

Экономическая история и история экономической мысли

Русские ценные бумаги на европейских биржах в канун Первой мировой войны

В. В. Морозан

*Санкт-Петербургский государственный университет
(С.-Петербург, Россия)*

Рассматривается движение русских ценных бумаг на крупнейших фондовых рынках Европы. Устойчивый интерес за пределами России к русским фондам и корпоративным ценностям возник в конце XIX в. Желание обладать такими бумагами было как у финансовых кругов Европы, так и у рядовых обывателей, которые могли себе позволить инвестировать средства в подобные инструменты. К началу XX в. котировки русских ценностей на биржах Парижа, Лондона, Берлина и Нью-Йорка стали обыденным явлением. Их можно было свободно покупать и продавать наравне с местными фондовыми инструментами. При этом интерес российской общественности к судьбе этих бумаг постоянно возрастал, что побуждало отечественную прессу освещать курс русских бумаг и на иностранных биржах. Российская пресса не только фиксировала факт проникновения этих ценностей на мировые финансовые рынки, но и активно следила за их котировками.

Ключевые слова: биржи, курсовая цена, фонды, корпоративные бумаги.
JEL: N33.

Тема русских ценных бумаг в последние десятилетия стала предметом активного исследования отечественных и зарубежных историков и экономистов. Отметим работы: Ананьич, 2005; Бородкин, Дмитриев, 2018; Бородкин, Коновалова, 2002, 2005; Бородкин, Перельман, 2006; Лебедев, 2003, 2023; Лизунов, 2002, 2004. В указанных работах представлены не только история эмиссионной политики Российской империи, типы и виды корпоративных бумаг, но и динамика курсовой стоимости отдельных ценностей. Однако большинство исследователей рассматривали положение дел на внутреннем фондовом рынке, при этом судьба русских ценных бумаг на фондовых биржах Европы и США их не

Морозан Владимир Васильевич (v_moga@mail.ru), д. и. н., проф. кафедры истории народов стран СНГ Института истории СПбГУ.

интересовала. Российские ценные бумаги появились на западном рынке задолго до Первой мировой войны, осваивая местные биржи постепенно, порой незаметно. Такая медленная экспансия на европейский рынок сделала русские ценности привычными фондовыми инструментами, к которым местная публика стала относиться с доверием.

К началу мирового конфликта русские ценности освоили фондовые биржи Франции, Великобритании, Нидерландов, Германии, Бельгии, Австро-Венгрии и США. При этом следует иметь в виду, что накануне Первой мировой войны почти половина основного капитала принадлежала действующим в России акционерным обществам, промышленным или торговым предприятиям, которые были основаны в 1908–1913 гг. Этот период выделяется среди всех периодов экономических подъемов, даже в сравнении с крайне благоприятным периодом 1893–1899 гг. Правда, в 1912–1914 гг. стоимость российских ценных бумаг составляла всего 2% национальных активов, что, несомненно, было недостаточно для такой крупной державы, как Россия. Лишь в годы Первой мировой войны этот показатель достиг 11%.

Наиболее привлекательными для зарубежных покупателей были не акции русских предприятий, а государственные фонды, которых было выпущено значительное количество. Так, в период с 1895 по 1899 г. на Амстердамской бирже наиболее привлекательными оказались шесть голландских, десять российских, две австрийские и по одной облигации Португалии и Бразилии (см.: Жорр, 2021). Благодаря незначительным курсовым колебаниям они считались наиболее ликвидными. В частности, облигации 4%-го золотого займа 1889 г. были внесены в официальные бюллетени одиннадцати зарубежных фондовых бирж. Русские государственные фонды заметно отличались от таких же бумаг некоторых стран Европы разнообразием методов заимствования и оплаты. Русские государственные фонды в одних случаях выпускались для иностранных покупателей (4%-й золотой заем 1889 и 1890 гг., 3,5%-й золотой заем 1894 г., 3%-й золотой заем 1896 г.), в других — только в России (4%-я государственная рента 1894 г.; см.: Лизунов, 2002).

Некоторые бумаги обращались как на внутреннем, так и на внешних финансовых рынках. Например, на Парижской бирже даже в предвоенные годы большинство обывателей могли не выделять русские фонды из огромной массы различных ценностей, рассматривая их как органичную часть финансового рынка своей страны. Ведь хождение русских государственных фондов в Европе имело давнюю историю: первый заем был выдан в 1796 г., а первые российские ценности в Голландии — в 1798 г. К середине XIX в. эти инструменты во Франции были признаны достаточно надежными, а их курсовые колебания на местном рынке мало отличались от движения национальных или, к примеру, английских фондов. Конечно, в кризисные годы, под влиянием войн и международных осложнений их стоимость могла существенно понизиться, однако такое падение было свойственно и другим бумагам независимо от национальной принадлежности. Так, во время Крымской войны 5%-й заем упал в Париже со 102½ в 1853 г. до 70 франков в 1854 г., а в 1870 г. под влиянием Франко-прусской войны 5%-й заем 1862 г. упал с 89 до 78 франков, в 1877 г. во время Русско-турецкой вой-

ны 5%-й заем 1870 г. рухнул с 104 в 1876 г. до 71 3/8 франков в 1878 г., в 1897 г. во время Греко-турецкой войны 3%-й заем 1891 г. подешевел с 95 до 87,75 франков¹. После окончания военных действий курсовые стоимости возвращались к прежнему уровню. В таблице 1 приведены сведения о курсовой стоимости ряда государственных ценных бумаг на Парижской бирже в худшие для них годы и в 1904 г. после начала Русско-японской войны. Эти показатели позволяют судить о прочности русских бумаг на Парижской бирже даже в условиях военного времени.

Т а б л и ц а 1

**Курсовая стоимость некоторых русских бумаг
на Парижской бирже (руб.)**

Русские ценные бумаги	Курс на 15 февраля 1904 г.	Низший курс за прежние годы
4% заем 1867–1869 гг.	94	60 — в 1867 г.
4% заем 1880 г.	93,50	84 — в 1882 г.
4% заем 1889 г.	94	87 — в 1889 г.
4% заем 1890 г. (2 и 3 вып.)	94,50	90 — в 1891 г.
4% заем 1890 г. (4 вып.)	93,25	92 — в 1892 г.
4% заем 1893 г. (5 вып.)	94,25	98,80 — в 1894 г.
4% заем 1894 г. (6 вып.)	94	99,30 — в 1894 г.
4% консоль (1 и 2 сер.)	91,75	88 — в 1891 г.
4% консоль (3 сер.)	94	88,75 — в 1891 г.
3% заем 1891 г.	75,80	73 — в 1891 г.
3% заем 1896 г.	75,75	89,75 — в 1897 г.
3 1/2% заем 1894 г.	84,90	90 — в 1897 г.
4% внутренний заем 1894 г.	90,80	66,66 — в 1896 г.

Источник: Торгово-промышленная газета. 1904. № 36.

Российские корпоративные бумаги были достаточно надежными, хотя их колебания в начале 1904 г. были ощутимее, но не настолько, чтобы говорить об обвале. Так, акции Брянского рельсопрокатного, железоделательного и механического завода в канун Русско-японской войны котировались на уровне 278 франков, упав 10 февраля 1904 г. до 245 франков, а к 19 февраля — до 239 франков. Такой же была динамика бумаг Акционерного общества Сосновицких трубопрокатных и железоделательных заводов (с 1470 опустились до 1412 франков), Франко-итальянского общества Домбровских каменноугольных копей (с 1175 до 1150 франков), Французского общества криворожских железных руд (с 1305 до 1245 франков)². По мнению экономических обозревателей того времени, относительно небольшое падение русских фондов объяснялось рядом факторов. Во-первых, уверенностью деловых кругов Франции в безусловной победе России в начавшейся войне. Во-вторых, солидностью и надежностью русского государственного кредита. В-третьих, тем, что русские бумаги, по мнению биржевиков, были размещены во Франции очень удачно. Доброжелательное отношение к ним французской прессы также способствовало курсовой прочности

¹ Торгово-промышленная газета. 1904. № 36.

² Там же.

этих бумаг. Русские ценности приобретали главным образом мелкие капиталисты, которые использовали эти биржевые инструменты для размещения своих сбережений, а не для спекуляций. Несомненно, часть бумаг активно обращалась на фондовом рынке Франции, однако их масса была невелика. По этой причине предложений продать такие бумаги было немного, что благоприятно сказывалось на устойчивости их курса.

В отдельных изданиях говорилось о катастрофических потерях со стороны французских держателей русских бумаг. В связи с этим можно было бы привести анекдот, который любил рассказывать известный французский экономист и политический деятель Л. Сэй. По его словам, он знал старушку, которая любила каждый вечер подсчитывать, сколько стоила по биржевому курсу дня принадлежавшая ей рента. Если капитал ее повышался, то она очень радовалась, и печалилась, когда он понижался. Между тем за всю свою жизнь она не продала ни одной из принадлежавших ей облигаций и до конца своих дней получала от своей ренты неизменно тот же доход.

Чувствительны были русские ценности и к политическим переменам в самой империи. Можно было бы рассмотреть курсовые колебания этих инструментов в годы Первой русской революции, однако при этом они не наносили сколько-нибудь значительного урона кошелькам держателей этих бумаг во Франции, Бельгии или Германии. При существенной разнице в расценках в отдельные периоды 1905–1907 гг. значительных объемов продаж, к примеру, на Парижской бирже не наблюдалось. В связи с этим можно опустить этот период жизни русских фондов на европейских биржах. Для наглядности можно рассмотреть движение русских фондов в момент роспуска Первой Государственной думы. В таблице 2 приведены данные о биржевых котировках в главных столицах Европы. Эти данные позволяют говорить, что курсовая стоимость падала относительно ровно. Но 12 июля расценки на них снова пошли вверх.

Т а б л и ц а 2

**Курсовая стоимость некоторых русских бумаг
на биржах Лондона, Парижа и Берлина, июль 1906 г. (руб.)**

Город и ценные бумаги	04.07	07.07	08.07	10.07	11.07	12.07
Лондон						
4% рус. консоли 1889 г.	77 $\frac{5}{16}$	74 $\frac{1}{4}$	74 $\frac{1}{2}$	71 $\frac{1}{2}$	69 $\frac{3}{4}$	70 $\frac{1}{4}$
5% заем 1906 г.	85 $\frac{1}{2}$	81 $\frac{7}{8}$	82 $\frac{1}{4}$	78 $\frac{3}{4}$	77 $\frac{5}{8}$	77 $\frac{3}{4}$
Париж						
5% обл. гос. казначейства	487,00	482,00	480,00	460,00	460,00	464,00
5% заем 1906 г.	88,47	84,75	85,50	79,60	78,75	79,30
Берлин						
4% рента	71,80	70,00	–	69,00	65,75	67,25
4 $\frac{1}{2}$ % заем 1905 г.	89,00	87,00	86,50	84,20	84,00	85,00
100 руб. кредитный билет	214,45	214,40	214,25	212,00	212,08	213,00

Источник: Торгово-промышленная газета. 1906. № 160.

Состояние экономики империи во многом определяло поведение русских бумаг на европейских биржах. Западноевропейские дела менее всего отражались на курсовой стоимости этих фондов. Так,

в 1910 г. экономическое положение в ведущих странах Европы было неблагоприятным из-за временных проблем, однако курсовая стоимость русских бумаг росла. В частности, за 1910 г. в Париже расценки на 4%-й заем выросли на 4,45%, 5%-й заем 1906 г. — на 1,40%, а 4½%-й заем 1909 г. — на 3,65%. В Берлине 4%-й заем 1902 г. вырос почти на 7%. Подобным образом вели себя эти ценности на Лондонской бирже.

Не отставали от государственных бумаг и акции торгово-промышленных предприятий. Акции Брянского рельсопрокатного, железоделательного и механического завода поднялись с 283 до 367 руб., акционерного общества Русский Провиданс в Мариуполе — с 190 до 250 руб., Русского общества машиностроительных заводов Гартмана — с 557 до 663 руб., Акционерного общества Мальцевских заводов — с 961 до 1635 руб., Акционерного общества Платина — с 497 до 638 руб., Южно-Русского Днепровского металлургического общества — с 1100 до 1699 руб. В Берлине акции Петербургского учетно-ссудного банка выросли с 179,50 до 209 руб., Петербургского международного коммерческого банка — с 168,50 до 210,25 руб., Русского для внешней торговли банка — с 158,90 до 169 руб., Сибирского банка — с 226,25 до 239,80 руб.³

Предпринимались атаки на отдельные русские бумаги различных деловых кругов Запада, преследовавшие спекулятивные или иные цели. В связи с этим можно обратить внимание на акции Варшавско-Венской и Лодзинской фабричной железных дорог, сильно колебавшиеся в 1911 г. под влиянием исходивших главным образом из Германии слухов о намерении российского правительства выкупить у частного капитала Варшавско-Венскую дорогу. Особое оживление наблюдалось 9 июня 1911 г., когда банковский агент в Брюсселе сообщил, что получил из Варшавы телеграмму, якобы подтверждавшую выкуп Варшавско-Венской дороги. Эта новость молниеносно распространилась среди биржевой публики Брюсселя, где началась паника. Держатели акций этой дороги стали быстро избавляться от них, сбив цену за короткое время на 80 франков. Как и следовало ожидать, ложность телеграммы очень скоро раскрылась, и лица, пострадавшие от этого спекулятивного маневра, попытались физически расправиться с лжецом. Для его защиты была вызвана полиция. Общие потери держателей бумаг Варшавско-Венской железной дороги в тот день составили 250 тыс. франков⁴.

В предвоенные годы движение русских фондов на европейских биржах отражало состояние хозяйства страны, которое переживало расцвет. При этом наибольшее число бумаг обращалось на Парижской и Брюссельской биржах. Так, всего на Парижской бирже обращалась 71 бумага, из них 28 акций механических и металлургических предприятий с основным капиталом 259,38 млн руб. Бумаги 9 металлургических и механических заводов с основным капиталом 104,05 млн руб. котировались, как тогда говорили, в паркетe. Бумаги еще 19 предприятий с основным капиталом 155,33 млн руб. обращались в кулисе. Не меньший интерес французские биржевики проявляли к предприятиям угледобывающей отрасли: в паркетe и в кулисе котировались бумаги

³ Торгово-промышленная газета. 1911. № 1.

⁴ Там же. № 135.

15 предприятий. В общей сложности на Парижской бирже ходили акции российских горнорудных предприятий на сумму около 60% всех капиталовложений в акционерный капитал этой отрасли. В таблице 3 приведены сведения о котировавшихся русских фондах на этой бирже.

Т а б л и ц а 3

Русские фонды на Парижской бирже к 1913 г.

Ценная бумага	Количество бумаг		Сумма, млн руб.	
	паркет	кулиса	паркет	кулиса
Гос. железнодорожные займы	30	–	6970,16	–
Облигации частных железных дорог	10	2	334,07	40,99
Закладные листы Двор. и Крест. банков	4	–	371,10	–
Облигации торг.-пром. предприятий	12	6	56,97	15,90
Городские займы	–	5	–	116,64
Итого	56	13	7732,30	173,53
Акции банков	5	–	175,00	–
металлургических предприятий	9	19	104,05	155,33
горных предприятий	8	7	56,82	17,46
нефтяных предприятий	1	11	16,5	60,48
разных предприятий	4	7	29,07	27,32
Итого	27	44	381,44	260,59

Примечание. Паркет — круг официальных биржевых операторов, к которым относились банки, банкирские конторы, а также присяжные маклеры. Кулиса — круг неофициальных участников фондового рынка. Также этот термин мог обозначать неофициальную биржу, организуемую частными маклерами и функционирующую по свободным правилам.

Источник: Торгово-промышленная газета. 1913. № 210.

Интерес деловых кругов Франции не ограничивался только российской промышленностью. В предвоенные годы продолжал сохраняться давний интерес парижских биржевиков к государственным фондам и государственным железнодорожным займам. С большой охотой местные финансисты и публика вкладывали деньги в облигации железных дорог. В период нового промышленного подъема в России французы увлеклись акциями коммерческих банков. Этому в значительной степени способствовало стремление крупнейших отечественных кредитных заведений перевести свои ценности из Берлина в Париж. Всего на Парижской бирже котировалось 140 русских ценностей на общую сумму 8547,86 млн руб.⁵

Берлинская биржа имела, как и другие ведущие биржи Европы, свою особенность относительно русских ценностей: на ней наибольшими были обороты акций ряда банков, главным образом петербургских. Всего там были представлены бумаги 9 банков с общей суммой основного капитала 228 млн руб. В послереволюционные годы там охотно совершали сделки с акциями товарищества нефтяного производства братьев Нобель. Впрочем, фаворитами на этой бирже традиционно были железнодорожные бумаги. Даже в предвоенные годы, когда доступ на местный денежный рынок иностранных ценностей был затруднен, облигации частных русских железных дорог размещались на бирже с выгодой для эмитентов. Что

⁵ Торгово-промышленная газета. 1913. № 210.

касается промышленных предприятий, то немцы отдавали наибольшее предпочтение русским акционерным обществам с немецким капиталом или филиалам немецких компаний в России, которые держали в своем портфеле весь или большую часть их основного капитала. Порой русские фонды обращались на бирже скрытно. К примеру, весь пакет акций «Общества металлических заводов Б. Гантке» находился в портфеле немецкой компании Oberschlesische Eisenindustrie Gesellschaft, бумаги которой котировались на Берлинской бирже. Хотя ценности фирмы «Б. Гантке» непосредственно на фондовом рынке не обращались, но в скрытой форме, через капитал упомянутой фирмы, были представлены на нем. Таким же образом были представлены бумаги Русского общества целлюлозной фабрики «Вальдгоф», общий капитал которого (10 млн руб.) находился в руках одноименного немецкого общества.

Оценивая долю корпоративных бумаг российских промышленных предприятий на европейских рынках, отметим, что Берлинская биржа не была их главным потребителем. В таблице 4 приведено число предприятий, акции которых были представлены на ведущих биржах Европы.

Т а б л и ц а 4

**Предприятия, акции которых котировались
на крупнейших биржах Европы в 1913 г.**

Биржа	Число предприятий	Основной капитал, млн руб.
Петербургская	295	1503,6
Лондонская	79	268,1
Парижская	71	642,0
Брюссельская	66	316,9
Берлинская	35	376,31
Амстердамская	7	105,4

Источник: Банковая и торговая газета. 1913. № 11.

К началу Первой мировой войны на Берлинской бирже обращались бумаги девяти русских коммерческих банков, как видно из таблицы 5. Примечательно, что эти банки входили в число самых влиятельных

Т а б л и ц а 5

Банки, акции которых котировались на Берлинской бирже в 1913 г.

Банк	Основной капитал, млн руб.	Год основания
Русский для внешней торговли банк	50	1871
С.-Петербургский международный ком. банк	48	1869
Азовско-Донской коммерческий банк	40	1871
Коммерческий банк в Варшаве	20	1870
С.-Петербургский Учетный и ссудный банк	20	1869
Сибирский торговый банк	20	1871
Варшавский учетный банк	10	1871
Торговый банк в Лодзи	10	1872
Рижский коммерческий банк	10	1872
Итого	228	

Источник: составлено автором.

кредитных учреждений империи, а их основные капиталы существенно превосходили основные ресурсы многих банков страны.

Акции Азовско-Донского коммерческого и Сибирского торгового банков находились еще в обращении на Парижской бирже, Русского для внешней торговли банка — в Гамбурге, Петербургского международного коммерческого — во Франкфурте-на-Майне. Влияние немецкого капитала на российские банки было очевидно и объяснялось главным образом активными торговыми связями, которые невозможно было развивать вне банковского кредита. Именно торговый капитал сформировал такие тесные отношения между коммерческими банками двух стран. Впрочем, не следует преувеличивать значение иностранного капитала вообще и немецкого в особенности для российских кредитных учреждений. Хотя круг держателей акций этих учреждений с годами менялся, втягивая и иностранный капитал, преимущественно в него входили отечественные. Доля немецкого представительства была относительно невелика. Об этом можно судить по основному капиталу Азовско-Донского коммерческого банка. В число крупных держателей акций этого учреждения в 1913 г. входил Bank für Handel und Industrie, который владел 484 акциями. На собрании Азовско-Донского банка 28 ноября 1913 г. Bank für Handel und Industrie представлял Эд. Ландсгоф. Но одним из крупнейших акционеров банка на этом собрании была фирма Comptoir National d'Escompte de Paris, владевшая 776 акциями, этот пакет был раздроблен на 23 части. Они оказались в руках 23 иностранцев, представлявших на этом собрании интересы этого учреждения. Там же были представлены четыре пакета акций (три по 400 и один из 300 бумаг), принадлежащих Berliner Handelsgesellschaft.

Рассматривая корпус акционеров Азовско-Донского банка, следует отметить, что в начале 1900-х годов, особенно после перехода правления этого банка в Петербург, старые собственники стали быстро терять свои акции, превращаясь в мелких держателей ценных бумаг. Это привело к потере былого влияния на политику этого заведения. В предвоенные годы в общественных кругах России распространялись слухи, что основными держателями акций банка стали немецкие финансовые группы. Известно, что с конца XIX в. банк активно наращивал основной капитал, выпустив несколько партий дополнительных акций. В связи с этим три последние предвоенные эмиссии в 1911–1913 гг. были в основном размещены на немецком фондовом рынке. В действительности основная масса бумаг этого заведения продолжала оставаться в России, во всяком случае, до начала Первой мировой войны. Несомненно, быстрый рост активных операций банка и, следовательно, его влияние на денежный рынок страны не могли остаться незамеченными для зарубежных финансовых кругов. Иностранный капитал особенно заинтересовался Азовско-Донским коммерческим банком в 1905 г., когда французы приобрели 10 тыс. акций этого учреждения. По мере роста выпущенных бумаг увеличивался и общий пакет акций в руках их держателей во Франции. Немцы также стали проявлять интерес к этим инструментам, однако начали их скупать в основном с августа 1910 г., когда отечественные

акционеры банка стали размещать эти бумаги на Берлинской бирже. Из 40 тыс. бумаг 11-го выпуска платежи по проданным акциям совершались в следующих странах: в России куплено 26 646 акций, во Франции — 10 111 акций, в Германии — 1243 акции. Учитывая этот объем акций и способ их продажи (новые акции всегда в первую очередь выдавались в соответствии с числом имевшихся у каждого акционера старых бумаг), общее их количество в 200 тыс. распределилось таким образом: в России находилось 143 230 бумаг, или 71,6%; во Франции — 50 555 бумаг, или 25,3%; в Германии — 6215 бумаг, или 3,1%⁶. В Берлине дивиденды по акциям Азовско-Донского банка выплачивались в Bank für Handel und Industrie. Бумаги этого банка наиболее активно котировались на Парижской бирже. На российском фондовом рынке его бумаги в основном обращались на Петербургской бирже, где их курсовая стоимость была достаточно изменчивой. Так, в 1893 г. максимальная стоимость его акций доходила до 528 руб., в 1894 г. колебалась между 755 и 765 руб., в 1895 г. — между 680 и 730 руб., а в 1910 г. опускалась до 533 руб.

На Амстердамской бирже ее игроки сохраняли более консервативное отношение к русским ценностям, продолжая отдавать предпочтение облигационным бумагам, как это было принято в XIX в. По этой причине Амстердамская биржа уступала по объему обращаемых инструментов лишь Петербургской бирже. В Париже, Брюсселе или Лондоне изменились приоритеты, при сохранении относительно больших объемов котировок этих инструментов на крупнейших европейских биржах. Так, в Петербурге в 1912 г. обращалось 123 вида облигационных бумаг на общую сумму 15 532 млн руб. В Амстердаме котировались 92 вида подобных бумаг на общую сумму 8502 млн руб., в Париже — 69 на 7905 млн руб., в Берлине — 75 на 5448 млн руб., в Лондоне — 44 на 5775 млн руб., в Брюсселе — 75 на 5443 млн руб.⁷ В число всех этих бумаг входили облигации государственных займов, займов государственных и частных железных дорог, городских займов, закладные листы Дворянского земельного банка и Крестьянского поземельного банка, а также облигации акционерных обществ.

В отличие от массы облигаций, которые обращались на Амстердамской бирже, общее число фондов русских промышленных предприятий было невелико (см. табл. 4). Речь идет о 7 акционерных обществах с основным капиталом 105,4 млн руб. Обращались акции Товарищества нефтяного производства братьев Нобель, Русского для внешней торговли банка и еще пяти русско-английских нефтяных предприятий. На Лондонской бирже котировались акции последних Russian General Oil Corporation, Schibaieff, Russian Petroleum Co., North Caucasian и Bibi-Eybat Oil Coe.

В бюллетенях крупнейших европейских бирж накануне мировой войны русские ценные бумаги занимали видное место. Подобные инструменты допускались к котировкам отнюдь не формально. К ним

⁶ Ответ правления банка на газетную заметку об участии германского капитала в деле Азовско-Донского коммерческого банка // РГИА. Ф. 616. Оп. 1. Д. 228. Л. 2.

⁷ Банковая и торговая газета. 1913. № 11.

европейские деловые круги относились порой более внимательно, чем биржевые игроки на отечественных биржах. Можно утверждать, что на Петербургской бирже бо́льшая часть русских ценных бумаг котировалась менее активно, чем, к примеру, на Брюссельской бирже, где обороты с русскими фондами были значительными, принося игрокам существенные барыши.

В предвоенные годы особенно популярными на Западе были бумаги торгово-промышленных предприятий, но традиционные русские облигационные бумаги продолжали обращаться там активно. В Брюсселе отдавали предпочтение крупным промышленным фирмам, а в Берлине — железнодорожным ценностям. Впрочем, в начале XX в. немецкие биржевики с охотой работали и с акциями русских коммерческих банков, а в канун войны стали обращаться и к бумагам нефтяных компаний. По подсчетам сотрудников «Банковой и торговой газеты», на Берлинской бирже в 1912 г. обращались акции русских банков, имевших основной капитал 228 млн руб. Там же котировались ценности четырех действующих в России самостоятельных обществ с основным капиталом 74,31 млн руб. и еще 22 отделения немецких фирм, оперировавших в России с капиталом 74 млн руб.⁸ Речь идет о предприятиях, фонды которых частично или полностью сосредоточивались в портфелях немецких предпринимателей. Поэтому неудивительно, что ряд русских фондовых ценностей был тесно связан с Берлинской биржей.

На Брюссельской бирже, где акции предприятий котировались очень активно, различные облигации продолжали сохранять первенство. Если в численном отношении эти две категории бумаг почти сравнивались к 1913 г. (75 видов облигаций против 66 видов акций), то в денежном отношении традиционные бумаги продолжали существенно лидировать. Из всей фондовой массы русских бумаг на 5750 млн руб., которые котировались на Брюссельской бирже, акций было всего на 316 млн руб. На Амстердамской бирже подобных бумаг было еще меньше — всего на 105 млн руб.⁹

Рассматривая динамику котировок различных русских фондовых ценностей на европейском рынке, следует отметить, что сложившиеся в предвоенные годы тенденции остались незавершенными. При относительно быстром проникновении различных корпоративных бумаг на эти биржи старые русские фондовые инструменты еще продолжали удерживать свои позиции, хотя постепенно их сдавали. Акции российских торгово-промышленных предприятий все активнее проникали на европейский рынок, вовлекая биржевых игроков в процессы установления единого континентального фондового рынка. Однако последующие трагические события, связанные с мировой войной и революционными событиями, не только помешали окончательной смене приоритетов в отношении русских биржевых ценностей на фондовом рынке Европы, но и привели к их исчезновению на многие десятилетия.

⁸ Банковая и торговая газета. 1913. № 11.

⁹ Там же.

Список литературы / References

- Ананьич Б. В., Арефьева М. И., Беляев С. Г., Бугров А. В., Дадыкина М. М., Драган О. В., Дмитриева З. В., Лебедев С. К., Лизунов П. В., Морозан В. В., Петров Ю. А., Саломатина С. А. (2005). Кредит и банки в России до начала XX в.: Санкт-Петербург и Москва. СПб.: Изд-во СПбГУ. [Ananych B. V., Arefieva M. I., Belyaev S. G., Bugrov A. V., Dadykina M. M., Dragan O. V., Dmitrieva Z. V., Lebedev S. K., Lizunov P. V., Morozan V. V., Petrov Y. A., Salomatina S. A. (2005). *Credit and banks in Russia before the beginning of the 20th century: St. Petersburg and Moscow*. St. Petersburg: St. Petersburg State University Publ. (In Russian).]
- Бородкин Л. И., Дмитриев А. В. (2018). Российский фондовый рынок в контексте интеграции европейского фондового рынка в конце XIX — начале XX в.: проверка статистических гипотез // История и методика: социально-экономические аспекты истории и современности. Ежегодник. Волгоград: Учитель. С. 130–147. [Borodkin L. I., Dmitriev A. V. (2018). The Russian stock market in the context of European stock market integration in the late 19th — early 20th century: Testing statistical hypotheses. In: *History and methodology: Socioeconomic aspects of history and modernity*. A yearbook. Volgograd: Uchitel, pp. 130–147. (In Russian).]
- Бородкин Л. И., Коновалова А. В. (2002). Дивидендные бумаги на Петербургской бирже в 1900-х гг.: влияние русско-японской войны и первой русской революции // Экономическая история. Ежегодник. М.: РОССПЭН. С. 242–268. [Borodkin L. I., Konovalova A. V. (2002). Dividend securities on the St. Petersburg stock exchange in the 1900s: The impact of the Russo-Japanese war and the first Russian revolution. In: *Economic history*. A yearbook. Moscow: ROSSPEN, pp. 242–268. (In Russian).]
- Бородкин Л. И., Коновалова А. В. (2005). Русские акции в котировках бирж Петербурга, Парижа и Брюсселя. Где определялась их стоимость в начале XX века // Экономическая история. Обзорение. Вып. 11. С. 112–123. [Borodkin L. I., Konovalova A. V. (2005). Russian stocks in the quotations of the stock exchanges of St. Petersburg, Paris, and Brussels. Where their value was determined at the beginning of the twentieth century. *Economic History. Review*. Iss. 11, pp. 112–123. (In Russian).]
- Бородкин Л. И., Перельман Г. (2006). Структура и динамика биржевого индекса дореволюционной России: анализ рынка акций ведущих промышленных компаний // Экономическая история. Ежегодник. М.: РОССПЭН. С. 171–221. [Borodkin L. I., Perelman G. (2006). The structure and dynamics of the stock index in prerevolutionary Russia: An analysis of the stock market of leading industrial companies. In: *Economic history*. A yearbook. Moscow: ROSSPEN, pp. 171–221. (In Russian).]
- Лебедев С. К. (2023). Шифровки как элемент деловой переписки банкиров конца XIX — начала XX в. // История письма европейской цивилизации и письменная культура народов России. Сб. материалов международной научной конференции. Казань: Институт языка, литературы и искусства им. Г. Ибрагимова АН РТ. С. 184–188. [Lebedev S. K. (2023). *Ciphers as an element of bankers' business correspondence in the late 19th — early 20th centuries. history of writing in European civilization and the written culture of the peoples of Russia*. Proceedings of the International Scientific Conference. Kazan: Institute of Language, Literature, and Art named after G. Ibragimov, Academy of Sciences of the Republic of Tatarstan, pp. 184–188. (In Russian).]
- Лебедев С. К. (2003). С.-Петербургский Международный коммерческий банк во второй половине XIX века: европейские и русские связи. М.: РОССПЭН. [Lebedev S. K. (2003). *The St. Petersburg international commercial bank in the second half of the 19th century: European and Russian connections*. Moscow: ROSSPEN. (In Russian).]

- Лизунов П. В. (2001). Русские ценные бумаги на российских и европейских фондовых биржах (конец XIX — начало XX в.) // Экономическая история: Ежегодник. М.: РОССПЭН. С. 206–241. [Lizunov P. V. (2001). Russian securities on Russian and European stock exchanges (late 19th — early 20th century). In: *Economic history*. A yearbook. Moscow: ROSSPEN, pp. 206–241. (In Russian).]
- Лизунов П. В. (2004). Санкт-Петербургская биржа и российский рынок бумаг (1703–1917 гг.). СПб.: Русско-Балтийский информационный центр «Блиц». [Lizunov P. V. (2004). *The St. Petersburg stock exchange and the Russian securities market (1703–1917)*. St. Petersburg: Russian-Baltic Information Center Blitz. (In Russian).]
- Jopp T. A. (2021). Government bonds traded at the Amsterdam Stock Exchange 1914–1919: A dataset on the full cross-section of prices. *Vierteljahrsschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte*, Bd. 108, H. 3, pp. 395–407.
-

Russian securities on European stock exchanges on the eve of the First World War

Vladimir V. Morozan

Author affiliation: St. Petersburg State University (St. Petersburg, Russia).
Email: v_moga@mail.ru

This article examines the trade in Russian securities on Europe's major stock exchanges. Sustained interest in Russian funds and corporate securities developed outside Russia several decades before the 20th century. These securities attracted both European financial circles and ordinary investors who could afford to commit funds to such instruments. By the early 20th century, Russian securities were routinely listed on the Paris, London, Berlin, and New York exchanges. They could be freely traded alongside domestic instruments. Moreover, Russian public interest in the performance of these securities abroad grew year by year, prompting the domestic press to cover the price movements of Russian securities on foreign exchanges. The Russian press not only documented the entry of these securities into global financial markets but also tracked their price movements.

Keywords: stock exchanges, market price, funds, corporate securities.

JEL: N33.