

къ худшему (отсрочка и опредѣленіе выкупкой ренты minimum въ 2 мил. руб.). Къ заслугѣ И. А. Вышнеградскаго напротивъ надо отнести то обстоятельство, что онъ сумѣлъ введеніемъ правильнаго контроля за дѣйствіями Главнаго Общества по эксплуатаціи его дорогъ, добиться увеличенія чистаго дохода Варшавской и Нижегородской линій, которыя, наконецъ, не только перестали лежать бременемъ на госуд. казначействѣ, но и стали давать нѣкоторый доходъ. Въ нелѣпомъ же и явно-убыточномъ для государства договорѣ 8 іюня 1868 г. съ Главнымъ Обществомъ о передачѣ въ его руки Николаевской ж. дороги <sup>1)</sup> И. А. Вышнеградскій совершенно не былъ повиненъ, и добровольнаго измѣненія его въ пользу государства добиться было, конечно, совершенно невозможно. Вышнеградскій и не добился ничего, кромѣ нѣкотораго упорядоченія долговыхъ счетовъ съ Обществомъ, каковыя счета затѣмъ были въ нѣкоторый порядокъ приведены и относительно другихъ желѣзнодорожныхъ обществъ какъ за счетъ займовъ, выпущенныхъ непосредственно отъ имени правительства, такъ и за счетъ займовъ выпущенныхъ обществами собственнымъ своимъ распоряженіемъ съ гарантіей правительства. Къ этимъ послѣднимъ займамъ и обращаемся.

Кромѣ Главнаго Общества, крупныя суммы были возвращены правительству изъ суммъ, вырученныхъ путемъ реализаціи дополнительныхъ гарантированныхъ облигацій, еще *четырьмя* обществами желѣзныхъ дорогъ: Курско-Харьково-Азовской, Козлово-Воронежско-Ростовской, Орловско-Грязской и Фастовской. Впрочемъ займы этихъ Обществъ имѣли цѣлью не только расчетъ по старымъ долгамъ госуд. казначейству, но также и погашеніе старыхъ долговыхъ обязательствъ обществъ частнымъ лицамъ, другими словами, эти займы носили *конверсионный* характеръ, что и придаетъ имъ особый интересъ. Разрѣшеніе выпуска означенными Обществами новыхъ гарантированныхъ правительствомъ займовъ послѣдовало въ силу Выс. утв. мнѣнія госуд. совѣта 29 февр. 1888 г. <sup>2)</sup> Облигаціи было разрѣшено выпустить изъ 4% нариц., безъ обложенія ихъ какими бы то ни было русскими налогами и сборами, съ погашеніемъ, рассчитаннымъ по сроки концессіи дорогъ съ тѣмъ, чтобы уплата процентовъ интереса и погашенія производилась изъ чистаго дохода отъ эксплуатаціи четырехъ названныхъ дорогъ въ томъ же порядкѣ, который былъ указанъ въ ихъ уставахъ и концессіяхъ для облигацій предыдущихъ выпусковъ. На реализованные вновь облигаціонныя капиталы разрѣшалось отнести не только возвратъ правитель-

1) См. Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 355—361.

2) П. С. З. № 5040.



ству прежнихъ ссудъ и выкупъ прежнихъ облигаціонныхъ займовъ дорогъ, но и „другіе расходы“ съ тѣмъ, чтобы все пріобрѣтенное на эти капиталы имущество по окончаніи срока концессіи или при выкупѣ дорогъ перешло бы къ правительству безвозмездно, какъ нераздѣльная собственность дорогъ. Такъ какъ гарантированныя правительствомъ акціи ж. дорогъ: Курско-Харьково-Азовской, Козлово-Воронежско-Ростовской и Орловско-Грязской служили обезпеченіемъ выпущенныхъ подъ ихъ залогъ *негарантированныхъ* облигацій названныхъ обществъ, и эти именно облигаціи предполагалось замѣнить выпускомъ вновь разрѣшеннаго облигаціоннаго капитала дорогъ, то находившіяся въ залогъ гарантированныя акціи было повелѣно уничтожить съ замѣною ихъ акціями дивидендными (т. е. такими, которыя считаются уже погашенными, и дивидендъ по которымъ получается безъ гарантіи правительства и только по оплатѣ всѣхъ ежегодныхъ обязательныхъ платежей, лежащихъ на обществахъ, въ томъ числѣ и гарантированнаго дохода по непогашеннымъ еще акціямъ). Давая такого рода льготу желѣзнодорожнымъ обществамъ, благодаря которой они могли уменьшить размѣръ причитающихся съ нихъ платежей по лежащимъ на нихъ обязательствамъ, правительство выговорило въ свою пользу нѣкоторыя измѣненія въ ихъ уставахъ, въ частности у общества Козлово-Воронежско-Ростовской ж. д. отнято было право замѣнить его гарантированныя акціи, выпущенныя въ кредитной валютѣ, гарантированными же акціями въ металлической валютѣ, по курсу 5 р. 98 к. кр. за полумпериаль; нѣсколько иначе противъ прежняго были редактированы статьи о выкупѣ Козлово-Воронежско-Ростовской, Фастовской, Орловско-Грязской и Кур.-Харьк.-Азовской ж. дорогъ; общества были подчинены обязанности а) пріобрѣтать всѣ потребные имъ матеріалы непременно русскаго производства, б) представлять въ министерство путей сообщенія свои годовыя смѣты на утвержденіе не позже 1 ноября, с) не выдавать въ тѣ годы, когда будетъ предположенъ дивидендъ выше гарантированнаго, никакихъ суммъ въ дивидендъ безъ утвержденія министерства финансовъ; общества Курско-Харьково-Азовской и Орловско-Грязской дорогъ обязаны были перевозить военныхъ и морскихъ чиновъ, арестантовъ и военные запасы—по пониженному на 75% тарифу противъ предѣльнаго.

Весь основной (строительный) капиталъ *Курско-Харьково-Азовской ж. д.* составлялъ въ 1887 г. 1) — 54.979.238 руб. мет. + 6.817.043 р. кред. Въ составѣ этого капитала числилось: 1) гарантированныхъ акцій на 12.971.000 руб. мет., а за вычетомъ пога-

1) См. Стат. свѣд. госуд. контр. о жел. дорогахъ за 1887 г., стр. 4, 5 и 8, и Стат. сбор. м-ва п. сообщ., в. XX, стр. 8—9 табл. I.



шенной къ концу 1887 г. части (309.566 р.)—12.661.434 р. съ ежегоднымъ причитающимся на нихъ и гарантированнымъ правительствомъ платежомъ въ 659.359 р. <sup>1)</sup>, 2) гарантированныхъ облигацій, реализованныхъ самимъ Обществомъ въ 1868 г., на сумму 38.913.000 руб. мет., а за вычетомъ срочнаго погашенія (860.006 руб.)—на 38.052.830 р. м. съ ежегоднымъ платежомъ въ 1.978.077 р. м., 3) облигацій, оставленныхъ за собою правительствомъ и включенныхъ въ составъ консолидированныхъ ж. д. займовъ—на 3.095.238 руб. мет. съ ежегоднымъ платежомъ въ 156.959 р. и 4) правительственныхъ ссудъ на 6.817.043 р. кр. съ обязательнымъ за нихъ платежомъ въ 409.023 р. кр. Такимъ образомъ вся сумма непогашенныхъ обязательствъ означенной дороги состояла къ 1888 г. изъ 53.809.502 р. м. съ ежегоднымъ платежомъ въ 2.794.395 р. м. и изъ 6.817.043 р. кр. съ платежомъ въ 409.023 р. кр. Подъ обезпеченіе гарантированныхъ акцій (на сумму 11.000.000 руб. мет.) были дорогою выпущены еще 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub>-ыя облигаціи, и вотъ главнымъ образомъ для замѣны всѣхъ 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub>-ыхъ облигацій общества и для возврата правительственной ссуды и были выпущены дорогою въ силу Выс. утв. мн. госуд. сов. 28 февр. 1888 г. три новыхъ облигаціонныхъ займа. Первый выпускъ (серія А) былъ произведенъ на сумму 12.045.222 р. м. <sup>2)</sup> нар. въ англійской (на 1.287.200 £) и германской (на 12.732.000 мар.) валютахъ достоинствомъ каждая облигація въ 600 мар. или-же въ 100, 500 и 1000 £ съ паритетомъ 1 £=20,40 мар.=11,80 гол. гульд. <sup>3)</sup>. Заемъ выпускался изъ 4<sup>0</sup>/<sub>0</sub> нар. съ освобожденіемъ его навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ и съ погашеніемъ въ теченіе 67 лѣтъ по нарицательной цѣнѣ, ежегодными тиражами посредствомъ отчисленія въ погасительный фондъ 0,311<sup>0</sup>/<sub>0</sub> съ номинальной суммы займа на сложнопроцентныхъ правилахъ. Общество К.-Х.-А. ж. д. выговорило себѣ право усилить размѣръ погашенія облигацій или выкупить ихъ во всякое время, но съ условіемъ предувѣдомленія держателей таковыхъ по крайней мѣрѣ за шесть мѣсяцевъ. Реализація займа въ связи съ конверсіей обезпеченныхъ гарантированными акціями 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub>-ыхъ облигацій Общества была поручена синдикату германскихъ банковъ во главѣ съ Discon-

<sup>1)</sup> На стр. 363 Рус. госуд. кред., т. I, напечатано 659.389 р., это—опечатка, и итогъ платежей тамъ же показанъ совершенно точно.

<sup>2)</sup> Свѣд. государ. контр. о жел. дор. за 1888 г. стр. 16 опредѣляютъ выпускъ въ рус. валютѣ въ 11.945.762 р., что не точно.

<sup>3)</sup> Дѣйств. теорет. паритетъ составляетъ: 1 £=20,429 мар.=12,107 гол. гульд., такъ что всего выгоднѣе было приобрѣтать заемъ по расчету въ гульденахъ, а получать проценты по немъ—въ англійской валютѣ.



togesellschaft, Берлинскимъ торговымъ обществомъ, Блейхредеромъ въ Берлинѣ и Краузе въ Берлинѣ. Синдикатъ этотъ, однако, распался вслѣдствіе агитаціи германской прессы во главѣ съ Norddeutsche Allgemeine Zeitung и Кёльнской газетой, инспирируемыми кн. Бисмаркомъ, которыя не останавливались ни передъ какими измышлениями, чтобы только повредить успѣху русскихъ кредитныхъ операцій. Тѣмъ не менѣе удалось сформировать другой банкирскій синдикатъ изъ Амстердамскихъ банкировъ Липманъ, Розенталь и К<sup>о</sup>, Вертгеймъ и Гомпертцъ, изъ Лондонскихъ банкировъ Гамбро и сынъ и изъ Берлинскихъ фирмъ: Ф. В. Краузе и К<sup>о</sup> и Берлинское торговое общество, и этотъ синдикатъ принялъ заемъ по твердой цѣнѣ 87,25 за 100, такъ что заемъ обошелся обществу всего изъ 4,77% интересовъ дѣйств., что нельзя не признать вполне успѣшнымъ результатомъ, такъ какъ выпущенные почти одновременно правительственные конверсионные займы удалось реализовать—1-ый изъ 4,98%, а второй—изъ 4,77%, при чемъ курсъ реализаціи ихъ (82,87 и 86,875 за 100) безусловно былъ хуже займа частнаго ж. д. общества. Второй заемъ (серія Б) Курско-Харьковско-Азовской ж. дор. былъ на сумму уже значительно большую, именно на 142.157.000 мар.=175.563.895 фр.=84.299.101 гол. гульд.=43.873.346 р. з. <sup>1)</sup> съ паритетомъ 20 мар.=24,70 фр.=11,86 гол. гульд. Этотъ заемъ, какъ и первый, выпускался изъ 4% нар. съ освобожденіемъ отъ русскихъ налоговъ и сборовъ и погашался ежегодными въ теченіе 65½ лѣтъ полугодовыми тиражами по нариц. цѣнѣ путемъ отчисленія въ погасительный фондъ ежеполугодно 0,16148% на сложнопроцентныхъ правилахъ, съ условіемъ усиленія этого погашенія или выкупа займа во всякое время при увѣдомленіи держателей за 6 мѣсяцевъ. Заемъ имѣлъ цѣлью конверсію 5%-ыхъ гарантированныхъ облигацій общества выпуска 1868 г. и былъ для этого уступленъ по твердой цѣнѣ 87,25 за 100 синдикату банкировъ, составленному изъ Парижскихъ и Франкфуртскихъ Ротшильдовъ, Блейхредера и Discontogesellschaft въ Берлинѣ и Липманъ, Розенталь и К<sup>о</sup> въ Амстердамѣ. Дѣйствительный процентъ по займу опредѣлился въ 4,78%, опять таки выгоднѣе одновременныхъ правительственныхъ займовъ, не говоря уже о болѣе выгодныхъ условіяхъ его выпуска (право на дальнѣйшія конверсіи безъ отсрочки, болѣе точный паритетъ).

1) Выпускъ этого займа, какъ и предыдущаго, въ русской валютѣ опредѣляется въ разныхъ источникахъ различно. Напр. по Свѣд. госуд. контр. за 1889 г. стр. 20—въ 43.890.974 р., а за 1896 г.—въ 43.869.650 р., въ Сбор. свѣд. о рус. госуд. займахъ, стр. 219, въ 43.968.807 руб. Мы исчисляемъ по точному теорет. паритету марокъ въ рубли по 30,8626 к. з. за 1 марку.



Третій заемъ (серія В) К.-Х.-А. ж. д. спеціально въ цѣляхъ разсчета по правительственнымъ ссудамъ былъ выпущенъ уже въ кредитной валютѣ при участіи синдиката изъ русскихъ банковъ Петербургскаго Международнаго и «Учетнаго и Ссуднаго» на сумму 9.149.600 р. нар. также изъ 4<sup>0</sup>/<sub>0</sub> нар. съ освобожденіемъ навсегда отъ русскихъ налоговъ и сборовъ и съ погашеніемъ полугодовыми тиражами по нариц. цѣнѣ (погасит. множитель—0,16148<sup>0</sup>/<sub>0</sub> въ полугодіе) въ теченіе 65½ лѣтъ, облигаціями въ 100 и 1000 р. кред. Синдикатъ принялъ заемъ по твердой цѣнѣ 85 за 100 <sup>1)</sup> и слѣд. дѣйствительный процентъ интересовъ по нему опредѣлится въ 4,924<sup>0</sup>/<sub>0</sub>, процентъ очень высокій даже сравнительно съ неудачнымъ внутреннимъ 4<sup>0</sup>/<sub>0</sub>-нымъ займомъ 1887 г. (4,86<sup>0</sup>/<sub>0</sub>) и объясняемый пезначительною суммою выпуска займа и, слѣдовательно, невозможностью разсчитывать на обращеніе его какъ ходкой бумаги на обширномъ рынкѣ. Какъ велика оказалась выручка по всѣмъ тремъ конверсионнымъ займамъ? По двумъ первымъ серіямъ было получено 87,25<sup>0</sup>/<sub>0</sub>, т. е. за 55.918.568 р. м. нар.—48.788.950 р. м. дѣйств. и по третьей серіи 85<sup>0</sup>/<sub>0</sub>, т. е. за 9.149.600 р. кр. нар.—7.777.160 р. кр. дѣйств. Суммъ этихъ оказалось вполне достаточно для погашенія прежнихъ обязательствъ, лежавшихъ на обществѣ. Прежде всего уплачена была правительственная ссуда въ размѣрѣ 6.817.043 р. кр. <sup>2)</sup>, а изъ остатка отъ выручки по займу въ кред. валютѣ могли быть покрыты всѣ расходы на «производство работъ и поставокъ для усиленія провозной и пропускной способности» дороги, которая была разрѣшена въ Выс. утв. 2 января 1889 г. мнѣніи гос. совѣта <sup>3)</sup>. Выручка по металлическимъ займамъ сполна была употреблена на выкупъ 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub>ыхъ облигацій общества. Операция эта оказалась очень выгодной для общества, несмотря на увеличеніе его долговыхъ обязательствъ съ 87.531.296 р. кр. (считая 1 р. 50 к. кр. за 1 р. мет.) до 100.626.809 р. (на 14,96<sup>0</sup>/<sub>0</sub>), такъ какъ размѣръ ежегодныхъ обязательныхъ платежей *сократился* съ 4.600.610 р. до 4.405.106 р. кр. т. е. на 195.504 р. кр. или на 0,223<sup>0</sup>/<sub>0</sub> съ нариц. суммы всего прежняго долга. Если мы произведемъ подсчетъ точнѣе, т. е. приѣмемъ во вниманіе не всю сумму прежнихъ обязательствъ общества до новыхъ операций сравнительно съ суммой таковыхъ же обязательствъ послѣ этихъ операций, а собственно только

<sup>1)</sup> Въ свѣд. госуд. контр. о жел. дорогахъ неизмѣнно курсъ реализаціи этого займа показывается, какъ и металлическихъ, въ 87,25<sup>0</sup>/<sub>0</sub>. Мы беремъ свое свѣдѣніе изъ подлинныхъ контрактовъ съ банкирами, найденныхъ нами въ дѣлахъ особой канцеляріи по кредит. части м-ва ф-овъ.

<sup>2)</sup> Отч. госуд. контр. за 1889 г. стр. 129, прим. 335.

<sup>3)</sup> П. С. З. № 5687.