по 88,25 за 100 и, слѣд., даютъ доходъ (съ погасит. преміей) въ 3,567%. Отсюда цѣна 4%-ыхъ займовъ должна бы быть 110 за 100, но она рѣдко превышаетъ паритетъ, такъ какъ покупатели боятся ихъ конверсіи. «Выпускъ 3%-аго займа однако также нежелателенъ, ибо лѣтомъ текушаго года выпущено уже въ Парижѣ на 42.625.000 р. м. въ 3%-омъ займѣ взаимныя закладныхъ листовъ Центральнаго банка, размѣщеніе какового займа еще не совсѣмъ закончено, и можно опасаться, что при выпускѣ новаго крупнаго 3%-аго займа публика, помѣщающая свои сбереженія въ займахъ этого рода, не въ состояніи будетъ въ скоромъ времени раскупить заемъ, такъ какъ каждый типъ займа имѣетъ свою болѣе или менѣе отдѣльную кліентуру, и бумага можетъ остаться спекулятивною биржевою цѣнностью. Кромѣ того надо имѣть въ виду и возможность конверсіи. А въ цѣляхъ будущей конверсіи всего лучше было бы обратиться къ $3\frac{1}{2}\%$ -ому займу, чтобы владѣльцы 4%-ыхъ бумагъ сразу не потеряли бы слишкомъ много и это не повліяло бы на размѣщеніе русскихъ фондовъ. Для того же, чтобы можно было судить о томъ приѣмѣ, который публика сдѣлаетъ этимъ конверсіямъ, еслибы онѣ оказались возможными въ будущемъ, необходимо знать, какъ она отнесется къ новому типу русскихъ займовъ, для чего было бы необходимо нынѣ же ввести въ обороты Парижской биржи этотъ типъ займа». М-ръ ф-овъ находилъ, что за 3%-ый заемъ невозможно было бы выручить въ данный моментъ болѣе 84 за 100 (дѣйств. процентъ—3,776%), за 4%-ый заемъ болѣе 96 за 100 (дѣйств. процентъ—4,238%). $3\frac{1}{2}\%$ -ый же заемъ по курсу $92\frac{1}{4}$ соответствуетъ дѣйствительному проценту въ 3,91%, и, хотя являлся менѣе выгоднымъ, чѣмъ 3%-ый заемъ, но за то скорѣе могъ достигъ паритета и быть доступнымъ для конверсіи.

Съ выводами м-ра ф-овъ исполнѣ можно согласиться, на столько они справедливы и согласуются съ принципами, выработанными финансовой теоріей и практикой, почему нисколько и неудивительно, что предпринятая операція имѣла успѣхъ, дотолѣ небывалый. Высоч. указъ о выпускѣ $3\frac{1}{2}\%$ -аго займа въ цѣляхъ «предоставить госуд. казначейству средства для денежныхъ оборотовъ въ пользу государ-

ственного кредита», данъ былъ 24 ноября 1894 г. ¹⁾. Заемъ выпускался на сумму 100 мил. руб. зол.=400 мил. фр.=323,2 мил. мар.=15.820.000 $\mathfrak{z}$ =191,2 мил. гол. гульд.=77 м. дол.=288 мил. датскихъ кронъ, т. е. съ паритетомъ 125 р.=500 фр.=404 м.=19 $\mathfrak{z}$ 15 sh. 6 d.=239 гульд.=96,25 дол.=360 кронъ, съ которыми выпускались и прежніе русскіе золотые займы (въ отступленіе отъ теоретическаго паритета). Теченіе процентовъ (по четвертямъ года) по новому займу начиналось съ 1 янв. 1895 г. нов. ст., а погашеніе было разсчитано по нариц. цѣнѣ въ теченіе 81 года ежеполугодно съ отчисленіемъ для этого въ погасит. фондъ по 0,11205% на сложно-процентныхъ правилахъ. Отъ права досрочнаго или усиленнаго погашенія займа правительство отказывалось по 1 января 1905 г. и освобождало навсегда заемъ отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ. Оплата купоновъ и тиражныхъ облигацій была назначена въ Петербургѣ, Парижѣ, Лондонѣ, Берлинѣ, Амстердамѣ, Нью-Йоркѣ и Копенгагенѣ въ валютѣ каждой страны по принадлежности. Подписка на заемъ объявлена была 25 ноября 1894 г. въ тѣхъ банковыхъ учрежденіяхъ, которые приобрѣли заемъ по контракту у правительства, по цѣнамъ въ 94³/₄% съ разсрочкою взносовъ по $\frac{26 \text{ апр.}}{8 \text{ мая}}$ 1895 г. на пять сроковъ. Одновременно было также объявлено и о выкупѣ 5%-ыхъ облигацій жел. дорогъ на сумму свыше 69 мил. руб. зол. нар. ²⁾. Слѣдовательно, было ясно, что новый заемъ выпускается исключительно для нуждъ конверсіи, и государ. казначейство имѣетъ въ своемъ распоряженіи свободныя и готовыя средства на его оплату. Его успѣхъ былъ поистинѣ колоссальнымъ ³⁾. Въ одномъ Парижѣ подписка превысила 12.000.000.000 фр., т. е. покрыла заемъ 30 разъ. Однихъ залоговъ при подпискѣ было внесено наличными деньгами 600 мил. фр., т. е. въ 1¹/₂ раза больше, чѣмъ та сумма, на которую заемъ выпускался. Подписчики были удовлетворены въ размѣрѣ 1,75% заявленныхъ требованій. Причитавшаяся для покрытія собственно во Франціи часть займа (на сумму 200 мил. фр. нар.) была покрыта въ 60 разъ. Въ Берлинѣ заемъ былъ покрытъ 10 разъ, и подписчикамъ пришлось получить только 1¹/₂% подписанной суммы. Въ Лондонѣ, гдѣ по мѣстнымъ обычаямъ не существуетъ пропорціональной разверстки, кассы ограничились пріемомъ подписки только до извѣстныхъ предѣловъ. Приливъ мелкихъ капиталовъ былъ особенно великъ, и черезъ нѣсколько минутъ по открытіи подписки заявленія превысили 25 мил. $\mathfrak{z}$, подписка тотъ-

¹⁾ П. С. З. № 11054.

²⁾ П. С. З. № 11055.

³⁾ См. Вѣстн. фин. 1894 г. № 49.

часть была закрыта, а подписные деньги были возвращены без подсчета и влючены въ общій итогъ подписки. Одинъ изъ банковъ, предъявившій подписку на 12 мил. ф. , не получилъ удовлетворенія вовсе. Даже въ Петербургѣ заемъ былъ покрытъ въ $3\frac{1}{2}$ раза и подписчики получили только 1,02% ихъ подпиской суммы. Общій итогъ подписки достигъ 5 миллиардовъ руб. зол., превысивъ нариц. сумму займа въ 50 разъ. Обращаетъ на себя вниманіе то обстоятельство, что подписка на заемъ далеко не носила фиктивного характера, какъ это зачастую случалось раньше. Весьма видное участіе принимали въ ней мелкіе капиталисты, почему заемъ въ концѣ концовъ оказался размѣщеннымъ въ прочныхъ рукахъ и почти не поступилъ на биржу. Объясняется этотъ успѣхъ прежде всего, конечно, обиліемъ на рынкахъ въ то время дешевыхъ денежныхъ капиталовъ, спокойнымъ политическимъ состояніемъ Европы, низкой сравнительно съ другими первоклассными фондами эмиссіонной цѣной займа, его цѣлью (выкупъ старыхъ высокопроцентныхъ займовъ) и въ значительной степени тою (порой беззащитной) рекламой, которая невозбранно сопровождала заемъ подъ руководствомъ реализовавшаго его синдиката, взявшаго на этотъ счетъ на себя извѣстные обязательства передъ министерствомъ финансовъ. Само собою ясно, что всѣ эти обстоятельства не имѣли бы почти никакого успѣха при реализаціи новаго займа, еслибы заграничнымъ кредиторами нашимъ не бросались въ глаза и блестящая (въ то время) внѣшняя русская политика кн. Лобанова-Ростовскаго и не менѣе блестящіе наши финансовыя успѣхи. Огромные запасы золота, накопленные м-вомъ ф-овъ, слухи о предстоящемъ возстановленіи металлическаго (золотого) обращенія, чрезвычайно удачныя мѣры, принятыя м-омъ ф-овъ къ обузданію спекуляціи Берлинской биржи съ русскимъ рублемъ, огромное превышеніе госуд. доходовъ надъ расходами и ихъ быстрый ростъ, ожиданіе новыхъ реформъ (экономич. и политическихъ) въ новое царствованіе, долженствующихъ еще болѣе укрѣпить успѣхи Россіи, наконецъ начавшаяся реакція противъ пониженія русскихъ фондовъ, на которомъ играла недостойная спекуляція (особенно въ Парижѣ) по случаю смерти имп. Александра III (20 окт. 1894 г.).—Твердость м-ра ф-овъ, энергическій образъ его дѣйствій, увѣренный тонъ зависимой отъ министерства печати, широкая гласность, сопровождавшая всѣ новыя наши финансовыя предпріятія, поддержка независимыхъ органовъ французской печати, негодовавшей на походы еврейскихъ фирмъ противъ русскихъ фондовъ, и нравственная поддержка, оказанная русскому госуд. кредиту Германскими имперскимъ и для морской торговли банками, по личному распоряженію имп. Вильгельма II допустившими снова пріемъ въ залогъ русскихъ процент-

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

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

2) Вѣстн. фин. 1894 г. № 49.

Соглашаясь съ тѣмъ, что нашъ госуд. кредитъ къ моменту выпуска $3\frac{1}{2}\%$ -аго зол. займа 1894 г. достаточно окрѣпъ по сравненію съ предыдущимъ временемъ, не можемъ не указать, что все-же русскій кредитъ, не смотря на его «общепризнанную надежность», далеко стоялъ не на той же высотѣ, какъ кредитъ другихъ перво-классныхъ Европейскихъ державъ. Не говоря уже объ Англіи, $2\frac{3}{4}\%$ -ыя консоли который котировались на биржахъ по цѣнамъ далеко выше parі, или Франціи, гдѣ 3% -ая рента достигла еще въ 1892 г. паритета, а въ 1894 г. его значительно превышала и гдѣ возможно было осуществить безъ всякаго участія банкировъ и почти безъ всякихъ расходовъ огромную (на 6.789 мил. фр.) конверсію $4\frac{1}{2}\%$ -ой ренты въ $3\frac{1}{2}\%$ -ую, курсъ который сейчасъ же опредѣлился на биржѣ въ 103—104 за 100, даже въ Германіи, гдѣ кредитъ никогда такъ высоко не стоялъ, какъ въ Англіи или Франціи, эмиссіонный курсъ $3\frac{1}{2}\%$ -ыхъ займовъ (ихъ тамъ начали выпускать съ 1885 г.) опредѣлялся въ среднемъ уже по 101,166 за 100. Съ 1890 г. Германія выпускала только 3% -ые займы, которые въ 1894 г. котировались на биржѣ по 94 за 100. Австрія въ слѣдующемъ году реализовала 4% -ый заемъ по 100% чистыхъ (по условію съ синдикатомъ банкировъ), тогда какъ нашъ министръ финансовъ самъ для 4% -аго русскаго займа опредѣлялъ возможную чистую выручку только въ 96 за 100. Въ этомъ же году Швеція произвела конверсію своихъ 4% -ыхъ займовъ въ $3\frac{1}{2}\%$ -ые съ доплатой отъ *конвертентовъ* по $\frac{1}{2}\%$. При такихъ условіяхъ курсъ въ $92\frac{1}{4}$ за 100 за $3\frac{1}{2}\%$ -ый русскій заемъ нельзя ни въ какомъ случаѣ признать чѣмъ-то *невыгоднымъ*. Невѣроятной скорѣе можно назвать ту комиссію, которая была выплачена банкирамъ за реализацію русскаго займа: она достигала $2\frac{1}{2}\%$, тогда какъ даже при конверсіонныхъ займахъ Вышнеградскаго она иногда не превышала 2% (напр. при выпускѣ 4% -аго 4-аго зол. займа или 3-ей серіи 4% -ыхъ консолид. ж. д. облигацій), достигнувъ 2,625% только для грандіознаго конверсіоннаго займа 1889 г. (1-ая и 2-ая серія консолид. 4% -ыхъ ж. д. облигацій) на сумму почти 500 мил. руб. зол. Между тѣмъ Вышнеградскаго неоднократно (и не безъ основанія) упрекали въ томъ, что онъ переплатилъ при реализаціи русскихъ займовъ слишкомъ большія суммы въ пользу банкировъ—посредниковъ. Но Вышнеградскій имѣлъ оправданіе въ томъ, что во время совершенія имъ конверсіонныхъ операцій (въ общемъ все-таки на громадную сумму 866 мил. руб. зол.) приходилось бороться противъ цѣлого похода, предпринятаго противъ русскихъ фондовъ германскими денежными и правительственными сферами, а потому—перенести всѣ кредитныя операціи на новый для насъ французскій ры-

покъ, каковое перенесеніе безъ участія Парижскихъ банкирскихъ фирмъ было совершенно немыслимо,—что учетно-ссудный процентъ въ то время далеко не былъ такъ низокъ, какъ въ 1894 г., а конверсионныя наши операціи были совершенною новостью и не могли быть приняты заграничными капиталистами съ особеннымъ удовольствіемъ,—что въ то время сближеніе съ Франціей едва начиналось, а внѣшняя политика наша (Н. К. Гирсъ) велась вяло и неудовлетворительно,—что приведеніе финансовъ нашихъ въ порядокъ едва начиналось и естественно не внушало особаго довѣрія заграничнымъ нашимъ кредиторамъ. Отсюда услуги банкировъ при реализаціи займовъ были настоятельно необходимы. Но въ 1894 г., когда финансы наши уже въ теченіи достаточнаго промежутка времени находились въ удовлетворительномъ состояніи, когда наша свободная золотая наличность доходила до 350 мил. руб., когда конверсія госуд. долга почти совершенно закончилась, когда враждебныя дѣйствія германскаго и англійскаго рынка прекратились, а съ Франціей былъ заключенъ союзъ, когда учетно-ссудный процентъ достигъ громаднаго пониженія и когда ни о какой нуждѣ въ займѣ для Россіи не могло быть рѣчи—заплатить за содѣйствіе банкирамъ 2½% съ реализуемаго займа (2.500.000 руб. зол.) не значило быть особенно высокаго мнѣнія о кредитоспособности русскаго государства. Еще характернѣе, что въ предыдущемъ (1893) году м-во ф-овъ, какъ мы видѣли, нашло возможнымъ при выпускѣ 5-аго 4%-аго золотого конверсионнаго займа обойтись безъ дорого оплачиваемыхъ услугъ банкировъ и открыть подписку на него на собственный страхъ и рискъ. Единственное объясненіе, почему м-во ф-овъ нашло возможнымъ уплатить банкирамъ столь крупное вознагражденіе, мы видимъ въ его желаніи добиться *исключительного по своей грандіозности успѣха новаго займа*, чтобы доказать многочисленнымъ недоброжелателямъ Россіи, распространявшимъ о ея финансовомъ положеніи разныя небывицы, какъ высоко стоитъ русскій кредитъ заграничей. Понятно, такого чисто рекламнаго, ошеломляющаго успѣха министерство не могло бы добиться безъ помощи банкирскаго синдиката, купившаго заемъ и затратившаго крупныя средства на рекламу займа путемъ печати. Но госуд. казначейство отъ подобныхъ «успѣховъ» не приобрѣло никакихъ выгодъ, получивъ около 92% за 3½%-ый заемъ, тогда какъ аналогичныя займы французскіе и германскіе котируются одновременно по крайней мѣрѣ на 10% выше. Вся выручка по займу доставила только ¹⁾ 92.173.514 р. з., такъ какъ для займа были приняты невыгодные паритеты въ Англійской и Германской

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

валютахъ (6 р. 32 к. вмѣсто 6 р. 30,5 к. зол. за 1 $\mathfrak{z}$ и 30,94 к. з. вмѣсто 30,86 к. з. за 1 марку), то и поступило:

1) Въ *Лондонъ* за облигаціи на сумму 3.124.983 $\mathfrak{z}$ 18 sh. 6 d. нариц., составл. по паритету принятому для займа 19.753.375 р. зол., выручено всего 2.882.797 $\mathfrak{z}$ 13 sh. 5 d. 18.176.039 р. з.

2) Въ *Парижъ* за номинальн. облигаціи въ суммѣ 270.986.500 фр., составл. 67.746.625 р. з. выручено—249.985.046 фр., или 62.496.262 » »

3) Въ *Берлинъ* за нариц. облиг. въ суммѣ 40.400.000 мар. или по принятому паритету 12.500.000 р. з. нар. выручка=37.269.000 м. или 11.501.213 »

92.173.514 р. з.

А за вычетомъ гербоваго сбора въ Берлинѣ и Лондонѣ (0,35% со всей суммы займа) 112.597 » »

Вся выручка по займу составила только 92.060.918 »

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

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

Не подлежащія купонному налогу:			Ежегодный платежъ:	
1. Поти-Тифлисской ж. д. на	9.907.034 р. з.	543.302 р. з.		
2. Рязско-Моршанской » »	4.519.585 » »	239.682 » »		
3. Риго-Митавской » »	1.106.300 » »	58.949		
4. Орловско-Витебской » »	27.207.966 »	1.441.102 »		
5. Донецкой » »	1.290.000 »	67.375 » »		
6. Варшав.-Тереспольск. » »	4.675.000 » »	262.137 » »		

¹⁾ Пол. С. З. № 11244.

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

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

Подлежащих 5%-ому налогу.

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

Изъ отчета госуд. контр. за 1895 г. ²⁾ видно, что израсходовано было всего на выкупъ перечисленныхъ займовъ 123.391.185 р. кр., считая по 1 р. 60 к. кр. за 1 р. зол., а по курсу 1 р. 50 к. кр., за 1 р. зол.—116.427.480 р., включая сюда расходъ на переплаты при выкупѣ ж. д. облигацій, выпущенныхъ въ иностранной валютѣ по курсамъ, не соответствующимъ теоретическому паритету. По 3¹/₂%-ому же займу, замѣнившему всѣ эти 5%-ые облигаціи, выручка составила, какъ мы видѣли, 92.060.918 руб. зол., или 138.091.377 руб. въ нын. вал., изъ каковой суммы было затрачено на выкупъ 116.427.480 руб. кр., соответственно, слѣдовательно, 84.311.899 р. з. нар.—126.467.848 р. въ нын. вал. ³⁾. Ежегодный платежъ съ этой суммы составить (по 3,7241%)—4.709.789 р. кр. противъ ежегоднаго платежа по ж. д. облигаціямъ (6.308.527 р.) болѣе на 1.598.738 р. Капитализируя (изъ 4%) стоимость всѣхъ уплатъ по мет. ж. дор. облигаціямъ, за вычетомъ купона по 20 дек. 1894 г., министерство финансовъ опредѣлило ее въ 81.955.487 р. з.—122.933.230 р. въ нын. вал. Добавляя сюда капитализированную (изъ 4%) стоимость платежа безъ учета купоннаго налога по Уральской дорогѣ (на срокъ 64 года) и Риго-Двинской (на срокъ 41 г.), получимъ 12.777.495 р. и 2.938.378 р., итого 15.715.873 р., а всего 138.649.103 р. Капитализированная же на срокъ 81 г. изъ 4% стоимость платежей по 3¹/₂%-ому займу

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

2) Стр. 557—559.

3) Вычисл. нами цифра вполне совпадаетъ съ цифрой госуд. контр. (Отчетъ 1896 г. стр. 939; за 1899 г. стр. 937), который означенную цифру изъ всего выпуска 3¹/₂%-аго займа 1894 г. относитъ къ займамъ *железнодорожнымъ*, потому что имъ замѣнены ж. д. займы.

(4.709.789 р.) составляет 112.832.910 руб., и слѣд. все сбереженіе по операціи составляет—25.816.193 руб. Ежегодное сбереженіе по оплатѣ процентовъ интереса и погашенія опредѣлится въ 1.517.495 (6.227.284—4.709.789) руб., а по оплатѣ однихъ процентовъ (съ учетомъ купоннаго налога)—1.257.650 р. (5.684.024 — 4.426.374). Сбереженіе это необходимо признать весьма значительнымъ. Оно составило 22,3% съ нарицат. суммы конвертированныхъ займовъ, тогда какъ увеличеніе нариц. суммы госуд. долга вслѣдствіе конверсіи составило всего 10.649.371 р., или 9,1%, при сокращеніи ежегоднаго платежа на 24,37%. Такимъ образомъ изъ всѣхъ нашихъ конверсіонныхъ операцій настоящая замѣна 3½%-ымъ займамъ 5%-ыхъ жел. дор. облигацій можетъ идти въ сравненіе только съ произведенной въ предыдущемъ (1893) году конверсіей 6%-ой золотой ренты 1883 г. въ 4%-ый заемъ, которая оказалась еще болѣе удачной. Важно еще, что съ помощью выпуска 3½%-аго займа были унифицированы *тринадцать* высокопроцентныхъ займовъ, выпущенныхъ на разные сроки, въ валютахъ разныхъ странъ и на разныхъ условіяхъ, чѣмъ сдѣланъ былъ большой шагъ впередъ въ дѣлѣ упорядоченія русскаго государственнаго долга. Осталось еще конвертировать указанные министромъ финансовъ въ представленіи о выпускѣ золотого 3½%-аго займа—желѣзнодорожные займы Закавказской ж. д. и Главнаго Общества, а также 4½%-ые закладные листы бывшаго общества взаимнаго кредита. Въ 1897 г. м-ръ ф-овъ вошелъ въ комитетъ финансовъ съ представленіемъ о конверсіи въ первую очередь 4½%-ыхъ облигацій Главнаго Общества, 5%-ыхъ облигацій Закавказской и Московско-Смоленской жел. дор. ¹⁾). Мотивировалъ свое представленіе м-ръ ф-овъ очень удачно. «При настоящемъ состояніи русскаго государственнаго кредита и современныхъ условійхъ денежнаго рынка», читаемъ въ этомъ представленіи: «дальнѣйшее существованіе столь высоко-процентныхъ займовъ представляется безусловно нежелательнымъ, какъ вслѣдствіе невыгодности ихъ для госуд. казначейства, такъ и потому, что самое нахожденіе ихъ въ обращеніи препятствуетъ установленію нормальнаго уровня цѣнъ низкопроцентныхъ займовъ. Правительство не приступало до сихъ поръ къ этой конверсіи потому, что еще въ 1893—94 гг. продало нѣкоторую часть принадлежащихъ ему облигацій главнаго общества и закавказской ж. д. по цѣнамъ выше нарицательной, отчего выкупъ ихъ по нарицательной цѣнѣ могъ бы вызвать неудовольствіе со стороны покупателей, несоовѣтствующее интересамъ госуд. кредита. Смоленская же ж. дорога только съ 1 іюля 1896 г.

¹⁾ Дѣло кред. канцеляріи 1897 г. № 6.

была выкуплена въ казну, а ея обязательства стали государственными. Теперь въ виду дальнѣйшаго пониженія учетно-ссуднаго процента съ конца 1894 г. и въ виду того, что съ помянутой продажи бумагъ уже прошло много времени, пора приступить къ конверсии». Облигаціи главнаго общества были распределены преимущественно въ Россіи и Голландіи, Московско-Смоленской ж. дороги въ Голландіи и Германіи и Закавказской во Франціи и Россіи. «Для русскаго кредита является существенно важнымъ, чтобы по возможности равномернѣе было размѣщеніе нашихъ обязательствъ въ разныхъ странахъ, а потому необходимо при выработкѣ условій конверсии озаботиться, чтобы не произошло перемѣщенія бумагъ изъ Голландіи и Германіи во Францію, гдѣ и безъ того много нашихъ бумагъ. 4⁰/₀-ный заемъ, который черезъ 8 лѣтъ можно конвертировать въ 3¹/₂⁰/₀-ный, соотвѣтствуетъ 3¹/₂⁰/₀-ному, выпускаемому по курсу 96,57⁰/₀, а при предположеніи, что этотъ 4⁰/₀-ный заемъ черезъ 12 лѣтъ можно прямо конвертировать въ 3⁰/₀-ный, онъ соотвѣтствуетъ 3⁰/₀-ному займу по курсу 90,34⁰/₀». Биржа уже отмѣчала 3¹/₂%-ный русскій заемъ 1894 г. по 99,75% и даже 3¹/₂%-ные новые закл. листы дворянскаго банка размѣщались по 98 за 100, 3%-ные наши займы доходили до 94% и, слѣд., можно было новый заемъ реализовать по курсу 92—93, такъ что самымъ выгоднымъ, согласно вышеприведенному расчету м-ра ф-овъ, являлся заемъ 3%-ный. Такая норма тѣмъ болѣе была бы справедлива и осуществима, что незадолго перелъ тѣмъ 3¹/₂%-ный австрійскій заемъ былъ помѣщенъ по курсу 92 за 100, а 3%-ные займы швейцарскій и датскій по 95¹/₂ и 97¹/₂, поднять былъ вопросъ о конверсии 3%-ной франц. ренты въ 2¹/₂%-ую, русскіе же 3%-ые займы продолжали идти въ гору, такъ что 1898 г. достигли 97 за 100, превысивъ 3%-ые прусскіе и германскіе консоли на 3—4% (небывалое дотолѣ явленіе!). Но м-ръ ф-овъ, имѣя въ виду опытъ предыдущей операціи съ выкупомъ 5%-ыхъ ж. д. облигацій и замѣнивъ ихъ 3¹/₂%-ымъ займомъ, когда голландскіе капиталисты вмѣсто этого послѣдняго займа покупали на полученные за 5%-ыя облигаціи деньги—австрійскіе фонды, опасался, чтобы теперь не произошло подобнаго же явленія при любви германскихъ и голландскихъ капиталистовъ исключительно къ высокопроцентнымъ бумагамъ. Кромѣ того при установившихся котировкахъ предположенныхъ къ конверсии бумагъ по 104,5 за 100, пониженіе по нимъ сразу процента съ 4¹/₂—5 до 3¹/₂ было бы разорительно для держателей. Въ виду этого м-во ф-овъ высказывало предпочтеніе 4%-ому неподлежащему купонному налогу займу съ отказомъ отъ конверсии на 8 лѣтъ, находя при такихъ условіяхъ возможнымъ обойтись

безъ содѣйствія заграничныхъ банкирскихъ фирмъ, услуги которыхъ согласно сообщенію корреспондента м-ра ф-овъ Мендельсона (въ Берлинѣ), составили бы не менѣе 1,25% съ нар. суммы новаго займа. Благодаря огромной свободной наличности госуд. казначейства и возможности въ случаѣ надобности реализовать новый заемъ (предложенія о выпускѣ котораго поступали тогда со всѣхъ сторонъ), операція не представляла никакого риска. Произвести конверсію м-ръ ф-овъ предложилъ не путемъ выдачи новыхъ облигацій, а по образцу послѣдней норвежской конверсіи—посредствомъ наложенія на старыя облигаціи штемпеля и выдачи ихъ держателямъ новыхъ купонныхъ листовъ. Такой порядокъ потому былъ удобнѣе въ глазахъ м-ра ф-овъ, что онъ «оставляетъ въ рукахъ держателей ту же бумагу, къ которой они уже привыкли и тѣмъ способствуетъ сохраненію ими сихъ бумагъ, т. е. болѣе прочному размѣщенію нашихъ фондовъ». Особенное вниманіе было обращено на то, чтобы по возможности удешивить для госуд. казначейства производившуюся операцію. М-ръ ф-овъ предполагалъ, что израсходовать придется изъ госуд. средствъ всего 681.500 р., включая сюда $\frac{3}{8}\%$ коммисіонныхъ банкирамъ за представляемые ими къ конверсіи листы, $\frac{1}{8}\%$ имъ же за листы, представленные къ выкупу, $\frac{1}{15}\%$ мелкимъ посредникамъ, всѣхъ коммисіонныхъ до 0,525%. Уплата штемпельнаго сбора во Франціи (0,5%), въ Германіи (0,6%) и Голландіи ($1\frac{0}{10}$), всего до 122.250 р., равно расходы на прессу до 120.000 р., и на печатаніе купонныхъ листовъ до 25.000 р. также должны были упасть на наше госуд. казначейство. Сбереженіе по конверсіи м-ръ ф-овъ исчислялъ для 1898 г. въ 250.245 р. (въ зависимости отъ срока купоновъ), для 1899 г.—въ 535.397 р. и для 1900 г. въ 532.351 р., каковое сбереженіе въ капиталѣ (изъ $3\frac{1}{2}\%$) составляетъ 6.701.605 р. з. = 10.052.408 р. кр., если всѣ бумаги были бы представлены къ конверсіи и предполагая, что черезъ 8 лѣтъ заемъ не будетъ конвертированъ въ болѣе низкопроцентный. Для всѣхъ конвертируемыхъ облигацій м-ръ ф-овъ предлагалъ еще особыя льготы. Именно, паритетъ для $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ облигацій главнаго общества былъ принять въ 500 р. *сер.* = 802 = 2.000 франк. = 944 гульд. = 536 прус. тал., при чемъ Совѣтъ Главнаго О-ва, а за нимъ и правительство, какъ его преемникъ, сохранило за собою право производить оплату займа по сказанному паритету въ валютѣ той страны, какой пожелаетъ, почему правительство могло бы расплатиться даже *серебряными рублями*. Но въ виду того, что 40 лѣтъ «публика считала» эти облигаціи написанными въ фунтахъ стерл. и потому измѣненіе этого порядка было бы *неблагопріятно для госуд. кредита*, при конверсіи слѣдовало бы даже оговорить, что

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

Не со всѣми этими положеніями м-ва ф-овъ возможно согласиться. Хотя мы также неоднократно высказывались противъ форсированнаго пониженія процентовъ по конвертируемымъ займамъ, тѣмъ не менѣе положеніе денежныхъ рынковъ въ 1897—98 г.г. было такъ благопріятно, какъ никогда, а исторія показываетъ, что не всегда такіе моменты повторяются. Ихъ необходимо ловить, оставивъ въ сторонѣ соображенія, понравится ли сильное пониженіе по старымъ бумагамъ какимъ-либо голландскимъ или англійскимъ капиталистамъ. Если французскіе капиталисты находили возможнымъ дать деньги изъ 3½% по курсу 98, а тѣмъ болѣе изъ 3%-овъ по курсу 96 за 100, то и слѣдовало ихъ предложеніями воспользоваться, тѣмъ болѣе что они все-равно могли, еслибы пожелали, купить 4%-ыя наши бумаги по курсу выше *pari* въ Голландіи или Германіи, какъ сдѣлали это раньше съ нашими фондами, начиная съ 1886 г.: капиталъ вещь интернаціональная. При томъ соображеніи, что, если 4½ и 5%-ыя бумаги котируются по 109½ за 100, держатели ихъ потеряютъ слишкомъ много при конверсіи въ низкопроцентный заемъ, кажется намъ совершенно несостоятельнымъ. Чѣмъ выше котируется бумага, тѣмъ болѣе низкій процентъ получаетъ ея держатель: такъ по 4½%-ымъ облигаціямъ Главнаго Общества при курсѣ 104½ за 100 дѣйств. процентъ интереса составлялъ 4,31%, для 4,75%-ыхъ облигацій *Закавказской ж. д.* — 4,54% и для 5%-ыхъ *Смоленской дор.* — 4,78% (и это не включая еще въ расчетъ потерь ихъ въ случаѣ выхода бумагъ въ тиражъ, оплачиваемыхъ по нариц. цѣнѣ въ этомъ случаѣ). Потеря была бы только въ случаѣ несогласія на конверсію, что только побуждало бы именно къ выраженію этого согласія. Въдѣ 4%-ыя бумаги почти одновременно котируются также по 102—103 за 100, и выдача ихъ конвертентамъ по курсу *al pari* равнялась полученію ими бонификаціи въ размѣрѣ 2—3%. Еще болѣе страннымъ кажется

намъ принятіе правительствомъ на себя уплаты гербоваго налога въ Германіи, Голландіи и Франціи вмѣсто держателей конвертируемыхъ облигацій, которые, по смыслу законовъ о штемпельномъ сборѣ въ этихъ странахъ, должны бы сами его и оплачивать. Изъ за одного достоинства русскаго правительства не слѣдовало платить налогъ чужимъ государствамъ, что допустимо только или для частныхъ лицъ или для мелкихъ державъ, запутавшихъ свои финансы и нуждающихся въ иностранномъ кредитѣ до крайности. Нежелательнымъ представляется и освобожденіе отъ купоннаго налога облигацій Закавказской ж. д.; напротивъ по случаю конверсiи, выпуская 4%-я облигаціи, слѣдовало бы по крайней мѣрѣ привлечь ихъ къ уплатѣ купоннаго налога. Наконецъ закрѣпленіе навсегда курса на золотую валюту вмѣсто серебряной для 4¹/₂%-ыхъ облигацій Главнаго Общества представляется намъ совершенно излишнею расточительностью госуд. казначейства, бесполезною для подпятія нашего госуд. кредита. Министерство финансовъ мотивировало свое рѣшеніе тѣмъ, что «публика считала» заемъ выпущеннымъ въ $\mathfrak{z}\mathfrak{z}$. Но мало ли что могла считать «публика»? Важно, какія были условія выпуска займа, а не то, какими ихъ кто-то по ошибкѣ «считалъ». Мы уже имѣли случай высказаться по этому поводу и указали, что подобная политика, пренебрегающая интересами госуд. казначейства, скорѣе можетъ подорвать, нежели поддержать, госуд. кредитъ ¹⁾. Особенно странно было переходить къ оплатѣ серебрянаго займа золотомъ въ то время, когда серебряные рубли снова появились у насъ въ обращеніи... Въ оправданіе пынѣшняго м-ра ф-овъ надо сказать, что въ золотѣ 4¹/₂%-я облигаціи Главнаго Общества оплачивались съ самаго начала ихъ выпуска и что всѣ предшественники С. Ю. Витте (въ томъ числѣ Бунге и Вышнеградскій) придерживались на счетъ оплаты серебряныхъ нашихъ займовъ золотомъ той же самой политики.

Комитетъ финансовъ согласился со всѣми доводами министра и на основаніи его постановленія послѣдовалъ 5 декабря 1897 г. Высочайшій указъ ²⁾, коимъ повелѣвалось приступить къ выкупу непогашенныхъ еще очередными тиражами: 1) 4¹/₂%-ыхъ облигацій бывшаго главнаго общества на нар. капиталъ 31.100.000 р., 2) 5%-ыхъ облигацій *Московско-Смоленской ж. д.*, бывшаго о-ва *Московско-Брестской ж. д.*, выкупленной въ казну, на нариц. капиталъ въ 12.848.500 прус. тал. и 6.130.000 гол. гульд. и 3) 5%-ыхъ облиг. *Закавказской ж. д.*, выпущенныхъ взамѣнъ акцій названнаго о-ва

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

²⁾ П. С. З. № 14739.

(бывшей Поти-Тифлисской ж. д.) на нар. капиталъ 26.797.500 фр. Держателямъ этихъ облигацій предоставлялась возможность *по желанію ихъ* конвертировать таковыя въ 4%-ыя облигаціи посредствомъ наложенія на самихъ облигаціяхъ штемнеля, нежелающіе же могли получить нарицательный капиталъ по своимъ бумагамъ за границей по тому же соотношенію валютъ, которое было установлено при выпускѣ соответственныхъ займовъ, а въ Россіи въ рубляхъ по расчету наивыгоднѣйшаго для держателя паритета. Погашеніе облигаціонныхъ займовъ повелѣно было производить соответственно тому отчисленію, которое обозначено на самихъ облигаціяхъ (т. е. срокъ погашенія оставался прежній), они освобождались на всегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ, а отъ права ихъ досрочнаго выкупа правительство отказывалось до 1 янв. 1906 г.

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

Конверсія и выкупъ

подлежало	4½%-ыхъ обл. главнаго о-ва на	46.650.000 р. въ нын. в.
	5%-ыхъ обл. Закавказской ж. д. "	10.049.062 " " " "
	5%-ыхъ " Смоленской "	22.632.723 " " " "
		79.331.785 р. къ нын. в.

Изъ того числа было

заявлено къ конверсіи обл.:	глав. о-ва	43.509.000 р., а подл. выкупу	3.141.000 р.
	Закавк. ж. д.	8.872.875 " "	1.176.187 "
	Смолен.	21.064.969 " "	1.567.754 "
		73.446.844 р., а подл. выкупу	5.884.941 р.

¹⁾ Указатель 1897 г. № 52, стр. 774—775, Собр. узак. 1897 г., ст. 1958.

²⁾ Вѣстн. фин. 1898 г. № 1 стр. 34 (объявл. Госуд. банка).

³⁾ Вѣстн. фин. 1898 г. № 5 стр. 208.

⁴⁾ Отчет. Госуд. контр. за 1898 г. стр. 878—879.

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

4 ¹ / ₂ %-ымъ обл. глав. о-ва съ 43.509.000 р. по 5,298235% ³⁾ или 2.305.209 р. 43 г.	
5%-ымъ обл. Смоленск. д. • 21.064.969 • • 5,386438% • 1.134.651 • 54 •	
4,75%-ымъ обл. Закавк. • 8.872.875 • • 5,151276% • 457.066 • 55 л.	
73.446.844 р.	3.896.926 р.

А съ соотвѣтствующей суммы новыхъ облигацій: 4,908889%	2.135.852 р. 43 г.
• • 4,546910%	957.805 • 54
• • 4,523124%	401.341 • 55 л.
	3.494.998 р.

Итого сбереженіе составило 3.896.926 р.—3.494.998 р.=401.928 р. на однихъ процентахъ сбереженіе составило бы, еслибы конвертированные займы были выпущены въ рентной формѣ: 1¹/₂% съ 43.509.000 р. или 217.545 р.; 1% съ 21.064.969 р. или 210.650 р. и 0,75% съ 8.872.875 р. или 66.547 р., итого 494.742 р. Капитализируя полученныя сбереженія на сроки 43, 54 и 55 л. изъ 4% (169.357 р., 176.846 р. и 55.725 руб.), получимъ итогъ ихъ 3.449.936 + + 3.889.366 р. + 1.232.002 р.=7.571.304 р., или 10,3% съ нариц. суммы конвертированныхъ займовъ. Здѣсь не принята однако во вниманіе операція съ выкупленными по нариц. цѣнѣ облигаціями и расходы, связанные съ конверсіей и выкупомъ. Мы видѣли, что на этотъ предметъ было израсходовано изъ суммъ госуд. казначейства 6.222.961 р. ⁴⁾, но суммы эти приобрѣтены были посредствомъ кредитной операціи, между прочимъ путемъ 3¹/₂%-аго золо-

¹⁾ Ср. Idem, стр. 565.

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

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

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

того займа 1894 г. Нарич. капиталъ, соотвѣтствующій по курсу реализаціи этого займа суммамъ, затраченнымъ на выкупъ ж. д. облигацій, (92,061⁰/₀), составляетъ 6.759.660 руб., аннотетъ по которымъ, согласно условіямъ выпуска займа, равенъ 3,7241⁰/₀ или 251.736 р. По выкупленнымъ же 4¹/₂⁰/₀-ымъ облигаціямъ глав. о-ва приходилось бы въ теченіе 43 л. платить съ 3.141.000 р. — 166.418 р., по 5⁰/₀-ымъ обл. Смоленской ж. д. съ 1.567.754 р. 84.446 р. въ теченіе 54 л. и съ 1.176.188 р. облигацій Закавказской ж. д. по 60.589 р. въ теченіе 55 лѣтъ. Капитализируя изъ 4⁰/₀ всѣ эти платежи къ 1899 г. (соотвѣтственно ихъ срокамъ), получимъ для 3¹/₂⁰/₀-аго займа 5.986.273 р., для 4¹/₂⁰/₀-ыхъ облигацій — 3.390.067 р., для 5⁰/₀-ыхъ облигацій Смоленской ж. д. — 1.857.217 р. и для 5⁰/₀-ыхъ облигацій Закавказской ж. дороги — 1.339.561 р., всего для трехъ конвертированныхъ займовъ 6.586.845 р., и, слѣд., капитализированная стоимость сбереженія госуд. казначейства по выкупленнымъ и замѣненнымъ 3¹/₂⁰/₀-ымъ займомъ облигаціямъ составила 600.572 р., по всей же операціи 8.171.876 р., или тѣже 10,3⁰/₀ съ нариц. суммы конвертированныхъ займовъ. Увеличеніе суммы госуд. долга, составило всего 1,1⁰/₀. Такимъ образомъ операція оказалась выгодной для госуд. казначейства, но она была бы еще выгоднѣй, еслибы не были конвертентамъ предложены столь высокія льготы. Кромѣ того остается пожалѣть, что конверсія желѣзнодорожныхъ облигацій не была связана съ унификаціей госуд. долга, какъ это практиковалось раньше. Неудачной формой считаемъ мы и замѣну однихъ облигацій другими путемъ наложенія штемпеля: держателямъ облигацій совершенно было безразлично являться за полученіемъ новыхъ купонныхъ листовъ и наложеніемъ штемпеля или же за полученіемъ новыхъ облигацій, между тѣмъ для невѣжественныхъ мелкихъ капиталистовъ принятый министерствомъ способъ могъ возбудить извѣстныя недоразумѣнія въ будущемъ.

Въ 1898 г. рѣшено было покончить и съ 4¹/₂⁰/₀-ыми закл. листами бывшаго общества взаимнаго позем. кредита. Эти закладные листы образовались, какъ мы видѣли выше ¹⁾, вслѣдствіе произведенной въ 1887 г. конверсіи 5⁰/₀-хъ закл. листовъ того же общества, часть которыхъ впрочемъ осталось еще въ обращеніи, какъ незаявленная къ обмѣну на 4¹/₂⁰/₀-ые листы. Въ 1890 г. самое существованіе «Общества» было прекращено, и оно подъ названіемъ «Особаго отдѣла дворянскаго банка» превратилось въ учрежденіе правительственное, съ самостоятельными впрочемъ (не слитыми съ проводившимися по госуд. бюджету) расходами и до-

¹⁾ Рус. госуд. кредитъ, т. II, стр. 50—53.

ходами. 5⁰/₀-ые кредитные листы упраздненнаго общества были въ силу Выс. указа 13 мая 1894 г. ¹⁾ конвертированы въ 4¹/₂⁰/₀-ые закладные листы дворянскаго банка, а затѣмъ, когда 5⁰/₀-ые листы двор. банка были конвертированы въ 4⁰/₀-ые, 4¹/₂⁰/₀-ые въ 3¹/₂⁰/₀-ые и 5¹/₂⁰/₀-ые закл. листы крестьянскаго банка сперва въ 4¹/₂⁰/₀-ые, а потомъ въ 4⁰/₀-ые ²⁾.—нахожденіе на рынкѣ 5⁰/₀-ыхъ и 4¹/₂⁰/₀-ыхъ листовъ особаго отдѣла представлялось очевиднымъ анахронизмомъ. Въ 1895 г. (законъ 6 февр. ³⁾ въ виду желанія правительства прійти на помощь злополучнымъ заемщикамъ упраздненнаго общества, были значительно понижены причитающіеся съ нихъ платежи, и, чтобы Особый Отдѣлъ былъ въ состояніи выполнять лежащія на немъ по закладнымъ листамъ обязательства, правительство передало ему весьма значительный капиталъ, въ суммѣ 18.029.953 р. кр., и въ то же время долгъ бывшаго общества по 5⁰/₀-ымъ и 4¹/₂⁰/₀-ымъ металлическимъ закладнымъ листамъ (всего въ нынѣшней вал. въ суммѣ 7.375.050 р. по 5⁰/₀-ымъ и 119.598.000 р. по 4¹/₂⁰/₀-ымъ листамъ) приняло на себя, обязавъ Особый Отдѣлъ производить правительству необходимые для оплаты этихъ листовъ платежи. Въ виду того, что этихъ платежей могло быть достаточно только вслѣдствіе передачи Отдѣлу 18 мил. руб. особаго воспособленія, правительству приходилось изыскивать особыя средства для того, чтобы по возможности уменьшить для госуд. казначейства убытки, которые оно вынуждено было нести вслѣдствіе указанной операции. Самымъ простымъ и цѣлесообразнымъ средствомъ была естественно конверсія закладныхъ листовъ о-ва, тѣмъ болѣе что въ 1898 г. госуд. кредитъ нашъ стоялъ на небывалой дотолѣ высотѣ, и необходимо было воспользоваться благопріятнымъ моментомъ для пониженія процента по госуд. долгамъ. М-ръ ф-овъ еще въ 1895 г. ⁴⁾ входилъ въ комитетъ финансовъ съ представленіемъ о выкупѣ 5⁰/₀-ыхъ листовъ, оставшихся въ обращеніи на сумму 4.938.100 р. мет., при чемъ рекомендовалъ, чтобы погасительныя преміи (25⁰/₀ на листъ) были уплачены по тиражу, произведенному для всѣхъ билетовъ одновременно, на подобіе извѣстной конверсіи брюссельскихъ выигрышныхъ займовъ 1853—1879 г.г. Но для осуществленія подобной операции являлся препятствіемъ Выс. указъ 8 ноября 1888 г., въ которомъ были преподаны основныя правила для производства досрочнаго выкупа и конверсіи старыхъ займовъ и гдѣ было прямо

1) П. С. З. № 10613.

2) См. ниже, гл. IV

3) П. С. З. № 11.341.

4) Дѣло кред. канцел. 1895 г. № 43.

сказано, что таковые не допускаются для займовъ, погашаемыхъ выше парит. цѣны. Кромѣ того, количество 5⁰/₀-ыхъ закл. листовъ было столь ничтожно, что затѣвать сложную операцію, которая могла повлечь за собою разные недоразумѣнія со стороны невѣжественныхъ кредиторовъ нашихъ,—не могло представляться особенно желательнымъ. Поэтому остановились на покупкѣ 5⁰/₀-ыхъ листовъ на биржѣ, гдѣ ихъ расцѣнка опредѣлялась не выше 115 за 100 р. пар. Министерство финансовъ начало скупку дов. усердно и довело цѣны на 5⁰/₀-ые листы до 120 руб. Этимъ дѣло и ограничилось. Что же касается до 4¹/₂⁰/₀-ыхъ листовъ, то относительно ихъ м-ръ ф-овъ въ началѣ 1898 г. ¹⁾ вошелъ съ представленіемъ въ комитетъ финансовъ о ихъ конверсіи, на томъ основаніи, что это одинъ изъ наиболѣе обременительныхъ займовъ, между тѣмъ пониженіе по нему процента не представляется затруднительнымъ въ виду огромнаго успѣха, сопровождавшаго предыдущую конверсионную операцію съ 4¹/₂⁰/₀-ыми и 5⁰/₀-ыми ж. д. облигаціями. Что касается до размѣра пониженія процента, то м-ръ ф-овъ находилъ пониженіе его на ¹/₂⁰/₀ слишкомъ незначительнымъ и, хотя такое пониженіе было допущено для 4¹/₂⁰/₀-ыхъ облигацій главнаго общества, по тамъ это было льготой, специально данной для голландскихъ держателей бумаги, которыхъ желали во что бы то ни стало сохранить; 4¹/₂⁰/₀-ые закладные листы были распространены, напротивъ, на французскомъ, германскомъ и русскомъ рынкахъ, такъ что соображеніе, приводившееся при конверсіи 4¹/₂⁰/₀-ыхъ ж. д. облигацій, отпадало, цѣны же на русскіе займы все росли, достигнувъ для 3⁰/₀-ыхъ до 96,83, для 3¹/₂⁰/₀-ыхъ нѣсколько выше паритета и для 4⁰/₀-ыхъ до 103 за 100. «Быть можетъ», писалъ министр: «недалеко то время, когда придется поставить на очередь вопросъ о преобразованіи также 4%-аго госуд. долга» «Пока же», по мнѣнію м-ра, «не слѣдовало бы идти слишкомъ далеко по пути пониженія номинальнаго роста. Хотя выпускъ для конверсіи нпзкопроцентнаго займа (напр. 3⁰/₀-аго) и соединенъ съ наибольшими немедленными финансовыми выгодами для госуд. казначейства, тѣмъ не менѣе подобнаго рода конверсія должна будетъ вызвать значительныя перемѣщенія конвертируемыхъ бумагъ изъ рукъ въ руки, такъ какъ можно предположить, что в. многіе держатели, особенно въ Германіи, не примирятся съ лишеніемъ почти ¹/₃ дохода, вслѣдствіе чего немалая доля этихъ бумагъ перемѣстится во Францію, для которой подобный типъ бумаги является наиболѣе подходящимъ. Между тѣмъ предвидимая возможность конверсіи 4⁰/₀-ыхъ нашихъ бумагъ застав-

¹⁾ Дѣло кред. канц. 1898 г. № 1.

леть съ особою осторожностью относиться къ массовымъ переходамъ бумагъ изъ одной страны въ другую, такъ какъ подобныя явленія затрудняютъ на довольно продолжительное время нормальный ходъ дѣлъ на денежныхъ рынкахъ, а при такомъ положеніи конверсія 4⁰/₀-ыхъ бумагъ окажется, конечно, немислимой. Во избѣжаніе подобныхъ массовыхъ передвиженій нашихъ цѣнностей на заграничныхъ рынкахъ необходимо, чтобы пониженіе роста по конвертируемымъ бумагамъ не составляло слишкомъ чувствительнаго сокращенія доходовъ ихъ держателей». М-ръ ф-овъ предлагалъ по этому понизить процентъ по 4¹/₂⁰/₀-ымъ листамъ до 3,8⁰/₀, имѣя въ виду предыдущій опытъ, который показывалъ, что уменьшеніе дохода приблизительно на ¹/₈ не вызываетъ значительной мобилизаціи капитала. Впрочемъ по расчету м-ра ф-овъ (который приходится признать вполне правильнымъ) выпускъ 3¹/₂⁰/₀-аго или 3⁰/₀-аго вмѣсто 3,8⁰/₀-аго наврядъ ли могъ бы принести большія выгоды, въ виду необходимости въ этомъ случаѣ прибѣгнуть къ помощи банкировъ, услуги которыхъ всегда очень дороги, и выручить за 3¹/₂⁰/₀-ый заемъ не болѣе 97 за 100 чистыхъ, а по 3⁰/₀-ому займу не болѣе 93,25⁰/₀. Сбереженіе (въ теченіе 8 лѣтъ, на каковой срокъ правительство отказывалось отъ права на дальнѣйшую конверсію займа) при выпускѣ займа изъ 3¹/₂⁰/₀-ыхъ вмѣсто 3,8⁰/₀ составило бы при капитализаціи изъ 3¹/₂⁰/₀—2,06⁰/₀, а при выпускѣ 3⁰/₀-аго займа—6,65⁰/₀ (на срокъ 10 лѣтъ), между тѣмъ на курсѣ пришлось бы потерять, пожалуй, даже больше. Необходимо добавить, что въ 1898 г. уже биржи начинали приходить въ нѣкоторое тревожное состояніе, какъ бы предчувствуя англо-боснскую войну и китайскіе безпорядки, послужившіе поводомъ для всеобщаго паденія даже перво-классныхъ цѣнностей. Между тѣмъ даже успѣшная конверсія 4¹/₂⁰/₀-ыхъ листовъ въ 3,8⁰/₀-ые могла принести капитализированнаго изъ 3¹/₂⁰/₀ сбереженія госуд. казначейству въ суммѣ 11.793.419 р. (по исчисленію м-ра ф-овъ), изъ котораго пришлось бы оплатить связанныя съ операцией расходы (0,35⁰/₀ банкирамъ и 0,15⁰/₀ посредникамъ за доставленіе листовъ и проч.), всего до 0,525⁰/₀ съ нар. суммы конвертированныхъ листовъ. Комитетъ финансовъ могъ только согласиться съ столь прекрасно мотивированнымъ представленіемъ, и 6 марта 1898 г. данъ былъ Высочайшій указъ ¹⁾, которымъ повелѣвалось выкупить досрочно еще непогашенные 4¹/₂⁰/₀-ые закладные листы бывшаго о-ва взаимнаго позем. кредита на сумму 78.367.300 р. зол., предоставивъ держателямъ ихъ право получить въ обмѣнъ на 4¹/₂⁰/₀-ые листы новыя бумаги, заносимыя въ госуд.

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

долговую книгу подъ названіемъ « $3\frac{8}{10}\%$ -ыхъ конверсіонныхъ облигацій, выпущенныхъ правительствомъ въ обмѣнъ на $4\frac{1}{2}\%$ -ые закладные листы бывшаго общества взаимнаго поземельнаго кредита». Новыя облигаціи выпускались именныя и на предъявителя, достоинствомъ въ 150, 750 и 1500 руб., считая каждыя 150 р. = 324 мар. = 400 фр. = 15 £ 17 sh = 192 гол. гульд., съ оплатою процентовъ по полугодіямъ (2 янв. и 1 іюля) и съ погашеніемъ ежеполугодными тиражами въ теченіе 81 года путемъ отчисленія въ погасительный фондъ ежеполугодно $0,003\%$ съ нариц. капитала на сложнопроцентныхъ правилахъ. До 1 января 1906 г. правительство отказывалось отъ права дальнейшей конверсіи новыхъ облигацій. При обмѣнѣ за каждый 100 руб. зол. $4\frac{1}{2}\%$ -ый листъ выдавалась $3,8\%$ -ая облигація въ 150 руб. (въ новой валютѣ) нар. безъ всякихъ доплатъ. Непредъявленные же къ конверсіи листы повелѣвалось выкупить со срока, назначеннаго м-ромъ ф-овъ для прекращенія теченія по нимъ процентовъ, по нариц. цѣнѣ примѣнительно къ паритетамъ, обозначеннымъ на самыхъ листахъ, а для Германіи считая 100 р. мет. за 324 марки, съ какою цѣлью повелѣно было выпустить въ потребномъ количествѣ 4% -ую госуд. ренту. Объявленіе о количествѣ выпускаемыхъ вновь облигацій м-ръ ф-овъ обязанъ былъ сдѣлать не позже трехъ недѣль по истеченіи срока, назначеннаго имъ для принятія заявленій о конверсіи (такой же порядокъ принять былъ и при предыдущей конверсіи $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ и 5% -ыхъ ж. д. облигацій).

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

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

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

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

30.000.000 р. ¹⁾), которые и были помещены по 100¹/₂ за 100 ²⁾). Изъ подробнаго официальнаго отчета по конверсии ³⁾ оказывается, что: Изъ суммы .117.550.950 р. въ нын. вал. было представлено къ конверсии листовъ на 85.412.400 р., подлежало выкупу на 32.138.550 р. Для выполнения конверсии послужили 3,8⁰/₀-ья облигаціи на сумму 85.138.550 р., кромѣ того вознагражденіе банкировъ и разныя другіе расходы составили 725.335 р. (съ дополнительными ассигновками), такъ что весь расходъ по конверсии и выкупу опредѣлился въ 118.276.285 р. ⁴⁾). Расходъ этотъ былъ покрытъ на сумму 85.412.400 р. 3,8⁰/₀-ыми облигаціями, на 30.150.000 р. было реализовано вновь свидѣтельствъ 4⁰/₀-ой ренты, остальные же 2.713.885 р. были отнесены на наличныя средства госуд. казначейства. Въ виду такой тройственности источниковъ средствъ выкупа 4¹/₂⁰/₀-ыхъ листовъ расчетъ по операціи представляется нѣсколько сложнымъ и даже произвольнымъ, ибо наличныя средства госуд. казначейства получены были имъ отъ разнообразныхъ кред. операцій, главнымъ образомъ за счетъ реализаціи 4⁰/₀-ой государ. ренты, выпускаемой для возмѣщенія государству средствъ, израсходованныхъ на выдачу ссудъ частнымъ желѣзнодорожнымъ обществамъ. По 4¹/₂⁰/₀-ымъ листамъ платилось всего согласно условію ихъ выпуска (по 1 іюля 1913 г.) 4.316.852 р. з. = 6.475.278 р. ежегодно (съ первоначальной нар. цифры ихъ капитала 87.991.282 р. зол.). Съ 85.412.400 р. нар. въ новыхъ облигаціяхъ приходилось въ теченіе 81 года платить ежегодно по 3,99⁰/₀ или по 3.407.955 р. съ 30.000.000 р. въ 4⁰/₀-ой рентѣ платить было должно (за учетомъ купоннаго налога) по 1.140.000 р. ежегодно и съ 2.809.450 р. нар. соотв. 2.713.885 р., считая ихъ въ 4⁰/₀-ой рентѣ, реализованной по курсу 96,6 (такъ какъ по этой цифрѣ въ остаткѣ находилось реализованной ренты еще на 4.250.263 р. (за расчетомъ по 5⁰/₀-ой ж. д. рентѣ и билетамъ госуд. казначейства)—106.759 р., итого по новымъ займамъ приходилось платить 4.654.714 р. или менѣе на 1.820.564 р. ежегодно. Въ капиталѣ прежній платежъ, считая изъ 4⁰/₀ въ теченіе 45 лѣтъ, составитъ 6.475.278 × 20,7200.3970 = 134.168.058 р. Платежъ же по 3,8⁰/₀-ымъ облигаціямъ въ капиталѣ изъ 4⁰/₀ на 81 годъ равенъ только 3.407.955 × 23,9571.0734 = 81.644.636 р., а капитализированные изъ 4⁰/₀ платежи въ рентѣ составятъ 1.243.127 × 25 = 31.078.175 р. Такимъ образомъ вся сумма капитализированнаго сбереженія по операціи

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

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

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

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

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

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

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

	На сумму:	Съ ежег. платежей:
1. 6%-ая зол. рента 1883 г.	76.113.750 р.	4.566.825 р.
2. 5%-ые банк. бил. 1 вып.	114.697.600	7.384.130 »
3. 5%-ые банк. бил. 2 вып.	369.678.800	27.671.667
4. 5%-ый 2-ой вост. заемъ.	264.515.100	16.499.670
5. 5%-ый 3-й вост. заемъ	267.632.400 »	16.500.015 »
6. 4%-ые займы 1, 2, 3 и 4-й.	529.518.300	27.119.087
7. 4%-ая ж. д. облигація	63.928.900	2.723.744 » ⁴⁾
8. 5%-ая ж. д. рента	100.000.000	4.750.000 » ⁴⁾
9. 3,79%-ая серія госуд. казн. ³⁾	76.484.000	2.753.807 » ⁴⁾
10. 4,32%-ая » » ³⁾	39.000.000	1.600.560 » ⁴⁾
11. 4,32%-ая серія } Замѣнен-	25.000.000	1.026.000 » ⁴⁾
12. 3,79%-ая » } ныя 3%-ым	75.516.000	2.718.954 » ⁴⁾
13. 5%-ая ж. д. облигація въ метал. вал.	103.846.577 »	5.576.895 » ⁴⁾

¹⁾ Ниже, гл. II.

²⁾ О конверсіи 4 1/2%-ыхъ займовъ 1890, 1892 и 1893 г.г. скажемъ нѣсколько ниже. Въ общій итогъ ихъ конверсію вводить нельзя, ибо нѣтъ еще о результатахъ ея надежныхъ свѣдѣній.

³⁾ Замѣненные 4%-ой рентой.

⁴⁾ За учетомъ купоннаго налога.

	На сумму:	Съ ежег. пла- тежомъ:
14. 5%-ья ж. д. облигациі въ кред. вал.	11.971.900 р.	650.389 р. ¹⁾
15. 4 1/2 %-ья и 5 %-ья ж. д. облиг.,—конв. въ 1898 г.	79.331.785 »	4.208.379 » ¹⁾
16. 4 1/2 %-ые закл. листы о-ва взаим. кредита	117.550.950 »	6.475.278 »
Итого	2.314.786.062 р.	132.225.400 р.

Въ цѣляхъ конверсіи и досрочнаго выкупа всѣхъ этихъ зай-
мовъ были выпущены слѣдующіе займы въ пип. валютѣ:

		Съ ежегоднымъ платежомъ:
1. 4%-ый золот. заемъ 1893 г.	66.764.062 р. пар.	2.783.102 р.
2. 3%-ый золот. заемъ 1891 г.	15.384.900	506.994 »
3. 4%-ая рента для замѣ- ны 5%-ыхъ займовъ.	1.115.732.600 »	44.629.304
4. 4%-ая рента для замѣ- ны 4%-ыхъ займовъ.	530.000.000	21.200.000 »
5. 4%-ая рента для за- мѣны 4%-ыхъ ж. д. облигаций	65.500.000 »	2.489.000 »
6. 4%-ая рента для за- мѣны 5%-ой ж. дор. ренты	102.036.500	3.877.387 »
7. 4%-ая рента для за- мѣны билетовъ госуд. казначейства	118.990.000	4.521.620 »
8. 3%-ья серіи	100.516.000 »	3.015.480 »
9. 3 1/2 %-ый заемъ 1894 г.	126.467.848 »	4.709.789 »
10. 4%-ья ж. д. облигациі.	73.446.844	3.194.998 »
11. 3 1/2 %-ый заемъ 1894 г. (часть для замѣны ж. д. обл. въ 1897 г.)	6.759.660 »	251.736
12. 3,8 %-ья облигациі	85.412.400	3.407.955

¹⁾ За учетомъ купоннаго налога.

		Съ ежегоднымъ платежомъ:
13. 4%-ая рента взаѣмнѣ 4 1/2%-ыхъ закл. ли- стовъ	30.000.000 р. нар.	1.140.000 р.
14. 4%-ая рента для по- гашенія тѣхъ же ли- стовъ	2.809.450	106.759 »
Итого	2.439.820.264 р. нар.	96.134.124 р.

Сбереженія госуд. казначейства составили:

	Бюджетное сбереженіе	На однихъ %-ахъ интереса ¹⁾	Капитализ. суммы сбе- реженій
1. По конверсіи 6%-ой ренты 1883 г.	1.276.730 р.	1.402.638 р.	35.349.454 р.
2. " 5%-ыхъ внутр. займовъ	23.116.633 »	5.887.046 »	52.733.122 »
3. 4%-ыхъ внутр. займовъ	5.919.087 »	—	—
4. 4%-ыхъ ж. д. облигацій	234.744 »	—	—
5. 5%-ой ж. д. ренты	872.613 »	872.613 »	21.815.325 »
6. Билетовъ г. казначейства.	562.220 »	562.220 »	14.055.500 »
7. 5%-ымъ ж. д. облигацій	1.517.495 »	1.257.650 »	25.816.193 »
8. 4 1/2%-ымъ—5%-ыхъ ж. д. обл.	552.089 ²⁾	533.756 »	8.171.876 »
9. 4 1/2%-ыхъ закл. листовъ	1.820.564	797.362 »	21.445.247
Итого	35.872.175 р.	11.313.285 р.	179.386.717 р.

Такимъ образомъ мы видимъ, что капитализированная сумма полученныхъ сбереженій составила 7,75% всего нарицат. капита-
ла конвертированныхъ займовъ, тогда какъ увеличеніе нарицат.
капитала займовъ новыхъ, замѣнившихъ старые, опредѣлилось въ
125.034.202 р., или 5,4% конвертированной суммы. Это сбереженіе
и относительно и абсолютно значительно больше полученнаго вслѣд-
ствіе конверсій, произведенныхъ въ м-во И. А. Вышнеградскаго
(увеличеніе долга 277.083.050 руб. или 14,83%, сбереженіе
108.712.093 р. или 5,8% съ суммы конвертированныхъ займовъ ³⁾)
и можетъ даже, особенно если оставить въ сторонѣ замѣну 4%-ыхъ
срочно-погашаемыхъ займовъ 4%-ою же рентой, идти въ нѣкоторое
сравненіе съ произведенными въ тотъ же періодъ времени (1894 и
1896 г.г.) конверсіями французскихъ и прусскихъ 4 1/2%-ыхъ и 4%-ыхъ

¹⁾ Включая погасительную премію.

²⁾ По условіямъ выпуска этихъ облигацій, платилось по нимъ 4.206.230 руб. ежегодно, а за учетомъ купоннаго налога—4.181.107 р. Съ новыхъ 4%-ыхъ обли-
гацій понижены были только платежи процентовъ интереса—на 494.742 р. ежегодно.
По погашеннымъ на 5.884.941 руб. облигаціямъ платежи составляли 312.023 р., съ
учетомъ налога—309.083 р., по 3 1/2%-ому займу—251.736 р., сбереженіе=57.347 р.,
а по всей операціи 494.742+57.347 р.=552.089 р.

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

займовъ въ $3\frac{1}{2}\%$ -ые, по которымъ капитализированная (изъ 4%) сумма сбереженія опредѣлилась въ 636.571.650 р. (для Франціи) и 208.175.000 р. (для Пруссіи) или въ 23,4 и 12,5% съ суммы конвертированныхъ займовъ¹⁾, ибо и по нашимъ конверсіямъ капитализированная сумма сбереженій составляла 10,42%, (179.386.717 р. съ 1.721.338.862 р.), при чемъ, еслибы капитализировать прямо сбереженіе по уплатѣ однихъ процентовъ интереса, какъ это мы дѣлаемъ для прусскихъ и французскихъ конверсій, сбереженіе составило бы 282.832.125 р. или 16,4%. Весьма естественно, что главной причиной столь успѣшныхъ результатовъ произведенныхъ въ м-во С. Ю. Витте конверсионныхъ операций было улучшеніе состоянія денежныхъ рынковъ въ Западной Европѣ, накопленіе огромныхъ свободныхъ капиталовъ, значительное пониженіе учетно-ссуднаго процента, но не послѣднюю роль при производствѣ конверсій сыграли также большое искусство, энергія и смѣлость новаго министра финансовъ, который сумѣлъ воспользоваться обстоятельствами, привлечь на сторону Россіи многіе вліятельные органы европейской печати и банкирскія сферы, убѣдить общественное мнѣніе въ возрастающей экономической мощи Россіи и выработать такіе планы конверсионныхъ операций, которые по большей части исполнѣ соответствовали требованіямъ финансовой науки и практики. Прежде всего м-во ф-овъ не гналось за сильнымъ пониженіемъ процента по займамъ. С. Ю. Витте съ самого вступленія своего въ управленіе министерствомъ заявилъ себя сторонникомъ высокопроцентныхъ займовъ, выпускаемыхъ по курсу близкому къ паритету. Поэтому первый заключенный имъ заемъ (внутренній 1893 г.) былъ не 3,8%-ымъ, какъ при Вышнеградскомъ въ 1887 г., а 4,27%-ымъ, хотя условія денежнаго рынка въ 1893 г. были лучше, нежели въ 1887 г. Поэтому же при обсужденіи вопроса о размѣрѣ нарицательнаго процента по конверсионнымъ займамъ м-ръ ф-овъ всегда стоялъ за принятіе болѣе высокой нормы лишь бы не пришлось уступать конвертентамъ заемъ по цѣнѣ значительно ниже нарицательной, хотябы возможно было при болѣе низкопроцентномъ займѣ получить болѣе значительныя сбереженія по конверсіи. Въ данномъ случаѣ м-ромъ ф-овъ руководило не только желаніе не увеличивать суммы долговыхъ обязательствъ госуд. казначейства, но и твердое намѣреніе по возможности щадить интересы нашихъ кредиторовъ, страдающіе и безъ того при конверсіи и не допускать слишкомъ рѣзкаго сразу пониженія ихъ доходовъ по облигаціямъ конвертированныхъ займовъ. Помимо чувства справедливости по отношенію къ лицамъ и учреж-

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

деніямъ, въ свое время ссудившимъ наше госуд. казначейство деньгами, м-ръ ф-овъ мотивировалъ такое умѣренное пониженіе процента желаніемъ сохранить прежнихъ держателей нашихъ займовъ, такъ какъ при сильномъ пониженіи процента, опытъ показывалъ, держатели конвертируемыхъ займовъ предъявляли ихъ къ оплатѣ нарицательнаго капитала, съ каковою цѣлью приходилось выпускать (обыкновенно на другомъ денежномъ рынкѣ) *новый* заемъ, такъ что въ сущности получалась вовсе не конверсія, а замѣна старыхъ займовъ новыми. Такого рода явленіе вызывало, по мнѣнію м-ра ф-овъ, мобилизацію нашихъ фондовъ, дѣлало ихъ предметомъ биржевой спекуляціи, извлекало ихъ изъ такъ называемыхъ прочныхъ рукъ, и перемѣщало иногда наши бумаги съ одного денежнаго рынка на другой, что означало потерю перваго рынка и переполненіе другого нашими фондами. Последнія опасенія были нѣсколько преувеличены, такъ какъ перемѣщеніе фондовъ могло произойти и независимо отъ конверсій, какъ началось это перемѣщеніе въ 1886—1888 г.г. съ нашими бумагами (еще до конверсій) въ виду предъявленія на нихъ спроса со стороны французскаго и русскаго рынковъ и дѣйствій германскаго правительства, направленныхъ къ изгнанію нашихъ бумагъ съ рынка нѣмецкаго. Но все остальные соображенія министерство финансовъ необходимо признать совершенно справедливыми и проведенную имъ систему умѣренного пониженія процентовъ по конвертируемымъ займамъ съ принятіемъ мѣръ для сохраненія прежнихъ кредиторовъ совершенно цѣлесообразною. Той же практики придерживались и финансовыя администраціи Франціи и Пруссіи въ 1894 г. и въ 1896 г.г. Не смотря на то, что 3⁰/₀-ые займы этихъ государствъ достигали уже паритета и можно было бы съ большей выгодой обратить 4⁰/₀-ые займы въ 3⁰/₀-ые, присоединивъ сюда еще и конверсію находящихся въ обращеніи облигацій 3¹/₂⁰/₀-ыхъ займовъ (которые котируются одновременно по курсу значительно выше parі) въ 3⁰/₀-ые, было рѣшено ограничиться пониженіемъ 4⁰/₀-ой нормы въ 3¹/₂⁰/₀-ую, 3¹/₂⁰/₀-ые же займы совершенно оставить въ сторонѣ. Прусскій министръ финансовъ (извѣстный Микель) указывалъ, что правительство не должно пользоваться случайнымъ пониженіемъ рыночнаго учетно-ссуднаго процента для своихъ конверсіонныхъ операций, а лишь подводить, такъ сказать, итоги уже оконченной эволюціи денежныхъ рынковъ, иначе потрясается не только кредитъ государства, но и весь хозяйственный строй страны. Справедлива лишь такая конверсія, при которой владѣльцы бумагъ не терпятъ потери въ капиталѣ, а только лишаются части дохода, тогда конверсія не кажется произволомъ со стороны фиска и не вызываетъ перемѣщенія капиталовъ, часто со-

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

Благодаря умѣренности пониженія процента по конвертируемымъ займамъ сообразно дѣйствительному состоянію денежныхъ рынковъ, м-ву С. Ю. Витте гораздо болѣе, чѣмъ его предшественнику, удалось провести цѣлый рядъ операцій, носящихъ типичный характеръ конверсій, а не выкупа старыхъ займовъ и замѣны ихъ новыми. Для нѣкоторыхъ займовъ ($6\frac{0}{0}$ -ая рента 1883 г. $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ -ая облигаціи главнаго общества, $5\frac{0}{0}$ -ая облигаціи Московско-Смоленской и Закавказской ж. дорогъ, $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ -ые листы бывшаго о-ва взаимнаго позем. кредита, $5\frac{0}{0}$ -ая ж. д. рента 1886 г.) принято было прямо такое правило, что лишь облигаціи, заявленные къ конверсіи или незаявленные къ выкупу, замѣняются облигаціями новыхъ займовъ, остатокъ же выкупается по нариц. цѣнѣ за счетъ суммъ свободной наличности госуд. казначейства. Система эта вполнѣ не была выдержана. Такъ цѣлый рядъ $5\frac{0}{0}$ -ыхъ ж. д. займовъ былъ выкупленъ и замѣненъ новымъ $3\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ -ымъ займомъ безъ предоставленія даже держателямъ выкупаемыхъ $5\frac{0}{0}$ -ыхъ облигацій права обмѣнять ихъ на новыя $3\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ -ые. Если выпускъ совершенно новаго

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

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

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

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

При новомъ же министрѣ реализація займа (опять того же $3\frac{1}{2}\%$ -ого золотого) понадобилась всего *одинъ* разъ, такъ какъ остальные операціи были чисто-конверсіонными: выдачей новыхъ облигацій вза-мѣнъ старыхъ прежнимъ держателямъ. И реализація этого един-ственного займа не обошлась также безъ участія банкировъ, также взявшихъ за свои услуги очень большое вознагражденіе. Устраненіе банкировъ означало только взятіе правительствомъ риска операціи на свой страхъ, но не окончательный отказъ отъ всякихъ услугъ банкировъ. Напротивъ въ министерство С. Ю. Витте банкирскія фир-мы были привлечены къ участию во всѣхъ конверсіонныхъ опера-ціяхъ самымъ широкимъ образомъ, но только въ качествѣ посред-никовъ,—агентовъ госуд. казначейства. Онѣ принимали заявленія отъ конвертентовъ, брали на себя обязанности по обмѣну конвертируе-мыхъ бумагъ и по оплатѣ бумагъ новыхъ и т. д. За всѣ эти услуги они получали умѣренное вознагражденіе, доходившее до $\frac{1}{2}\%$ съ париж. суммы конвертируемыхъ при ихъ посредствѣ бумагъ и до $\frac{1}{8}\%$ съ суммы производимыхъ при ихъ посредствѣ уплатъ по но-вымъ займамъ. Безъ этого рода услугъ банкировъ правительство наше, конечно, не могло бы обойтись, производя операціи заграницей, гдѣ у него не было и не могло быть к.-л. собственныхъ учреждений. Но и внутри Россіи услуги банкировъ могли оказаться далеко не лиш-ними при чрезвычайной косности нашихъ капиталистовъ, часто не умѣющихъ оцѣнить собственные выгоды. Поэтому мы считаемъ впол-нѣ правильнымъ обращеніе нового м-ра ф-овъ къ услугамъ банки-ровъ, безъ которыхъ успѣхъ произведенныхъ операцій не могъ быть столь крупнымъ. Точно также ничего нельзя возразить противъ обращенія м-ва къ услугамъ печати, имѣющей въ настоящее время такую силу и значеніе, и это обращеніе приходилось чаще всего дѣлать при помощи тѣхъ же. банкирскихъ фирмъ вслѣдствіе неудоб-ства самому министерству вести переговоры съ разными представи-телями прессы. Содѣйствіе печати выражалось въ напечатаніи со-чувственныхъ статей о предпринимаемыхъ операціяхъ и о финан-совомъ положеніи Россіи, а также въ напечатаніи на видныхъ мѣ-стахъ проспектовъ и объявленій объ условіяхъ конверсій и выпуска новыхъ займовъ. Услуги печати оплачивались различными суммами и различнымъ образомъ: платилось за помѣщеніе статей, написан-ныхъ агентами министерства финансовъ, и за написаніе статей чле-нами самой редакціи изданія; субсидировались изданія, вообще по-держивавшія политику нашего м-ва финансовъ, печатались дорого оплачиваемыя объявленія о нашихъ кред. операціяхъ и списки ну-меровъ облигацій нашихъ займовъ, вышедшіе въ тиражъ погашенія. Изданія, помѣщавшія враждебныя намъ статьи, лишались этихъ обь-

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

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

принята была форма займовъ *срочно-погашаемыхъ*, въ каковую форму былъ даже обращенъ одинъ заемъ (6%-ый 1883 г.), выпущенный первоначально въ рентной формѣ. Впервые было примѣнено правило считать лицъ, не сдѣлавшихъ заявленія о желаніи получить нарипательный капиталъ по принадлежащимъ имъ, назначеннымъ къ конверсіи, облигаціямъ,—согласившимися на конверсію (какъ практиковалось въ Западной Европѣ, въ томъ числѣ при французской конверсіи 1894 г. и прусской 1896 г.). Впрочемъ это правило было у насъ примѣнено далеко не во всѣхъ случаяхъ. Была сдѣлана также попытка назначенія премій лицамъ, заявившимъ свое согласіе на конверсію раньше другихъ, съ постепеннымъ уменьшеніемъ этой премии по мѣрѣ истечения срока на подачу заявленій. Упрощены были формальности, при обмѣнѣ старыхъ облигацій на новыя: допущено было при одной конверсіи простое наложеніе штемпеля на старыя бумаги, въ нѣкоторыхъ случаяхъ новыя бумаги выдавались въ обмѣнъ на старыя непосредственно, безъ предварительной выдачи такъ наз. «временныхъ» свидѣтельствъ. Ничего подобнаго въ предыдущее министерство мы не встрѣчаемъ. Въ представленіяхъ м-ва ф-овъ о конверсіонныхъ операціяхъ обращаютъ на себя вниманіе совершенная точность и правильность расчетовъ возможныхъ результатовъ операцій, чего не было во времена И. А. Вышнеградскаго. Несомнѣнно, что здѣсь сказалось влияніе новаго директора кред. канцеляріи *Б. Θ. Малешевскаго*, виднаго математика и автора спеціального труда о математической теоріи долгосрочныхъ кред. операцій. Если сюда добавить, что чрезвычайно удачно выбранъ былъ моментъ для производства конверсіонныхъ операцій, что м-ву ф-овъ удалось воспользоваться благопріятнымъ настроеніемъ рынковъ, провести и при томъ весьма удачно одновременно съ конверсіей государственныхъ займовъ также конверсію закладныхъ листовъ государственныхъ и частныхъ ипотечныхъ банковъ и тѣмъ вообще понизить процентъ внутри страны по первокласснымъ бумагамъ,—что при конверсіи внутреннихъ 5⁰/₀-ыхъ займовъ были пощажены интересы массы капиталистовъ (выгодныя условія полученія новой, при томъ гораздо болѣе удобной, бумаги) и общественныхъ и благотворительныхъ учреждений (которымъ всѣ убытки отъ конверсіи были сполна возмѣщены),—что конверсіи сопровождались укрѣпленіемъ нашего кредита и расширеніемъ рынковъ для помѣщенія нашихъ фондовъ,—приходится причислить произведенныя въ министерство С. Ю. Витте конверсіонныя операціи къ числу наиболѣе блестящихъ страницъ исторіи нашихъ финансовъ. Уже стоялъ на очереди вопросъ о конверсіи 4%-ыхъ нашихъ займовъ (особенно внѣшнихъ) въ 3¹/₂%-ые, операція, которая могла при умѣломъ

веденіи дѣла оказаться вполнѣ успѣшной и сулила русскому госуд. казначейству крупныя сбереженія. Уже въ 1895 г. распространились на Парижской биржѣ слухи о томъ, что правительство наше намѣрено конвертировать 5%-ый заемъ 1822 г. и 4⁰/о-ыя облигаціи Николаевской жел. дор. выпускъ 1867 и 1869 г., а равно 4⁰/о-ый консолидированный жел. дор. заемъ 1880 г.г., т. е. бумаги относительно низкопроцентныя, преимущественно размѣщенныя во Франціи. Слухи эти чрезвычайно взволновали мелкихъ держателей нашихъ фондовъ, и въ утѣшеніе ихъ стали появляться разныя статьи и брошюры, въ которыхъ доказывалось, что правительство наше не имѣетъ права досрочнаго выкупа означенныхъ займовъ, такъ какъ на билетахъ 5⁰/о-аго займа 1822 г. прямо сказано, что «никто противъ желанія не можетъ быть принужденъ къ обратному полученію всего или части капитала, въ безсрочномъ долгѣ помѣщеннаго», а облигаціи 4⁰/о-ыхъ займовъ 1867, 69 и 80 г.г., по условіямъ ихъ выпуска, погашаются ежегодными тиражами въ 84, 82 и 81 г., планъ которыхъ обозначенъ на самыхъ облигаціяхъ и нигдѣ не сказано, что правительство можетъ уклониться отъ этого плана, почему, «если русское правительство на захочетъ нарушить договоръ, заключенный между нимъ и держателями 4⁰/о-ыхъ облигацій 1867, 69 и 80 г.г. посредствомъ редакціи, данной этимъ бумагамъ, оно не можетъ подвергнуть эти цѣнности обязательной конверсіи» ¹⁾. Послѣднія соображенія не были, конечно, основательными, такъ какъ иначе ни одинъ срочно-погашаемый заемъ нельзя было бы конвертировать (да и безсрочный заемъ можно было бы толковать, если въ немъ нѣтъ соотвѣтствующей оговорки, что правительство *на всегда* обязалось платить по такому займу опредѣленный процентъ). Обязательство же погасить заемъ въ опредѣленный срокъ просто значитъ, что правительство не имѣетъ права погасить его въ *болѣе длинный*, а не въ болѣе короткій срокъ (который всегда выгоднѣе для держателей, такъ какъ, если заемъ, какъ вышеупомянутые русскіе 4⁰/о-ые, былъ реализованъ по курсу ниже паритета, разница между нарицательной и реализаціонной цѣною займа уплачивается скорѣе). Наше министерство финансовъ въ опроверженіе циркулирующихъ слуховъ опубликовало въ своемъ официальном органѣ ²⁾, что дѣйствительно права на конверсію 5⁰/о-аго займа 1822 г. русское правительство не имѣетъ, а что касается до 4⁰/о-ыхъ облигацій, то, хотя *отъ этого права правительство никогда не отказывалось*, но для конверсіи ихъ еще не наступило благоприятное время. Оно не наступило и позднѣе, когда русскій кредитъ (въ

¹⁾ Le C—te de Labry: Les conversions des emprunts russes, P. 1895 г., стр. 7.

²⁾ Вѣстн. фин. 1895 г. № 40.

1896—98 г.г.), окрѣпъ до небывалой дотолѣ степени. По счастью м-во ф-овъ успѣло, воспользовавшись благоприятными обстоятельствами, преобразовать весь нашъ $4\frac{1}{2}\%$ -ый и 5% -ый долгъ, право на конверсію котораго уже наступило, успѣло конвертировать 5% -ая, $5\frac{1}{2}\%$ -ая и $4\frac{1}{2}\%$ -ая обязательства госуд. ипотечныхъ банковъ въ 4% -ая и даже 5% -ая обязательства частныхъ ипотечныхъ банковъ въ $4\frac{1}{2}\%$ -ая. Произведено была также по случаю выкупа въ казну частныхъ ж. дорогъ преобразование и ихъ гарантированныхъ изъ 5% акцій въ 4% -ая бумаги. Произвели конверсію своихъ бумагъ и нѣкоторыя частныя ж. д. общества. Но не всѣмъ имъ удалось это сдѣлать своевременно. Такъ,—въ концѣ 1897 г. поднять былъ вопросъ о конверсіи 5% -ыхъ облигацій *Московско-Ярославской* ж. д. (первоначальный выпускъ—въ 12 мил. руб. зол.), курсъ которыхъ опредѣлялся въ это время выше парі, а въ мартѣ 1898 г.г., когда эти цѣны дошли почти до 106 за 100, начались переговоры съ банкирскими фирмами (Гоппе и бр. Берингъ) о замѣнѣ этого займа 4% -ымъ, реализація котораго состоялась бы осенью 1898 г. Но къ этому времени состояніе денежныхъ рынковъ уже измѣнилось къ худшему. Корреспондентъ нашего министерства, банкирскій домъ Мендельсонъ и К^о въ Берлинѣ увѣдомиль правительство, что даже размѣщеніе порученныхъ ему м-вомъ ж. д. облигацій (въ томъ числѣ Владикавказской ж. д.) идетъ очень туго и что на успѣхъ новой конверсіи рассчитывать невозможно. Соображенія Мендельсона были настолько справедливы и основательны, что м-ръ ф-овъ призналъ операцію несвоевременной и приказалъ отложить ее до лучшихъ дней. ¹⁾ Эти лучшіе дни такъ и не наступили до сихъ поръ, и, когда наступятъ, предсказать въ настоящій моментъ (осень 1901) очень трудно: съ 1899 г. цѣны на русскіе фонды понизились на нѣсколько процентовъ, 4% -ая бумаги перестали превышать паритетъ, $3\frac{1}{2}\%$ -ая и 3% -ая упали на столько низко, что безъ огромныхъ потерь на курсѣ выпустишь новый заемъ изъ этого процента не представляется возможнымъ. При такихъ условіяхъ не могло быть рѣчи о дальнѣйшихъ конверсионныхъ операціяхъ. Между тѣмъ въ обращеніи еще оставались и остаются не только 4% -ые займы, но и 5% -ые и $4\frac{1}{2}\%$ -ые, право на конверсію которыхъ или уже наступило или наступитъ въ ближайшемъ будущемъ. Къ такимъ займамъ принадлежатъ: $4\frac{1}{2}\%$ -ый консолид. ж. д. заемъ 1890 г., право досрочнаго выкупа котораго наступило въ 1900 г., $4\frac{1}{2}\%$ -ый консолид. ж. д. заемъ 1892 г.—право конверсіи наступаетъ съ 1902 г., $4\frac{1}{2}\%$ -ый внутренній заемъ 1893 г.—право съ 1903 г., 5% -ая золотая рента 1884 г.—право съ 1904 г.,

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

первоначальный выпускъ займовъ этихъ доходилъ до 280 мил. руб. въ нын. валютѣ, а за срочнымъ погашеніемъ—до 277 мил. руб. Конверсія этихъ займовъ въ 4%-ые дала бы сбереженіе на однихъ процентахъ интереса въ суммѣ до 1.535.000 руб., ежегодно, и несомнѣнно, что при первомъ же благоприятномъ случаѣ министерство финансовъ должно было прибѣгнуть къ сказанной операци. Но такой *благоприятный* случай не могъ представиться въ скоромъ времени, и министерство финансовъ, не ожидая такого случая, въ самый разгаръ понижательной компаніи на русскіе фонды, лѣтомъ 1901 г., рѣшило конвертировать въ 4%-ую ренту 4¹/₂%-ые займы 1890, 1892 и 1893 г., хотя срокъ для конверсіи послѣднихъ двухъ займовъ даже еще и не наступилъ. 6 іюля 1901 г. данъ былъ Высоч. указъ м-ру ф-овъ ¹⁾ о *добровольномъ* обмѣнѣ 4¹/₂%-ыхъ консолид. желѣзнодорожныхъ займовъ I и II выпусковъ и 4¹/₂%-аго внутренняго займа 1893 г. на свидѣтельства 4%-ой ренты, которую повелѣно было выпустить въ количествѣ необходимомъ для предудсмотрѣннаго обмѣна и *для покрытія связанныхъ съ этою операцией расходовъ* госуд. казначейства. Въ силу такого Высоч. указа м-ръ ф-овъ опубликовалъ 7 іюля 1901 г. ²⁾, что владѣльцы 4¹/₂%-ыхъ облигацій могутъ заявить съ 10 по 21 іюля 1901 г. о своемъ желаніи добровольнаго обмѣна въ конторахъ госуд. банка: Петербургской, Московской, Кіевской, Варшавской, Одесской, Рижской и Харьковской, при чемъ 4%-ые свидѣтельства ренты будутъ выдаваться рубль за рубль нариц. капитала въ 4¹/₂%-ыхъ облигаціяхъ съ доплатой конвертентамъ сверхъ того *наличными деньгами* по 4 р. 25 к. на 100 руб. и разницы въ ростѣ процентовъ по разсчету на 1 сент. 1901 г., ибо теченіе процентовъ по 4%-ой рентѣ должно было начинаться съ 1 іюля 1901 г. Владѣльцамъ 4¹/₂%-ыхъ облигацій 1890 г. приходилось получать при обмѣнѣ, такимъ образомъ, по текущему купону—47¹/₂ коп.,—4¹/₂%-ыхъ обл. 1892 г. по 83 коп. и облигацій 1893 г. по 1 р. 18³/₄ к. ³⁾ на 100 р. Обмѣнъ облигацій производился непосредственно на ренту безъ выдачи временныхъ свидѣтельствъ.

Эти условія приходится признать довольно льготными для конвертентовъ такъ какъ цѣны госуд. ренты опредѣлялись въ это время въ 96—96¹/₂ за 100, а конвертентамъ она уступалась по 95,92 за 100. Однако льготы эти при несомнѣнной тенденціи нашихъ бумагъ къ паденію не настолько были велики, чтобъ на нее особенно

¹⁾ Собр. узак. 1901 г. ст. 1324.

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

³⁾ Объясн. госуд. банка, Вѣстн. финан. 1901 г. № 28, стр. 82.

могли польститься держатели $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ бумагъ, дающихъ и большій доходъ, и болѣе устойчивыхъ въ цѣнѣ (меньше шансовъ упасть ниже паритета). Министерство финансовъ, конечно, отлично все это понимало, и, если предприняло операцію, то главнымъ образомъ въ цѣляхъ обмѣна $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ облигацій, принадлежавшихъ сберег. кассамъ, въ которыхъ къ 1 янв. 1899 г. ¹⁾ состояло таковыхъ на 112 $\frac{1}{2}$ мил. руб. нариц.

Въ газетахъ объясняли предпринятую операцію желаніемъ м-ва ф-овъ получить въ свое распоряженіе новый выпускъ свидѣтельствъ госуд. ренты для продажи ея за границу въ цѣляхъ прелохраненія отлива золота изъ кападовъ внутренняго обращенія вслѣдствіе неблагоприятнаго для насъ расчетнаго баланса, въ виду того, что на ренту есть спросъ за границу, а на $4\frac{1}{2}\%$ -ыя облигаціи—нѣтъ. Но вѣдь сберегательныя кассы, получивъ 4%-ую ренту, не могутъ заняться ея продажей за границу, ибо для нихъ накопленіе наличности, не приносящей процентовъ,—безцѣльно. Конечно м-во ф-овъ можетъ сдѣлать распоряженіе, чтобы сбер. кассы продали за границу ренту, а для себя купили бы гарант. облигаціи частныхъ жел. дорогъ, которыя не удалось размѣстить внутри страны, ни за границей и множество которыхъ лежатъ въ портфелѣ госуд. казначейства, выдавшего подъ нихъ на десятки милліоновъ рублей ссудъ. Но подобныя операціи наврядъ ли будутъ соотвѣтствовать достоинству нашего отечества и принесутъ пользу нашему кредиту. 27 іюля 1901 г. м-ръ ф-овъ опубликовалъ о выпускѣ новыхъ 14 серій (№№ 232—245) на сумму 140 мил. руб. для обмѣна $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ облигацій ²⁾, и если предположить, что весь этотъ выпускъ израсходованъ на обмѣнъ $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ облигацій и на доплаты по нимъ (по 4 р. 25 к. за 100 руб. нариц.), то, считая реализацію ренты, необходимую для производства доплатъ,—по курсу 96 за 100, получимъ, что обмѣнено было $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ облигацій на 134.065.000 руб. нариц. или 54,3% со всей суммы (246.950.000 руб.) непогашенныхъ $4\frac{1}{2}\%$ -ыхъ облигацій (за каждую 100 руб. облигацію выдавалось 104,427 руб. въ рентѣ по ея реализаціонной цѣнѣ 96 за 100), по которымъ платилось ежегодно 6.278.192 руб., за учетомъ налога—5.976.546 р., однихъ процентовъ интереса 5.731.279 р. Съ 140 мил. руб. въ 4%-ой рентѣ уплаты составляли 5.320.000 руб., сбереженіе=411.279 р. ежегодно. Въ капиталѣ изъ 4% (на средній срокъ 72 года)—платежи по $4\frac{1}{2}\%$ -ымъ обл.=147.635.696 р., а по 4%-ой рентѣ 140 мил. руб. Сбереженіе составитъ тогда

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

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

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

Изъ остальныхъ нашихъ 5⁰/о-ыхъ займовъ (5⁰/о-аго 1822 г. въ метал. валютѣ на сумму свыше 43 м. р. нар., 5⁰/о-аго займа 1820 и въ кред. валютѣ—на сумму до 17 мил. руб., пятаго 5⁰/о-аго займа 1854 г. на сумму до 25 мил. руб., 5⁰/о-ыхъ займовъ выигрышныхъ 1864 и 1866 г.г. на сумму до 141 мил. къ 1 янв. 1901 г. и остающихся въ обращеніи 5⁰/о-ыхъ закл. листовъ бывшаго о-ва взаим. кредита на сумму болѣе 6¹/₂ мил. р. ¹⁾ правительство имѣетъ право досрочнаго выкупа далеко не всѣхъ, нѣкоторые же изъ нихъ, если и могутъ быть досрочно погашены, то только по очень сложному плану. Именно правительство сохранило за собою право на досрочный выкупъ 5-аго 5⁰/о-аго займа 1854 г., и надо удивляться, что этотъ выкупъ не былъ произведенъ совмѣстно съ другими займами въ періодъ 1889—1898 г.г.: весьма вѣроятно, что министерство финансовъ по какимъ-либо соображеніямъ считаетъ правительство лишеннымъ этого права, хотя по нашему мнѣнію, безъ достаточнаго основанія. Далѣе возможенъ досрочный выкупъ выигрышныхъ займовъ и 5⁰/о-ыхъ закладныхъ листовъ, но при этомъ пришлось бы одновременно произвести тиражъ всѣхъ облигацій и выигрышей сообразно установленнымъ, при выпускѣ этихъ займовъ, планамъ для опредѣленія, на какую облигацію, когда и въ какомъ размѣрѣ приходится получить погасительную премію и выигрыши. Такой порядокъ (хотя и вполне законный и извѣстный на практикѣ въ Западной Европѣ) наврядъ ли можно признать удобнымъ. Прежде всего такого рода конверсія принесла бы совершенно ничтожныя выгоды госуд. казначейству сравнительно съ тѣми потерями, которыя понесли бы держатели выигрышныхъ билетовъ,—преимущественно самыя мелкіе капиталисты,—въ виду высокой биржевой расцѣнки этихъ билетовъ (1-аго выпуска доходившихъ до 482 р. за 100, второго—до 372 р. ²⁾). Далѣе она находилась бы въ противорѣчій съ началами Выс. указа 8 ноября 1888 г., въ которомъ предоставлено было м-ру ф-овъ произвести конверсію русскихъ займовъ за исключеніемъ тѣхъ, отъ досрочнаго выкупа которыхъ правительство отказалось и *при погашеніи которыхъ уплачивались особыя преміи*. Для множества держателей выигрышныхъ билетовъ произведенная съ ними операція осталась бы совершенно непонятной, вызвала бы серьезныя нареканія на правительство, породила бы спекуляцію съ учетомъ будущихъ погасительныхъ премій и выигрышей. Наконецъ, еще во-

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

²⁾ 4 сент. 1901 г., затѣмъ произошло нѣкоторое пониженіе цѣны.

прось, желательно ли было бы въ интересахъ населенія изыятіе изъ обращенія выигрышныхъ займовъ, такъ какъ именно они способствовали во многомъ развитію наклонности къ сбереженіямъ даже у самыхъ небережливыхъ слоевъ нашего общества: надежды на крупный выигрышъ,—постоянное возрастаніе въ цѣнѣ самыхъ билетовъ (вполнѣ замѣнявшее потерю на процентахъ),—вотъ причины, заставлявшія мелкихъ капиталистовъ прежде всего пріобрѣтать выигрышные билеты, за которыми слѣдовали уже и другія бумаги. По отношенію къ выигрышнымъ билетамъ можно было бы провести только одну мѣру, имѣющую цѣлью остановить ни съ чѣмъ несообразное возрастаніе ихъ цѣны, которое наблюдается въ послѣднее время и вызываетъ крупные расходы со стороны держателей на страховку билетовъ отъ тиража погашенія: именно обязать банкирскія конторы при выходѣ застрахованныхъ билетовъ въ тиражъ погашенія выдавать не новые билеты (какъ это практикуется теперь), а биржевую стоимость билетовъ, что прекратитъ огромный спросъ на *наличные* билеты, который передъ тиражами поступаетъ со стороны страховыхъ конторъ и непомѣрно вздуваетъ цѣну билетовъ, которые всѣ уже размѣщены въ прочныхъ рукахъ и поступаютъ на биржу въ самомъ ограниченномъ количествѣ. *Временно* прежній порядокъ страхованія можно сохранить только для выигрышнаго займа дворянскаго банка, такъ какъ его листы далеко еще не всѣ размѣщены въ прочныхъ рукахъ ¹⁾. Вѣсьма, конечно, жаль, что правительство не имѣетъ права конвертировать свои остальные 5⁰/о-ые займы (хотя сумма ихъ и не особенно велика—до 60 мил. руб.), а равно и 6⁰/о-ые займы 1817—1818 г.г. (на сумму болѣе 38 мил. руб.), и надо удивляться нашей финансовой администраціи, что она *ни разу* не попыталась предложить эти займы (тягость которыхъ усугубляется тѣмъ, что они не подлежатъ купонному налогу) къ *факультативной* (добровольной) конверсіи хотябы и съ приплатой держателямъ крупной преміи. Въ началѣ нашихъ конверсіонныхъ операций 6⁰/о-ые займы едва превышали паритетъ, 5⁰/о-ые даже иногда не доходили до паритета, слѣдовательно, и не особенно высокая премія (напр. для 6⁰/о-ыхъ въ 10⁰/о, а для 5⁰/о-ыхъ—въ 5⁰/о) могла быть находкой

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

для ихъ держателей, которые охотно согласились бы на конверсію. Для побужденія нерѣшительныхъ можно было бы требовать заявленія о несогласіи на конверсію, неподавшихъ же такого заявленія считать за согласившихся. Во всякомъ случаѣ припятъ мѣры къ усиленной скупкѣ облигацій этихъ займовъ на биржѣ за счетъ суммъ, ассигнуемыхъ ежегодно на скупку безсрочныхъ займовъ, наврядъ ли представило бы затрудненіе, тѣмъ болѣе что эти суммы ежегодно накапливались въ весьма большомъ количествѣ, служа единственно средствомъ для пополненія свободой наличности госуд. казначейства. На 1 янв. 1893 г. такихъ оставшихся свободными суммъ, ассигнованныхъ на погашеніе безсрочныхъ займовъ, накопилось до 41 мил. руб. ¹⁾ и количество ихъ съ каждымъ годомъ возрастало. Во всепод. докладѣ своемъ на 1896 г. нынѣшній м-ръ ф-овъ опредѣлялъ эти суммы уже въ 47,6 мил. руб. и объяснял ихъ накопленіе недостаточностью предложенія безсрочныхъ бумагъ и невозможностью *одновременнаго* выкупа ихъ на биржѣ. Теперь (1901) эти суммы уже обращены въ свободную наличность государственнаго казначейства, истощенную китайской войной. Между тѣмъ при постепенной и умѣлой скупкѣ такихъ бумагъ на однѣ эти суммы, ассигнуемая изъ податныхъ ресурсовъ населенія по системѣ госуд. кредита, безъ всякихъ новыхъ кред. операций, было бы возможно изъять изъ обращенія большую половину наиболѣе обременительныхъ изъ нашихъ займовъ. Въ настоящее время обстоятельства не такъ благопріятны, какъ прежде, но и теперь слѣдовало бы, воспользовавшись нынѣшнимъ стѣсненіемъ денежныхъ рынковъ и нуждою многихъ держателей процентныхъ бумагъ въ наличныхъ деньгахъ, предложить владѣльцамъ нашихъ подлежащихъ принудительной конверсіи упомянутыхъ 6⁰/₀-ыхъ и 5⁰/₀-ыхъ займовъ *добровольную* ихъ конверсію (съ отобраніемъ заявленій о *несогласіи*) съ приплатой крупныхъ премій (хотя бы для 6⁰/₀-ыхъ займовъ въ суммѣ до 40—50⁰/₀ съ нариц. цѣны, а 5⁰/₀-ыхъ — до 20—25⁰/₀)—въ 4⁰/₀-ую госуд. ренту, при чемъ скупку этихъ облигацій на биржѣ слѣдуетъ продолжать энергически за счетъ спеціально для этого ассигнуемыхъ суммъ.

Еще одна операція, которая стоитъ на очереди, это—конверсія выкупного долга удѣльному вѣдомству. сумма котораго въ настоящее время опредѣляется менѣе, чѣмъ въ 30 мил. руб., но проценты по которому доходятъ до 5,6⁰/₀ (безъ погашенія, исчисляемаго по особому плану на сложно-процентныхъ правилахъ со времени перевода удѣльныхъ крестьянъ на выкупъ). Всѣ выкупные долги давно уже конвертированы въ 4⁰/₀-ые, сообразно съ чѣмъ понижены

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

и платимые крестьянами платежи, но долгъ удѣльному вѣдомству остался неприкосновеннымъ, хотя госуд. казначейство давно уже, какъ показано нами выше ¹⁾, не покрываетъ платежей по немъ соответствующими платежами бывшихъ удѣльныхъ крестьянъ. Удѣльное вѣдомство всегда отзывчиво относилось къ нуждамъ государственнаго казначейства, и съ его стороны весьма вѣроятно не встрѣтилось бы никакихъ препятствій къ замѣнѣ остающагося долга—4⁰/₀-ой рентой съ нѣкоторой доплатой, конечно, удѣламъ въ виду низкой расцѣнки въ настоящее время 4%-ой ренты. Что касается до прочихъ нашихъ долговъ (среди которыхъ преобладаютъ 4⁰/₀-ые), то о конверсіи ихъ въ ближайшемъ времени, какъ уже мы сказали, не можетъ быть рѣчи. Тѣмъ не менѣе въ будущемъ, когда оправятся условія денежныхъ рынковъ и снова окрѣпнеть нашъ госуд. кредитъ, вопросъ о преобразованіи нашего государственнаго долга снова станетъ на очередь и тогда, конечно, 4⁰/₀-ые займы (по крайней мѣрѣ внѣшніе) будутъ обращены въ 3¹/₂⁰/₀-ые. Наша финансовая администрація должна себѣ поставить правиломъ создать два типа русскихъ займовъ, къ которымъ постепенно и свести весь нашъ госуд. долгъ: первый типъ это русская 4⁰/₀-ая рента, подлежащая всѣмъ русскимъ налогамъ, существующимъ теперь и имѣющимъ быть введеннымъ въ будущемъ (лично мы стоимъ впрочемъ противъ всякаго увеличенія купоннаго налога), выпускаемая и оплачиваемая *только въ русской валютѣ* безъ всякихъ законныхъ паритетовъ на иностранныя. Къ этому типу постепенно должны быть приведены всѣ еще остающіеся въ обращеніи разнообразныя займы, выпущенныя первоначально въ кредитной или серебряной валютахъ, акціи и облигаціи имѣющихъ перейти въ казну желѣзныхъ дорогъ и даже по возможности всѣ заграничныя займы, выпущенныя первоначально въ иностранныхъ валютахъ,—какіе только удалось бы конвертировать. Другой типъ,—это 3¹/₂⁰/₀-ая рента, не подлежащая никакимъ русскимъ налогамъ (ни существующимъ, ни будущимъ) и выпускаемая на русскую валюту съ законными паритетами на иностранныя, такъ какъ эта бумага должна разсчитывать на международные рынки. Конечно идеаломъ для русскихъ займовъ должна была бы служить бумага выпускаемая *только въ русской валютѣ*, какъ это практикуется во всѣхъ первоклассныхъ государствахъ; но эти первоклассныя государства (Англія, Франція, Германія, Соед. Штаты Сѣв. Америки, Голландія) пользуются преимущественно внутреннимъ кредитомъ, не обращаясь къ международному рынку, валюта ихъ давно окрѣпла и не внушаетъ никакихъ опасеній.

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

Россія же вынуждена еще долго пользоваться международнымъ рынкомъ, вообще очень недовѣрчивымъ, валюта ея была разстроена въ теченіе нѣсколькихъ десятковъ лѣтъ, регулирована недавно и притомъ на почвѣ девальваци; естественно, что наши кредиторы опасаются снова наступленія, при неблагопріятныхъ для насъ обстоятельствахъ, разстройства валюты, а съ тѣмъ вмѣстѣ полученія уплатъ по своимъ бумагамъ—кредитными билетами вмѣсто золота. По этому безъ установленія законныхъ паритетовъ русскаго рубля къ иностраннымъ валютамъ трудно разсчитывать на сбытъ нашихъ бумагъ за границей, по крайней мѣрѣ въ близкомъ будущемъ. Но эти паритеты должны быть установлены въ точномъ соотвѣтствіи содержанія чистаго золота въ русской и иностранныхъ монетахъ (100 р.==266,67 фр.=216 мар.=128 гол. гульд.=10 £ 11 sh. 5 d.=51,45 дол.) или же съ паритетами, нѣсколько менѣе выгодными для иностранной валюты сравнительно съ русской для пріученія нашихъ кредиторовъ къ мысли, что русская валюта все таки для нихъ самая выгодная. Къ этого рода 3¹/₂%-ой рентъ постепенно долженъ быть приведенъ весь нашъ заграничный долгъ. Конечно возражать, что въ виду огромной и крайне нежелательной во всѣхъ отношеніяхъ нашей заграничной задолженности не слѣдуетъ замѣнять срочно-погашаемыхъ «автоматически» займовъ безсрочною рентою, но мы и не стоимъ за прекращеніе разъ навсегда погашенія нашихъ займовъ, находя неудачной только именно *автоматическую* форму этого погашенія (на сложнопроцентныхъ правилахъ). Въ настоящее время (напр. въ Германіи и Пруссіи) выработаны уже другіе, болѣе правильные приемы погашенія госуд. долговъ, путемъ отчисленія для этой цѣли избытковъ поступленія опредѣленныхъ доходовъ. У насъ, въ виду спеціальнаго назначенія большинства нашихъ займовъ, было бы возможно отчислять на погашеніе ежегодно: 1) всѣ суммы, поступающія за отчужденіе госуд. имуществъ, 2)—10% чистаго дохода отъ казенныхъ лѣсовъ,—3) 1—2% валового дохода казенныхъ ж. дорогъ, 4)—10% поступленія отъ выкупныхъ платежей крестьянъ 5)—50% чистой прибыли госуд. банка, какъ работающаго главнымъ образомъ за счетъ капиталовъ, переданныхъ ему государствомъ изъ выручки отъ реализаціи займовъ. Суммы эти ежегодно должны возрастать, населеніе обременено не можетъ быть повышеніемъ налоговъ спеціально въ цѣляхъ погашенія госуд. займовъ, дѣло же погашенія было бы поставленно на болѣе твердую почву. Возможно было бы ввести и другое правило (вмѣсто указаннаго выше): отчислять на погашеніе госуд. долговъ 25% превышенія обыкновенныхъ госуд. доходовъ надъ расходами, предоставивъ м-ру ф-овъ извѣстную свободу въ дѣлѣ назначенія выкупа (по биржевой

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

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

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

²⁾ Вѣстн. фин. 1899 г. № 2, стр. 35.

конныхъ паритетовъ на иностранныя валюты. Но восстановленіи размѣна для упроченія довѣрія къ нему, для упроченія всего нашего финансоваго положенія *слѣдовало привести постепенно весь нашъ госуд. долгъ къ русской новой валютѣ*, мы же сразу огромную часть нашего внутренняго долга, вынужденнаго въ русской валютѣ, обратили въ долгъ, писанный на валюту иностранную, и, если когда-либо въ будущемъ (а за будущее ручаться нельзя), пришлось бы приостановить размѣвъ, мы лишимся возможности по долгу, который былъ заключенъ въ рубляхъ кредитныхъ и по которому все поступленіе было въ рубляхъ кредитныхъ, — платить кредитными рублями и будемъ вынуждены платить золотомъ въ иностранной валютѣ. Столь крупную во всѣхъ отношеніяхъ ошибку трудно встрѣтить въ исторіи нашихъ финансовъ и поправить ее не представляется сейчасъ почти никакой возможности. Сбыту русской ренты мѣра эта почти не способствовала, и послѣдній русскій заграничный заемъ пришлось осуществить не въ формѣ выпуска этой будто бы «типической и руководящей нашей бумаги, подобной французской 3%-ой ренты и англійскимъ консолямъ», а въ формѣ особой 4%-ой желѣзнодорожной ренты, освобождаемой навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ (хотя и 4%-ая госуд. рента была незадолго передъ этимъ освобождена отъ налога для заграничныхъ ея держателей, внесшихъ и свои свидѣтельства въ госуд. комиссію погашенія долговъ). Внутри Россіи рента дѣйствительно типичная и руководящая бумага, но за границей она таковой не будетъ никогда, какія бы льготы ей не давали, ибо тамъ хорошо понимаютъ, что, если размѣвъ будетъ прекращенъ въ силу какихъ-либо обстоятельствъ, Россія будетъ не въ состояніи оплачивать весь свой огромный долгъ золотомъ, и 4%-ая рента, какъ долгъ внутренній, выпущенный первоначально въ кред. валютѣ, именно скорѣе, чѣмъ выпущенные первоначально въ металлической валютѣ займы будетъ оплачиваться кред. рублями. Созданіе типичной русской бумаги для заграничныхъ рынковъ — еще *дѣло будущаго*. Теперь для этого еще ничего не сдѣлано, и никакихъ попытокъ въ этомъ направленіи мы не знаемъ. Типичною русскою бумагой для заграницы остаются до сихъ поръ 4%-ые золотые займы, особенно консолидир. желѣзнодорожные и 4%-ые облигаціи Николаевской ж. д. вып. 1867—1869 г.г. Эта типичная бумага будущаго — указанная нами выше 3½%-ая золотая рента, которая современемъ, когда нашъ кредитъ окрѣпнѣетъ, когда наши бумаги начнутъ переходить изъ заграницы обратно въ Россію, когда сомнѣнія въ прочности нашей валюты исчезнутъ, — можетъ быть обращена уже въ настоящую *русскую* ренту и сольется (путемъ конверсіи) съ внутрен-

ней нашей рентой. Но моментъ этотъ очень и очень далекъ, такъ какъ положеніе денежных рынковъ теперь неблагопріятно, и особенно оно неблагопріятно для насъ. Нѣтъ никакихъ данныхъ, чтобы въ ближайшемъ будущемъ это нынѣшнее положеніе значительно измѣнилось къ лучшему. Нынѣшній м-ръ ф-овъ ¹⁾ объясняетъ общее ухудшеніе денежных рынковъ отливомъ капиталовъ на востокъ вслѣдствіе затѣянныхъ тамъ множества предпріятій и вслѣдствіе японско-китайской, а затѣмъ европейско-китайской войнъ, отливомъ капиталовъ въ Южную Африку по случаю англо-боэрской войны и въ Америку вслѣдствіе чрезвычайно выгоднаго для нея расчетнаго баланса,—наконецъ—огромнымъ ростомъ европейской промышленности. Для Россіи, по его мнѣнію, положеніе осложняется отливомъ изъ нея иностранныхъ капиталовъ по причинѣ уменьшенія разности между размѣрами ссуднаго процента у насъ и Западѣ Европы, и крупными расходами на крайнемъ востокѣ (сооруженіе китайской восточной дороги, усиленное сооруженіе судовъ и содержаніе флота въ Тихомъ океанѣ, издержки по управленію и оборонѣ на Квантунскомъ полуостровѣ, расходы на военныя дѣйствія въ Китаѣ) и на востокѣ ближнемъ (Персидскій заемъ). Кромѣ того неблагопріятное вліяніе имѣли *плохіе урожаи* послѣднихъ лѣтъ, уменьшившіе нашъ вывозъ за границу и тѣмъ ухудшившіе торговый балансъ. Все это совершенно справедливо, но не слѣдуетъ забывать, что Западная Европа почти уже оправилась отъ временныхъ денежных затрудненій, и кредитъ западно-европейскихъ первоклассныхъ державъ почти не пострадалъ: французская 3%-ая рента по прежнему превышаетъ паритетъ, Англія, не смотря на позорную и неудачную войну, съ необычайной легкостью реализовала 2³/₄%-ый (съ 1903 г. превращающійся въ 2¹/₂%-ый заемъ) на сумму 30 мил. фунт. стерл. по курсу 98¹/₂ за 100, при чемъ американскій и англійскій рынки на перерывъ старались о захватѣ этого займа, Германія реализовала (въ апрѣлѣ 1901 г.) 3%-ый заемъ (на 300 мил. мар.) по 87¹/₂%, а за всѣми издержками по 86³/₄ за 100 ²⁾ Россія же могла одновременно реализовать 4%-ый заемъ, освобождаемый на всегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и не подлежащій въ теченіе 16 лѣтъ, со времени выпуска, конверсіи, только по 95 за 100 (за вычетомъ 3% коммиссіонаго вознагражденія банкирскому синдикату), т. е. только изъ 4,21% дѣйств., или на тѣхъ приблизительно же условіяхъ, на которыхъ реализовала почти одновременно свой заемъ Австрія и на какихъ мы реализовали свои

¹⁾ Всепод. докладъ на 1901 г., Вѣстн. фин. 1901 г. № 1, стр. 8—9.

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

займы еще при Вышнеградскомъ. Реализація же желѣзнодорожныхъ займовъ нашихъ частныхъ обществъ, гарантированныхъ правительствомъ, сперва не могла состояться вовсе вслѣдствіе крайне невыгодныхъ, даже унижительныхъ, условій, которыя предлагали иностранные банкиры, въ томъ числѣ и американскіе (требовавшие, чтобы вырученныя по займамъ суммы были непременно израсходованы на мѣстѣ же, въ Америкѣ). Впослѣдствіи (осенью 1901 г.) реализація нѣкоторыхъ ж. д. гарантированныхъ займовъ состоялась, на незначительныя суммы (всего на 80 мил. мар. нариц.), съ помощью германскихъ банкировъ, по выпускному курсу 96 за 100, т. е., съ учетомъ комиссіонныхъ, не выше какъ по 93 за 100. (Займы изъ 4% съ освобожденіемъ навсегда отъ налоговъ).—Этого мало. Фонды другихъ первоклассныхъ державъ испытали во время кризиса сильное пониженіе, какъ и наши фонды, но въ то время какъ по ослабленіи кризиса цѣны на иностранныя фонды снова *возрасли*, цѣны нашихъ бумагъ *упали еще болѣе*. Такъ цѣны на французскую ренту доходили до 104¹/₂ за 100 передъ кризисомъ, на прусскіе и германскіе 3%-ые консоли до 100,4%, русскую ренту до 102¹/₂%, въ срединѣ 1900 г. (кризисъ въ полномъ разгарѣ) цѣны опредѣлялись: на французскую ренту въ 99¹/₂%, прусскіе и германскіе консоли въ 85%, русскую ренту въ 97¹/₂%; съ середины 1901 г.— французская рента *повысилась* до 101¹/₂%, прусскіе и германскіе консоли—до 91¹/₂%, русская рента *упала* до 95¹/₂% ¹⁾. Такимъ образомъ наше положеніе не можетъ идти теперь въ сравненіе съ положеніемъ другихъ первостепенныхъ державъ. Въ чемъ же причина, гдѣ лежатъ средства улучшенія нашего положенія и какъ скоро на это улучшеніе можно разсчитывать? Подробнѣе этихъ вопросовъ мы коснемся въ концѣ настоящей книги по выясненіи всѣхъ сторонъ нашей финансовой политики вообще и въ области госуд. кредита въ частности. Теперь же замѣтимъ, что главная причина разстройства нашего кредита заключается въ чрезвычайномъ за послѣднее увеличеніи нашей заграничной задолженности, о чемъ министерство финансовъ всячески заботилось сперва въ цѣляхъ накопленія золотыхъ запасовъ для восстановленія размыта кред. билетовъ, а затѣмъ въ цѣляхъ сохраненія этихъ запасовъ: заключались займы общегосударственные и спеціальныя желѣзнодорожныя, производилась за границу 4⁰/₀-ая рента, помѣщались за границей наши ипотечныя обязательства (главнымъ образомъ 3¹/₂⁰/₀-ые листы дворянскаго банка), выпускались за границей акціи разныхъ иностран-

¹⁾ Англійскіе консоли оставлены въ сторонѣ, ибо нынѣшнее паденіе ихъ до 91³/₄% (теперь впрочемъ опять наблюдается *пониженіе* до 93¹/₂%) объясняется просто неудачной войной, требующей новыхъ займовъ.

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

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

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

