

УДК 94(47)+94(470+571)

ББК 63.3(2)52; 63.3(2)6-2

Э40



Издание осуществлено при финансовой поддержке
Российского гуманитарного научного фонда (РГНФ),
проект № 12-01-16144д

Редакционная коллегия:

Л. И. Бородкин, Ю. А. Петров,

С. А. Саломатина (ответственные редакторы)

Б. В. Ананьич, С. А. Афонцев, П. В. Лизунов, А. М. Маркевич,

И. В. Поткина, А. К. Соколов, А. К. Сорокин

Э40 **Экономическая история: Ежегодник. 2011/2012.** — М. : Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2012. — 727 с.

ISBN 978-5-8243-1739-8

В очередном выпуске ежегодника публикуются новейшие исследования по экономической истории. Раздел по аграрной истории включает статьи: о поместной документации конца XVI — XVII в. на материалах Водской пятины Новгородской земли, о продуктивности сельского хозяйства Пруссии в ходе промышленной революции, об экономических аспектах коллективизации и «раскулачивания» на Урале, о германских сельскохозяйственных концессиях на Северном Кавказе в первые десятилетия советской власти. Особое место в разделе занимают материалы дискуссии по проблеме достоверности урожайной статистики ЦСК МВД. История финансов и банков представлена в ежегоднике статьями, посвященными инвестиционным операциям коммерческих банков в дореволюционной России, особенностям операций Русско-Китайского банка в 1896–1910 гг., кредитной клиентуре банка Рябушинских в 1909–1913 гг., а также советским государственным займам в годы нэпа и последствиям финансовых реформ 1930-х гг. для развития денежной системы СССР. По истории советской экономики опубликованы статьи о проблемах нефтяной промышленности в 1941–1945 гг., о труде спецконтингента на строительстве Челябинского металлургического завода в 1940-е гг., об истории Общегосударственной автоматизированной системы управления народным хозяйством СССР (ОГАС) в 1960–1970-е гг., об экономической эффективности догоняющей модернизации советской образовательной системы. В ежегоднике также опубликованы материалы по истории предпринимательства дореволюционной России, по истории денежного обращения античности и средних веков, по проблемам архивоведения экономической документации в России. Сборник рассчитан на историков и экономистов, а также тех, кто интересуется экономической историей.

УДК 94(47)+94(470+571)

ББК 63.3(2)52; 63.3(2)6-2

ISBN 978-5-8243-1739-8

©Коллектив авторов, 2012

© Российская политическая
энциклопедия, 2012

*С. А. Саломатина**

Инвестиционные операции коммерческих банков в дореволюционной России: поиск оптимальной модели¹

Введение

Данное исследование посвящено инвестиционным операциям дореволюционных коммерческих банков. В частности, в центре внимания находится комплекс инвестиционных операций коммерческих банков, связанных с выводом на рынок ценных бумаг частных компаний. В рамках этих операций банки, выступая в роли организаторов эмиссии, выкупали весь выпуск акций, а затем продавали его на вторичном рынке. Этот комплекс услуг мог сочетаться с краткосрочным оборотным кредитованием компании-клиента и с кредитованием вторичных покупателей акций; долгосрочного кредитования эта система операций не включала.

Инвестиционные операции такого типа впервые стали массовым явлением в России в 1890-е гг. В работе показаны предпосылки этого всплеска, уходящие корнями в 1880-е гг.; особенности инвестиционной банковской специализации в России в 1890-е гг.; трудности банков в период кризиса 1899–1903 гг., обусловленные недостаточной диверсификацией операций в предыдущий период, а также интеграция инвестиционных операций в модель универсального банка в первой половине 1910-х гг.

В этой работе делается попытка взглянуть на появление и эволюцию комплекса инвестиционных операций с точки зрения эволюции банковских моделей и, в частности, доказывается, что инвестиционные операции 1890-х гг. были продолжением традиционной деятельности группы коммерческих банков Петербурга,

* Саломатина Софья Александровна — кандидат исторических наук (Исторический факультет МГУ им. М. В. Ломоносова).

связанной с обслуживанием рынка государственных и ипотечных ценных бумаг и интенсивными валютными спекуляциями в условиях бумажно-денежного обращения. Однако в период самого бурного экономического роста дореволюционной России в 1890-е гг. на рынке впервые возник массовый спрос на инвестиционные банковские услуги со стороны частных промышленных компаний, и петербургские банки «переключились» на промышленные акции как на новый вид биржевых ценностей. В то же время аналогичный комплекс инвестиционных операций наблюдался и у некоторых банков за пределами Петербурга. В период кризиса выявились слабости новой модели операций, которые были преодолены к 1910-м гг. через усиление тенденций универсализации банковского дела.

В той степени, в какой этого требует заявленная тема, в работе синтезируются результаты исследований экономических историков по нескольким направлениям: в частности, исследования дореволюционного экономического роста (П. Грегори, Л. Б. Кафенгауз²), структура фондового рынка (И. Ф. Гиндин, В. И. Бовыкин³), деятельность банковских синдикатов по размещению на внутреннем и внешних рынках российских ценных бумаг (Б. В. Ананьич, С. К. Лебедев⁴), история борьбы правительства за стабилизацию рубля в 1880–1890-е гг. (П. В. Лизунов⁵), основные тенденции во взаимоотношениях банков и промышленности (В. И. Бовыкин⁶), факты и тенденции из истории банков Петербурга и Москвы (В. И. Бовыкин, Ю. А. Петров, С. К. Лебедев⁷), общая эволюция банковской системы и моделей операций банков разных типов (С. А. Саломатина⁸).

В статье также использованы результаты анализа публичной финансовой отчетности дореволюционных коммерческих банков.

В четырех разделах работы анализируются, во-первых, предпосылки расцвета инвестиционных банковских услуг в 1890-е гг.; во-вторых, особенности инвестиционных операций в 1890-е гг.; в-третьих, проблемы инвестиционной модели операций в период кризиса 1899–1903 гг.; в-четвертых, качественные изменения в моделях банков в связи с приходом эпохи универсальных банков в первой половине 1910-х гг.

В целом данный текст подводит итоги многим важным линиям изучения банков и биржи в российской экономической истории.

Факторы становления практики массовых инвестиционных операций

Факторы, создавшие условия для массовых инвестиционных операций именно в 1890-е гг., можно условно разделить на четыре группы. Во-первых, это начало нового периода промышленного и банковского роста; во-вторых, это развитие фондового рынка; в-третьих, становление группы банков, имевших явную специализацию на обслуживании фондового рынка; в-четвертых, это последствия подавления российским правительством спекуляции на курсе кредитного рубля. Подробная характеристика этих четырех факторов необходима для понимания ситуации, в которой инвестиционные операции смогли стать заметным явлением экономической жизни Российской империи.

Возобновление промышленного и банковского роста к началу 1890-х гг.

Период 1880-е гг. — 1913 г. приходится в Российской империи на так называемый период современного роста в соответствии с концепцией С. Кузнецца. В этот период наблюдались общие для всех стран на данном этапе развития тенденции: рост промышленности, уменьшение доли сельского хозяйства, рост доли услуг, изменения в распределении доходов⁹.

Последние 25 лет перед Первой мировой войной промышленное производство в России росло исключительно быстрыми темпами. Годовые темпы роста крупной промышленности варьируются от 5,1 % по индексу Р. Голдсмита до 6,65 % в год по индексу Л. Б. Кафенгауза¹⁰. В первом случае промышленный рост России конкурировал с главными быстроразвивающимися странами, во втором случае промышленность России росла более быстрыми темпами. В то же время страна все еще сильно отставала по среднедушевым экономическим и социальным показателям¹¹.

Наиболее быстрым развитие было в период примерно с 1889–1892 по 1901–1904 гг. В этот период произошло радикальное преобразование промышленности на основе машинной техники, механического транспорта и минерального топлива, коксового угля, цемента, новейших химических материалов, хотя этот процесс медленно шел с середины XIX в. Реконструкция шла в первую

очередь в железнодорожном, городском и промышленном строительстве. До 1890-х гг. строительство велось в значительной мере за счет импорта металлов и полуфабрикатов. В 1890-е гг. Россия решала проблему создания собственной тяжелой промышленности, спрос на продукцию которой уже давно был обеспечен¹².

Система коммерческих банков России возобновила рост тоже только в 1890-е гг. Следует отметить следующие моменты ее истории. Банковская система современного типа начала формироваться в России с 1860-х гг. Первый коммерческий банк появился в 1864 г., в 1873 г. коммерческих банков было уже 36¹³, а в 1917 г. — немного больше — 53¹⁴.

Если до 1875 г. банковская конъюнктура была относительно благоприятной, то с 1875 г. в сфере финансов в России начинается спад, сменившийся депрессией. Совокупный объем банковских активов 1875 г. был превышен только в 1891 г. (см. рис. 1, 2)¹⁵, примерно в это время начинается стабильный рост системы коммерческих банков.

Развитие предыдущих десятилетий нашло выражение в стремительном количественном и качественном рывке в 1890-е гг. Не случайно это десятилетие считается самым ярким периодом экономического развития дореволюционной России.

Рис. 1. Активы коммерческих банков, 1865–1891 гг., млн руб.

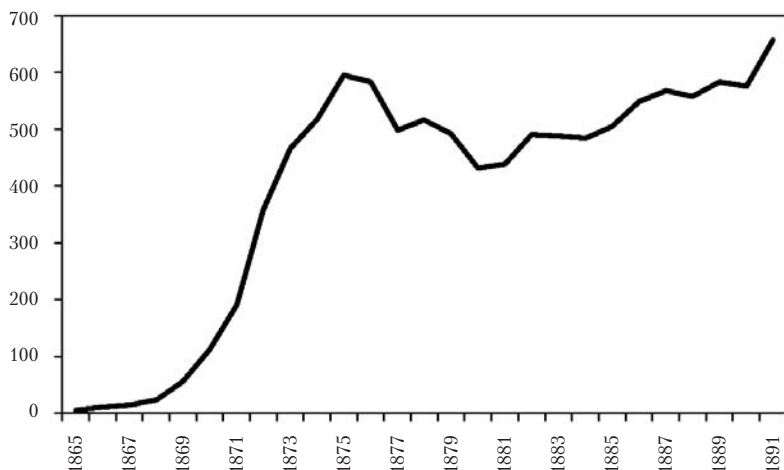
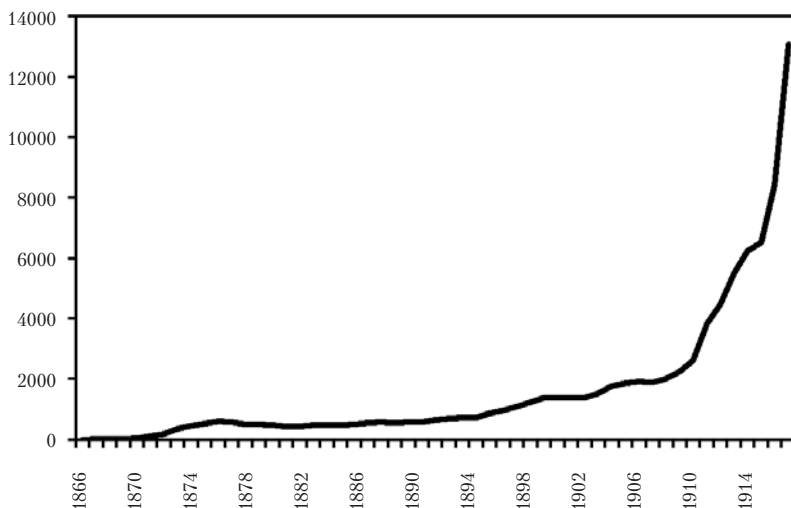


Рис. 2. Активы коммерческих банков, 1865–1917 гг., млн руб.



Источник рис. 1, 2:

На 1 января 1865–1916 гг., см.: Русские акционерные коммерческие банки в цифровых данных за 1915 г. в сравнении с 1914 г. Пг., 1916. С. 54–55.

На 1 января 1917 г., см.: Сводный баланс акционерных банков коммерческого кредита, действующих в России. Январь. 1917 г. Пг., 1917. С. 2.

Исторический опыт рынка российских ценных бумаг в 1860–1880-е гг.

Биржевой подъем 1890-х гг. состоялся на уже достаточно развитом фондовом рынке. Причем в этой связи необходимо рассматривать рынок российских ценных бумаг в России и за рубежом. Этот рынок медленно развивался с начала XIX в., однако процесс его формирования в основных чертах прошел с конца 1850-х до середины 1870-х гг., когда окончательно сформировались основные типы эмитентов, инвесторов, биржевых институтов в целом, и общество стало свидетелем первых биржевых взлетов и падений в современном смысле этого слова¹⁶.

Количественные данные о развитии фондового рынка за период 1893–1900 гг. представлены в табл. 1. Эти данные были систематизированы И. Ф. Гиндиным и немного уточнены В. И. Бовыкиным¹⁷.

Фондовый рынок Российской империи во второй половине XIX — начале XX вв. отличался обилием государственных и ипотечных ценностей при относительно малой доле акций частных компаний.

Во второй половине XIX в. 60–70 % российских эмиссий приходилось на долгосрочные государственные займы. Особую группу среди этих ценностей составляли займы на строительство железных дорог. Более того, до 90 % основных капиталов частных железных дорог в разной форме были гарантированы правительством, поэтому железнодорожные фонды, по сути, были приравнены к государственным ценным бумагам¹⁸.

На рынке ипотечных облигаций были представлены бумаги двух государственных банков — Крестьянского поземельного банка (с 1882 г.) и Государственного дворянского земельного банка (с 1885 г.).

Таблица 1

Рынок российских ценных бумаг в 1893 и 1900 г.

	Ценные бумаги российских эмитентов		Из них размещенные в России		Из них размещенные за границей	
	1893	1900	1893	1900	1893	1900
Номинальная стоимость, млн руб.	8 231	11 990	5 369	7 445	2 862	4 545
Государственные и правительством гарантированные бумаги без облигаций Дворянского и Крестьянского банков, %	71,1	60,9	58,4	45,8	94,8	85,7
Облигации Дворянского и Крестьянского банков, %	2,5	4,7	3,9	6,2	0	2,2
Закладные листы акционерных земельных банков, %	14,9	14,9	22,8	24,0	0	0
Облигации займов городов, %	0,2	0,7	0,3	1,1	0	0,1
Акции и облигации частных компаний, %	11,3	18,8	14,6	22,9	5,2	12,0
Итого, %	100	100	100	100	100	100

Рассчитано по: Бовыкин В. И. Финансовый капитал в России накануне Первой мировой войны. М.: РОССПЭН, 2001. С. 102–104.

За пределами рынка государственных и гарантированных правительством ценных бумаг находился крупный внутренний рынок ипотечных облигаций, сформировавшийся в 1860–1870-е гг. Доля

этих ценностей к 1893 г. составляла 22,8 % внутреннего фондового рынка и продолжала расти.

Акции и облигации частных компаний составляли наименьшую долю среди российских ценных бумаг — лишь 11,3 % к 1893 г., этот сегмент рынка только начал расти.

Во второй половине XIX в. ценные бумаги обращались на российских биржах: на главной российской бирже — Петербургской, а также на биржах Варшавы, Москвы, Риги, Одессы и некоторых других городов. Однако необходимо отметить лидирующую роль Петербургской биржи и столичного фондового рынка в Российской империи. Причем разница между центром и регионами была довольно значительной.

Российские ценные бумаги обращались также на европейских рынках. В 1860–1870-е гг. преобладали рынки Великобритании и Франции. Затем с 1884 г. в результате бойкота российских ценностей Ротшильдами русские ценности в существенной мере перетекли из Великобритании в Европу, в особенности в Германию. Однако с 1887 г. начинается таможенная и торговая конфронтация между Германией и Россией, в результате возросла роль французского и внутреннего российского рынка. В начале 1890-х гг. неблагоприятная экономическая конъюнктура препятствовала размещению русских ценностей в Западной Европе в объеме, желательном для российского правительства, что еще больше повысило статус внутреннего рынка в операциях с российскими ценными бумагами¹⁹.

На рынке российских ценных бумаг постоянно происходили новые эмиссии.

Так, в 1860–1870-е гг. состоялось порядка 10 эмиссий долгосрочных государственных займов, из них 6 — внешние²⁰. Затем за 1880-е гг. — 1894 г. состоялось еще более 10 эмиссий, существенную часть из которых составляли конверсии, проводившиеся во второй половине 1880-х гг. в условиях общего понижения учетного процента и повышения стоимости ценных бумаг в Европе²¹.

В дополнение к государственным ценным бумагам на рынок массово выпускались железнодорожные ценные бумаги, в большинстве также гарантированные правительством. За период 1860–1890 гг. состоялся 51 выпуск облигаций российских железнодорожных обществ, причем облигации выпускались с паритетом на золотую валюту. В дополнение в 1886–1893 гг. выпущено

26 займов железнодорожных обществ в кредитных рублях, также гарантированных правительством²².

К этому необходимо добавить регулярную эмиссию закладных листов акционерных земельных банков и пока еще слабый поток бумаг городов и частных компаний.

Таким образом, к 1890-м гг. Россия подошла с фондовым рынком, прошедшим достаточный путь развития, хотя этот рынок был сосредоточен на государственных и ипотечных бумагах. Однако даже такого рынка было достаточно, чтобы вырастить коммерческие банки с заметной фондовой специализацией, о чем пойдет речь далее.

Становление инвестиционной деятельности петербургских коммерческих банков в 1880-е гг.²³

К началу 1890-х гг. в России набрали силу банки, имевшие большой опыт в работе с ценными бумагами. На процессах, проходивших в этих банках в 1880-е гг., имеет смысл остановиться подробнее.

В целом акционерные коммерческие банки к 1 января 1893 г. занимали 58,6 % в системе краткосрочного кредита²⁴, включавшей также коммерческие операции Государственного банка, банкирские дома и конторы, общества взаимного кредита и городские общественные банки. Большинство российских коммерческих банков было сосредоточено на краткосрочном кредитовании и банковском обслуживании региональных торгово-промышленных предприятий.

Однако Петербург как центр фондового рынка Российской империи существенно повлиял на банки, располагавшиеся в столице, в первую очередь на Петербургский Международный коммерческий банк (ПМКБ) и Петербургский Учетный и ссудный банк (ПУСБ), будущих лидеров инвестиционных операций в 1890-е гг. Начиная с 1880-х гг. через их правления прошли почти все государственные, железнодорожные и ипотечные эмиссии, предназначенные как для внутреннего, так и для европейских рынков. Через эти банки российская банковская система воспринимала опыт эмиссионной деятельности. Партнерами ПМКБ и ПУСБ выступали Русский для внешней торговли банк (РВТБ) и Волжско-Камский коммерческий банк (ВККБ). Многие регио-

нальные банки становились субучастниками эмиссий, причем некоторые из них впоследствии значительно развили в системе своих операций инвестиционную деятельность, а некоторые — нет. Из самых активных субучастников стоит упомянуть банки: Петербургский частный коммерческий, Московский купеческий, Варшавский коммерческий, Рижский биржевой, Петербургско-Московский коммерческий, Московский торговый, Рижский городской учетный.

В целом, можно говорить, что фондовый рынок России развивался в значительной степени как банковско-ориентированный, т. е. с решающей ролью банков в важнейших эмиссиях.

Российские ценные бумаги выпускались международными банковскими синдикатами с большим количеством участников, возглавлявшимися представителями крупнейших европейских банков. До 1880-х гг. роль российских банков ограничивалась посредничеством в переговорах. Однако с 1880-х гг. они постепенно стали полноценными участниками синдикатов, даже получили возможность влиять на их работу.

Именно с 1880-х гг. международные связи русских банков систематически выявляются благодаря документам архива Петербургского Международного банка. В частности, сохранилась переписка руководства банка за 1880–1890-е гг., в результате чего финансовые связи российских банкиров можно узнать в деталях. Подробности этой борьбы за синдикаты представлены в работах С. К. Лебедева.

В первой половине 1880-х гг. за право проведения российских эмиссий боролись две группы, причем имеет смысл указать лишь самых активных участников. Во-первых, это группа во главе с немецким банком *Direction der Disconto-Gesellschaft* с участием берлинских домов «*Mendelssohn & Co*», «*Robert Warschauer & Co*», а также *Deutsche Bank*. С российской стороны в группу входили ПМКБ и РВТБ. Во-вторых, им противостояла группа Ротшильдов²⁵ и их союзников — берлинский дом «*S. Bleichröder*», банк *Berliner Handels-Gesellschaft* и амстердамский дом «*Lippmann, Rothenthal & Co*». С российской стороны в эту группу входили ПУСБ и иногда ВККБ. С 1887 г. группы объединились. Доля участия российских банков в объединенной группе обычно составляла $\frac{1}{3}$ часть сделки. Причем, ПМКБ и ПУСБ имели примерно равные доли, хотя ПМКБ занимал лидирующие позиции и вел российские счета синдикатов.

В 1888–1891 гг. в связи с проблемами русских бумаг на германском рынке к русским эмиссиям присоединилась французская группа во главе с PARIBAS и при активной роли банкирского дома «Hoskier E. & Cie», который сумел открыть французский рынок для русских ценных бумаг при посредничестве ПМКБ в переговорах с российским министерством финансов. Доля русских банков во французском синдикате была 20 %, лидером русской группы опять же был ПМКБ. С французской стороны в синдикатах участвовали банки: Comptoir National d'Escompte de Paris, Société Générale pour favoriser le développement du Commerce et de l'Industrie en France, Banque d'Escompte de Paris, Crédit Lyonnais, Société Générale de Crédit Commercial et de Industriel.

Лидировал в группе, как правило, банк, в стране которого происходила большая часть эмиссии. Однако посредническая роль, которую занимали ПМКБ и ПУСБ, между синдикатом и правительством, железнодорожными компаниями, ипотечными обществами давала этим двум банками существенные возможности влиять на работу синдикатов. Их роль постоянно усиливалась по мере возрастания значения внутреннего рынка в эмиссиях.

Участники русских синдикатов вели ожесточенную конкурентную борьбу на европейских рынках, стремясь не допустить других банкиров к русским эмиссиям. Однако активная борьба шла и внутри синдикатов: между русской и иностранной группами, между ПМКБ и ПУСБ. Причина конфронтации между банками, лидирующими в русской группе, заключалась в общем поле деятельности обоих банков. Они имели схожую модель операций и однотипную клиентуру. Оба банка были близки к Министерству финансов. Директор ПМКБ Владислав Ляский (ум. в 1889 г.) и директор ПУСБ Абрам Зак (до 1893 г.) играли роль финансовых советников при министре финансов И. А. Вышнеградском (1888–1892). Министра подозревали в близости к группе Ротшильдов. Его тесные контакты с ПМКБ начались до назначения на министерский пост, когда И. А. Вышнеградский был вице-председателем правления Общества Юго-Западных железных дорог, обслуживавшимся ПМКБ. В этом обществе начиналась частная карьера С. Ю. Витте, сменившего впоследствии И. А. Вышенградского на министерском посту. ПМКБ пользовался покровительством правительства, и даже задействовал аппарат Госбанка при размещении займов внутри страны. После смерти Ляского его место в

банке занял Адольф Ротштейн, который сохранил привилегированный статус банка при министре С. Ю. Витте (1892–1903).

Таким образом, к началу 1890-х гг. в российской банковской системе произошло восприятие техники эмиссионных синдикатов. В России было по крайней мере два банка для которых такого рода деятельность стала важной частью их модели бизнеса. Их банки-партнеры постепенно втягивались в операции, возглавляемые ПМКБ и ПУСБ.

Конец спекуляции кредитным рублем

Роль коммерческих банков была значительной не только на рынке капитала, но и на валютном рынке Российской империи. Валютный рынок Европы и России в конце 1880-х — начале 1890-х гг. стал ареной интенсивной спекуляции на курсе российского рубля. Сведения дореволюционных источников об этой спекуляции систематизированы П. В. Лизуновым²⁶.

В этот период рубль не имел твердого обеспечения. В первой половине 1880-х гг. бумажный рубль в среднем стоил около 63 коп. золотом. С 1885 г. курс стал падать, к 16 февраля 1888 г. дошел до 50 коп., затем к осени 1890 г. вырос до 81,83 коп., а к 7 ноября 1891 г. — опять упал до 57,8 коп. Сильные колебания рубля наблюдались даже в течение одной биржевой сессии. Основными центрами спекуляции являлись Петербургская и Берлинская биржи, причем для некоторых немецких банкирских фирм спекуляция рублем стала важной частью их бизнеса, для чего они держали в Петербурге своих представителей. Пресса обвиняла кредитные учреждения в вывозе кредитных рублей за границу для спекуляции. Внешнеэкономическая деятельность испытывала постоянные трудности в связи с нестабильностью российской валюты.

Министерство финансов активно играло на российском и европейском рынке против спекулянтов. Для повышения курса в Европе министерство финансов использовало трассировку на Россию из-за границы, а также скупку рублей на иностранных биржах с требованием уплаты в срок не разницы, а всей наличности. Данные операции велись через иностранных агентов российского правительства, например, через «S. Bleichröder» в 1888 г.

Для понижение курса рубля Министерство финансов проводило дополнительные эмиссии.

Но если в период министерства И. А. Вышнеградского правительство прямо не вмешивалось в дела биржи, то с приходом С. Ю. Витте началось административное давление на спекулянтов в связи с подготовкой к введению в России золотого стандарта, состоявшееся в 1897 г. Это новое направление экономической политики появилось в 1893 г. Стоит заметить, что в России официально и до этого были запрещены срочные сделки, но это не мешало подобной практике процветать. Однако законы, изданные в 1893 г., подтвердили запрет срочных сделок с валютой и ввели ограничения на все банковские операции, через которые можно было спекулировать валютой. У Министерства финансов появилась возможность назначать ревизию в кредитном учреждений по подозрению в спекуляции валютой, а также возможность административного нажима на биржевых маклеров, членов правлений и директоров кредитных учреждений вплоть до ликвидации предприятия. 29 марта 1893 г. была введена таможенная пошлина на вывоз кредитных билетов.

В дореволюционных публикациях нет сведений о жертвах применения законов 1893 г., однако аналитики описывали затишье, наступившее на Петербургской бирже в этом году: возможностей для спекуляции не стало. Если, например, колебания вексельного курса из Лондона на Петербург оставляли в 1891 г. 28 %, то в 1892 г. — уже 9,6 %, в 1893 г. — 6 %, 1894 г. — 1,94 %, в 1895 г. — 0,54 %. Директор ПМК Адольф Ротштейн в письме С. Блейхредеру в Берлин от 11/23 апреля 1895 г. анализировал варианты введения золотого стандарта в России, известные ему по результатам общения в Министерстве финансов²⁷. Эпоха разнузданной валютной спекуляции завершилась.

* * *

С октября 1893 г. появилась новая тенденция: пошли вверх акции банков, затем промышленных обществ. На бирже вновь появилось оживление, ушедшее в предыдущие месяцы²⁸. Начался биржевой подъем 1890-х гг. К слову, законы 1893 г. не только запрещали срочные сделки с валютой, но и впервые узаконили срочные сделки с частными акциями.

Таким образом, к 1893 г. в России сложилась ситуация, когда совпали факторы, послужившие толчком к массовым инвестици-

онным операциям банков с акциями частных компаний: экономический и банковский подъем, сформировавшийся фондовый рынок высоконадежных ценных бумаг, на котором доминировали опытные в эмиссиях банки (некоторые из них имели международное значение). Большой этап в жизни российского денежного рынка, связанный с нестабильной валютой, подошел к концу.

Массовые инвестиционные операции банков в 1890-е гг.

Символом российских коммерческих банков в 1890-е гг. стали массовые инвестиционные операции, связанные с эмиссией акций частных компаний. В результате, 1893–1899 гг. стали ярким периодом участия коммерческих банков в финансировании российской индустриализации.

Необходимо отметить, что для России XIX — начала XX в. не идет речь об инвестиционном банке как отдельном институте. Инвестиционной деятельностью в России занимались обычные коммерческие банки, для которых это стало одной из специализаций. Причем у некоторых банков с правлениями в Петербурге эта компонента в 1890-е гг. получила настолько существенное развитие, что негативно повлияла на устойчивость этих банков в период кризиса 1899–1903 гг. Инвестиционные операции как часть модели операций банка являются предметом данного раздела.

Точной обобщенной статистики инвестиционных операций коммерческих банков в 1890-х гг. не существует, но в табл. 2 приводятся все косвенные данные, которыми на сегодняшний день располагают историки.

Таблица 2

Капиталы акционерных компаний в России в 1893–1900 гг.

	1 января 1893 г.	1 января 1900 г.	Прирост
(1) Акционерные капиталы всех российских обществ, млн руб.	852,9	2037,1	1184,2
<i>Из них</i> (2) Акционерные капиталы российских торгово-промышленных обществ, млн руб.	476	1277,5	801,5
(2) / (1), в %	55,8	62,7	6,9 п.п.

	1 января 1893 г.	1 января 1900 г.	Прирост
Прирост акционерного капитала тяжелой промышленности, размещенного в России, млн руб.			300*
<i>Из них</i> Прирост капитала тяжелой промышленности, эмитированного при посредничестве банков			150**
Акционерные капиталы иностранных торгово-промышленных обществ, действующих на территории России, млн руб.	69,9	281,4	211,5

* Оценка В. И. Бовыкина.

** Оценка И. Ф. Гиндина (Гиндин И. Ф. Русские коммерческие банки: из истории финансового капитала в России. М., 1948. С. 90–91).

Источники: Бовыкин В. И. Зарождение финансового капитала в России. М., 1967. С. 202–203, 207.

Бурный рост фондового рынка 1890-х гг. затронул в первую очередь акции частных компаний. Такое в России было впервые. Если общий прирост ценных бумаг, размещенных в России, составил почти 50 %, то по акциям частных компаний прирост составил почти 140 %, а по акциям торгово-промышленных компаний — 168,4 % (табл. 2). В результате доля частных акций в общей сумме ценных бумаг, находящихся в стране, поднялась с 14,6 до 22,9 % (табл. 1). Причем среди частных акций преобладали акции торгово-промышленных компаний 62,7 % (табл. 2). Наибольший прирост дали горнопромышленная, металлургическая и металлообрабатывающая, химическая отрасли.

В этот период частные акции становятся основным объектом биржевых спекуляций на Петербургской бирже, причем лидируют именно предприятия тяжелой и добывающей промышленности: Общество Брянского рельсопрокатного, железодельного и механического завода, Общество Путиловских заводов, Товарищества Сергино-Уфалейских горных заводов, Общество Русско-Балтийского вагоностроительного завода в Риге, Общество железодельных, сталелитейных и механических заводов «Сормово», Общество Мальцовских заводов, нефтяная компа-

ния «Каспийское товарищество», *Бакинское нефтепромышленное общество*²⁹.

По оценкам И. Ф. Гиндина, подтвержденным В. И. Бovyкиным, участие русских акционерных коммерческих банков в эмиссиях акций промышленных предприятий за 1893–1900 гг. составляло не менее 150 млн руб., что составляло половину прироста капитала тяжелой промышленности³⁰.

Эта сумма в 150 млн руб. по всем коммерческим банкам является примерной оценкой, полученной И. Ф. Гиндиным на основе анализа публичной финансовой отчетности коммерческих банков. Можно ли использовать эти источники для оценки доли инвестиционных операций в деятельности каждого коммерческого банка? К сожалению, российская банковская отчетность составлялась так, что интересующие нас показатели не могут быть рассчитаны в чистом виде. При оценке инвестиционной деятельности историки вынуждены довольствоваться косвенными показателями. В частности, используется сумма балансовых остатков по операциям, связанным с частными ценными бумагами, к которым относились акции и облигации частных компаний, облигации частных ипотечных учреждений и облигации займов российских городов³¹.

В терминологии тех лет частные ценные бумаги обозначались как ценные бумаги, негарантированные правительством, в отличие от ценных бумаг, государственных и правительством гарантированных, т. е. государственных займов, облигаций государственных ипотечных банков и гарантированных правительством ценных бумаг железных дорог. Далее в тексте будет использоваться термин «негарантированные ценные бумаги» для обозначения частных ценных бумаг.

Негарантированные ценные бумаги фиксировались в четырех статьях баланса, причем, как известно, балансовые данные характеризуют остатки денежных сумм на счетах в определенный момент времени. В частности, в разделе баланса «Ценные бумаги, принадлежащие банку», с середины 1890-х гг. начинает постепенно появляться отдельная статья по негарантированным ценным бумагам. В трех остальных случаях негарантированные ценные бумаги являлись залогом по кредитам: 1) по срочным ссудам, 2) по специальным (кредитным) текущим счетам, другое название — онкольные счета, или онколь, 3) по корреспондентским счетам «лоро». Срочные ссуды — это, как правило, краткосрочный кредит бизнесу. Через онкольные счета могли кредитоваться как

торгово-промышленные предприятия, так и биржевые спекулянты. Корреспондентские счета служили для различных межбанковских расчетов, в частности, счета типа «лоро» использовались для бухгалтерского учета операций биржевых синдикатов коммерческих банков, причем вел эти счета банк, занимающий высокие позиции в иерархии синдиката.

Однако если инвестиционную деятельность считать как сумму операций с негарантированными бумагами, мы сталкиваемся с несколькими большими трудностями.

Во-первых, операции с негарантированными ценными бумагами, показанные в отчетности банков, существенно шире понятия «инвестиционные операции банков», потому что включают большую долю краткосрочного предпринимательского кредитования. Особенно неоднозначными в этом смысле выглядят онкольные счета. Например, в литературе хорошо описано, как эти счета использовались в Петербурге для поддержки биржевой игры, а в Москве — для кредитования текстильных фабрикантов под залог собственных паев³². Исследователь может разделить онкольные счета по видам деятельности только по бухгалтерским книгам в архиве банка. Например, самый беглый просмотр онкольных книг банка Рябушинских в Москве за 1910 и 1912 гг. показал, что онкольная клиентура делится, условно говоря, на предпринимателей, рантье, оперирующих гарантированными ценными бумагами, и биржевых спекулянтов, торгующих «голубыми фишками» — акциями частных компаний и банков³³.

Во-вторых, в банковской статистике нет разделения частных бумаг по видам: акции и облигации компаний, ипотечные и муниципальные облигации.

В-третьих (и это, пожалуй, главная проблема), не все банки показывали отдельно отчетность по гарантированным и негарантированным ценным бумагам. Фактически, в конце 1890-х гг. разделение ценных бумаг в отчетности произошло только в банках, имевших подразделение (правление или отделение) в Петербурге. Здесь нужно некоторое пояснение. Теоретически, банку важно отдельно показывать отчетность по ценным бумагам разной степени надежности. Однако пока частных ценных бумаг было мало, потребности в раздельном учете, видимо, не было. Когда с 1890-х гг. доля частных бумаг стала расти, раздельный учет бумаг в портфеле банка, т. е. в собственности, не составил труда, а вот раздельный учет залогов по кредитам, видимо, оказался воз-

можным не для всех банков. Дело в том, что залог по кредиту мог быть смешанным (гарантированные и негарантированные ценные бумаги). В архиве банка это можно увидеть, если онкольные счета ведутся в книге, в которой на левой странице разворота помещались записи по счету, а на правой странице фиксировались изменения залога. Например, так велись онкольные счета в 1913 г. в Соединенном банке и в московском отделении банка «Лионский Кредит»³⁴. Для раздельного учета залогов нужны дополнения в порядок работы бухгалтерского отдела банка. Изменения могли произойти, когда негарантированных ценных бумаг стало много, а также появилось довольно много счетов с однородным негарантированным залогом. Видимо, эти процессы только в Петербурге привели к разделению залогов в отчетности банков.

В то же время, несмотря на недостатки, банковская отчетность конца 1890-х гг. однозначно показывает разницу между банковским делом Петербурга и провинции, свидетельством чего являются данные табл. 3. Для оценки был использован сводный баланс акционерных коммерческих банков на 1 января 1898 г., изданный Комитетом съездов представителей акционерных коммерческих банков³⁵. Выбранная дата дает возможность оценить состояние дел в банках в период расцвета промышленного подъема 1890-х гг. В сводку вошли все 40 коммерческих банков Российской империи за исключением Русско-Китайского банка, баланс которого не может быть проанализирован по данной методике, потому что отчетность этого банка была слабо диверсифицирована по видам залога.

Как уже было отмечено, рост фондового рынка в 1890-е гг. коснулся прежде всего акций промышленных компаний в Петербурге. Банковские синдикаты выпускали эти акции на рынок, кредитовали биржевых инвесторов под покупку этих акций на вторичном рынке, принимали эти акции в залог по онкольным счетам как от биржевой публики, так и от самих предприятий-эмитентов, к тому же эти акции могли просто храниться в собственном портфеле банка. В итоге в Петербурге по сравнению с провинцией были развиты статьи: портфель негарантированных бумаг, онкольные счета и корреспонденты «лоро» под залог негарантированных бумаг. Однако прямое сравнение этих статей в Петербурге и провинции затруднено, потому что провинция почти совсем не давала детализации по онкольным счетам. Сравнение возможно только в том случае, если укрупнить балансовые статьи и анализировать

отчетность по всем видам ценных бумаг в целом, и только тогда получится явно показать, что доля операций с ценными бумагами в Петербурге значительно выше, чем в провинции. В Петербурге 33 % активов касались операций с негарантированными ценными бумагами и 54 % активов — со всеми видами ценных бумаг в целом, а в провинции первый показатель не может быть рассчитан, а второй составляет всего 27 %.

Таблица 3

**Средняя доля операций с ценными бумагами
в сумме активов банка по региону на 1 января 1898 г., в %**

	В порт- феле		В залоге по срочным ссудам		В залоге по кредитным (онкольным) счетам		В залоге по корре- спондентским счетам «лоро»	
	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)
Операции в Петербурге*	2	10	0,2	1	19	24	12	19
Операции в провинции:								
Банки с правлением или отделением в Петер- бурге*	1	4	2	5	13	17	2	3
Остальные банки**	1	8	4	8	***	9	1	2

Примечания

В таблице представлены средние значения, взвешенные по размеру активов банков в регионе.

(1) — негарантированные ценные бумаги в тех банках, которые отдельно опубликовали информацию по этой статье отчетности.

(2) — все виды ценных бумаг (государственные и гарантированные правительством, а также негарантированные), статья представлена в отчетности подавляющего большинства банков.

* Включены 11 правлений и отделений: Петербургский Международный, Петербургский учетный и ссудный, Петербургский частный, Петербурго-Азовский, Петербурго-Московский, Русский для внешней торговли, Русский торгово-промышленный, Банк «Лионский кредит», а также петербургские отделения Московского купеческого банка и Коммерческого банка в Варшаве. Петербургское правление Волжско-Камского банка включено только в расчеты по всем видам ценных бумаг.

** Рассчитано по 29 банкам, кроме указанных в примечании*.

*** Статья опубликована 2 банками из 29, чего недостаточно для корректного расчета.

Рассчитано по: Сводный баланс акционерных коммерческих банков на 1 января 1898 г. СПб., 1898. С. 1–7.

Таким образом, сумма операций с негарантированными ценными бумагами может быть рассчитана для банков, которые вели отдельный учет бумаг этого вида, что само по себе является косвенным признаком участия банка в инвестиционном подъеме 1890-х гг. В этом случае очевидно, что негарантированные ценные бумаги в некоторых банках останутся недоучтенными по причине недостаточной детализации отчетности. Прежде всего это касается огромных онкольных счетов Волжско-Камского банка, а также балансов всех московских банков, кроме Московского купеческого банка. Если анализировать данные по ценным бумагам в целом, результат будет более корректным, хотя и значительно более обобщенным, показывая степень вовлеченности банка в деятельность на рынке капитала в целом.

В табл. 4а и 4б представлены по 10 банков, вложивших наибольшие активы в негарантированные ценные бумаги (табл. 4а) и во все виды ценных бумаг (табл. 4б). В приложении 1 и 2 публикуются данные по всем банкам. Таблицы позволяют сделать три важных вывода.

Во-первых, однозначно выявляется лидирующая роль петербургских правлений ПМКБ и ПУСБ в операциях со всеми видами ценных бумаг, притом что если правление ПМКБ — второй банк страны по размеру активов, то ПУСБ занимал лишь шестое место. В первую десятку по операциям с негарантированными ценностями попали близкие по модели операций к ПМКБ и ПУСБ банки: Петербургский частный коммерческий, Петербургско-Московский коммерческий и Петербургско-Азовский коммерческий банки. Деятельность этих банков проходила главным образом в Петербурге при минимальном числе филиалов в провинции. Именно за этими банками в прессе и экономической публицистике утвердилось условное наименование «деловые банки». Доля операций с негарантированными ценностями была в этих банках максимальна — 33–43 % активов.

Таблица 4а

**Крупнейшие комплексы операций
с негарантированными ценными бумагами на 1 января 1898 г.**

№ п/п	Банк	Сумма всех операций, тыс. руб.*	Доля в активах банка в регионе, %	Рейтинг активов, 1 — max
1	Петербургский Международный коммерческий банк (ПМКБ)**	32 363	37	2
2	Петербургский учетный и ссудный банк (ПУСБ)**	24 885	39	6

№ п/п	Банк	Сумма всех операций, тыс. руб.*	Доля в активах банка в регионе, %	Рейтинг активов, 1 – max
3	Московский купеческий банк (МКБ)***	18 636	23	3
4	Русский для внешней торговли банк (РВТБ)**	14 023	28	8
5	Петербургско-Азовский коммерческий банк (ПАКБ)**	10 628	38	16
6	Петербургско-Московский коммерческий банк (ПМКБ)**	10 178	37	18
7	Русский торгово-промышленный банк (РТПБ)**	9863	29	11
8	Петербургский частный коммерческий банк (ПЧКБ)**	8931	33	19
9	Петербургский Международный коммерческий (ПМКБ)**	7438	24	14
10	Московский купеческий банк (МКБ)**	7054	43	26

Таблица 4б

**Крупнейшие комплексы операций
со всеми видами ценных бумаг на 1 января 1898 г.**

№ п/п	Банк	Сумма всех операций, тыс. руб.****	Доля в активах банка в регионе, %	Рейтинг активов, 1 – max
1	Петербургский международный коммерческий банк (ПМКБ)**	48 789	55	2
2	Петербургский учетный и ссудный банк (ПУСБ)**	40 045	63	6
3	Московский купеческий банк (МКБ)***	31 799	40	3
4	Волжско-Камский коммерческий банк (ВККБ)**	31 118	59	7
5	Волжско-Камский коммерческий банк (ВККБ)**	27 460	26	1
6	Русский для внешней торговли банк (РВТБ)**	20 062	41	8
7	Русский торгово-промышленный банк (РТПБ)**	17 518	51	11
8	Петербургский частный коммерческий банк (ПЧКБ)**	16 220	58	16
9	Петербургский Международный коммерческий банк (ПМКБ)**	15 982	58	18
10	Азовско-Донской коммерческий банк (АДКБ)***	13 400	20	5

Примечания к таблицам

* Сумма операций: негарантированные ценные бумаги в портфеле банка, а также срочные ссуды, кредитные (онкольные) текущие счета и корреспондентские счета «лоро» под залог негарантированных ценных бумаг.

** Операции правления или отделения в Петербурге.

*** Операции правления или отделений в провинции.

**** Сумма операций: все виды ценных бумаг в портфеле банка, а также срочные ссуды, кредитные (онкольные) текущие счета и корреспондентские счета «лоро» под залог всех видов ценных бумаг.

Рассчитано по: Сводный баланс акционерных коммерческих банков на 1 января 1898 г. СПб., 1898. С. 1–7.

Во-вторых, крупные банки с обширными филиальными сетями — Русский для внешней торговли банк (РВТБ) и Русский торгово-промышленный банк (РТПБ) — сосредоточили инвестиционную деятельность в Петербурге в чуть меньшей доле, чем деловые банки — 28–29 % активов.

В-третьих, к инвестиционной деятельности в 1890-е гг. обратились, как ни странно, два крупнейших российских банка, сосредоточенные, в первую очередь, на традиционном кредитовании. Речь идет о петербургском правлении Волжско-Камского коммерческого банка (ВККБ) и петербургском отделении Московского купеческого банка (МКБ). Высокие позиции банков в таблицах 4а и 4б обусловлены большой суммой онкольных счетов, которые в большей степени относятся к предпринимательскому кредитованию, как показывает накопленный опыт изучения этих банков³⁶. Однако петербургские подразделения ВККБ и МКБ статистически больше похожи на деловые банки, чем на банковские учреждения в провинции.

Таким образом, банковская статистика операций с ценными бумагами количественно и структурно ставит на первое место банки Петербурга. Однако на сегодняшний день о банках первой десятки известно не только из статистики, что создает глубокий контекст, приводимым выше количественным данным.

Флагманом инвестиционных операций в 1890-х гг. стал ПМКБ. К началу XX в. в сфере его интересов оказались несколько десятков промышленных предприятий: металлургических, угледобывающих, нефтяных, машиностроительных, электротехнических, стекольных и других. По меньшей мере шесть из них контролировались банком: Русское общество машиностроительных заводов Гартмана, Никополь-Мариупольское горное и металлургическое

общество, Российское золотопромышленное общество, Биби-Эйбатское нефтяное общество, Московское стеклопромышленное общество, Товарищество Ревельского спиртоочистительного завода. В дополнение к этому подтверждены личные унии банка по меньшей мере с 10 широко известными дореволюционными промышленными компаниями, среди которых Общество Брянского рельсопрокатного, железоделательного и механического завода, Общество Путиловских заводов, Общество Тульских меднопрокатных и патронных заводов, Общество русских электротехнических заводов «Сименс и Гальске»³⁷.

Не отставал от ПМКБ его младший партнер и одновременно конкурент — ПУСБ. Установлены факты операций банка с крупными пакетами акций более 20 акционерных промышленных обществ, среди которых Бакинское нефтяное общество, Товарищество Глухоозерского порتلандцементного завода, Донецко-Юрьевское металлургическое общество, Акционерное общество машиностроительного, чугунолитейного и кабельного заводов «Лесснер Г. А.», нефтепромышленные и торговые общества «Мазут» и «Манташев А. И. и К^о», Никополь-Мариупольское металлургическое общество, Русско-бельгийское металлургическое общество, Акционерное общество железоделательных, сталелитейных и механических заводов «Сормово»³⁸.

Петербургский частный коммерческий банк, как правило, выступал партнером ПМКБ и ПУСБ. Два других «деловых» банка — Петербургско-Московский и Петербургско-Азовский — входили в быстро растущую в 1890-е гг. финансово-промышленную группу известного предпринимателя и банкира Лазаря Полякова (1842–1914). В первом из двух банков Л. Поляков был председателем совета, а во втором — крупным акционером. Ядром группы был банкирский дом Л. Полякова в Москве³⁹.

Модель операций вышеупомянутых пяти банков имела ряд общих черт в 1890-е гг. В среднем 25 % валовой прибыли они получали за счет прямой купли-продажи ценных бумаг, хотя в отдельные годы у некоторых банков эта доля могла повышаться до 30–35 %. В целом курсовые и комиссионные доходы этих банков, т. е. доходы, полученные за пределами кредитной операции, составляли 40–50 % валовой прибыли⁴⁰.

Модель привлечения ресурсов русских «деловых» банков включала, как правило, значительные собственные средства. Например, по данным за 1898 г. собственные средства Международ-

ного банка составляли 38 % среднегодового пассива, Учетного и ссудного — 23 %, Частного — 36 %. Из других ресурсов эти банки полагались на кредиты от других банков по корреспондентским счетам и текущие счета клиентов. Срочных вкладов эти банки практически не привлекали⁴¹.

Термин «деловые» банки дореволюционная публицистика распространяла и на РВТБ и РТПБ, что скорее характеризует их петербургские правления, чем модель операций этих банков в целом. В обширных филиальных сетях этих банков в провинции (13 и 39 отделений соответственно) основной доход приносило кредитование торгово-промышленной клиентуры.

В 1890-е гг. РВТБ выступил в качестве руководителя группы учредителей Общества железодельных, сталелитейных и механических заводов «Сормово», Русско-бельгийского металлургического общества, Балаханского нефтепромышленного общества, Нефтепромышленного общества «Манташев А. И. и К^о». Банк являлся партнером ПМКБ по синдикатам еще с 1880-х гг., в 1890-е гг. банки сотрудничали при выпуске акций Русского общества машиностроительных заводов Гартмана, Общества Коломенского машиностроительного завода, Товарищества Ревельского спиртоочистительного завода⁴².

Инвестиционные операции РТПБ были связаны с деятельностью держателей контрольного пакета банка — братьев Павла и Сергея фон Дервизов — предпринимателей, благотворителей, меценатов, сыновей крупного железнодорожного дельца эпохи Александра II — Павла фон Дервиза. Братья фон Дервизы использовали ресурсы банка для финансирования учреждаемых ими предприятий и спекуляций на бирже. С семейством фон Дервизов связано несколько железнодорожных и пароходных, а также промышленных обществ, среди которых Общество Московских электромеханического и машиностроительного заводов (бывшее К. А. Вейхельт), Глухоозерский портланд-цементный завод и др.⁴³

Бурный рост Петербургского фондового рынка в 1890-е гг. не оставил в стороне банки, которые традиционно ассоциировались с депозитной моделью операций.

Так, 20 отделений Волжско-Камского коммерческого банка в провинции в сумме составляли крупнейший актив в системе коммерческих банков. Ведущей операцией банка был учет торговых векселей (35–40 % активов), причем в провинции объемы этой

операции были вдвое выше, чем в столице. Другие черты операций ВККБ также демонстрируют его яркий учетно-ссудный и депозитный характер: 25 % пассивов — срочные вклады, из которых существенная часть привлечена в провинции; небольшой основной капитал (12 %), соответственно самая высокая рентабельность среди российских банков (34–36 % в 1890-е гг.), самый высокий дивиденд, самая высокая рыночная цена 250-рублевой акции (более 1000 руб.)⁴⁴. Несмотря на эти традиционные черты активность петербургского правления на фондовом рынке, как уже говорилось, была сопоставима с другими петербургскими банками. Известно, что промышленным учредительством банк не занимался, однако в 1880–1890-е гг. банк участвовал в операциях по выпуску и размещению облигаций займов железных дорог. Доходы банка на фондовом рынке составляли 11–13 % валового дохода⁴⁵.

Московский купеческий банк считался банком московской деловой элиты, прежде всего текстильных фабрикантов Центрального промышленного района. Банк входил в тройку крупнейших банков России второй половины XIX в., располагал одним из самых крупных вексельных портфелей в России, составлявшим до 50 % активов банка. Ресурсная база Московского Купеческого банка опиралась на срочные вклады (от 30 до 50 % пассивов в разное время)⁴⁶. Однако Петербургское отделение банка по масштабам операций с ценными бумагами входило в первую десятку.

Таким образом, анализ финансовой отчетности банков за 1890-е гг. позволяет сделать вывод, что в этот период в России наблюдалась банковская специализация, связанная с извлечением дохода из фондового рынка, хотя в чистом виде инвестиционного банка в России не появилось. Эта специализация выражалась в том, что курсовые и комиссионные доходы в структуре валовой прибыли начинали превалировать над традиционным кредитованием предпринимательской клиентуры в форме учета векселей. Соответственно активы банков, связанные с владением ценными бумагами, кредитованием под залог ценных бумаг, синдикатскими операциями, начинают вытеснять активы, связанные с учетом векселей. Например, учет векселей в ПМКБ составлял в 1895–1899 гг. в среднем 14 % активов, в ПУСБ — 11 %, ПЧКБ — 15 %⁴⁷.

Те же самые тенденции 1890-х гг. в пассиве выражались в наращивании собственных средств, в отказе от развития срочных депозитов, получении до половины ресурсов от корреспондентов. Максимально эти тенденции проявились в деятельности петер-

бургских деловых банков, в модели операций других банков с петербургскими правлениями эти тенденции оставили менее значительный след, а большинство провинциальных банков оказалось не затронутыми ими вовсе⁴⁸.

Важно отметить, что за счет этих тенденций «деловые» банки создали наиболее прибыльную модель банковского предприятия даже по данным официальной финансовой отчетности. Например, чистая прибыль на единицу активов в 1890-е гг. у «деловых» банков была 3–4 %; в частности, у ПЧКБ — 4,18 %, у ПМКБ — 3,79 %, у ПУСБ и РВТБ — по 3,11 %. У депозитных банков этот показатель был ниже 3 %: например, Волжско-Камский банк — 2,82 %, Московский купеческий — 2,27 %, что характерно в целом для российской банковской провинции. Получается, что в 1890-е гг. новые возможности зарабатывать на фондовом рынке были максимально использованы «деловыми» банками⁴⁹.

К концу 1890-х гг. ценные бумаги акционерных обществ глубоко проникли в модель операций деловых банков, сделав их очень зависимыми от курса этих ценностей. К 1900 г. ценные бумаги новых компаний, не гарантированных государством, лежали в портфелях, в залогах по кредитным и корреспондентским счетам. Пока не удалось найти ни одного свидетельства, что кто-нибудь из банкиров в конце 1890-х гг. всерьез думал о какой-либо специальной стратегии по страхованию банковской деятельности от падения курса ценных бумаг. Хотя в некоторой степени на это указывает, пожалуй, наращивание собственных средств деловыми банками⁵⁰.

Интересно, что Адольф Ротштейн, директор ПМКБ, пишет осенью 1898 г. А. Ротшильду о недостатке средств, появившемся на российском рынке в этот период. В частности, он отмечает, что в России «с деньгами тоже туго», как и в Европе, «промышленность нуждается в огромных суммах». Подразумевалось, что многочисленные новые предприятия, основанные при посредничестве банков, еще не завершили период становления. Ротштейн отдавал себе отчет в том, что очень быстро все крупные фабрики исчерпали имевшиеся ранее весьма значительные суммы на своих счетах в ПМКБ и «совершенно незаметным образом» перешли на положение должников банка. Вывод из отмеченной тенденции Ротштейн делает тем не менее на удивление оптимистический, заявляя, что эти компании использовали лишь первый кредит, и

в течение короткого времени они привлекут к себе новые деньги выпуском облигаций или акций⁵¹.

Однако стеснение денежного рынка осенью 1898 г. было одним из первых предвестников кризиса. Весной на Петербургской бирже стала проявляться тенденция к понижению курсов ценных бумаг, летом общественность была взбудоражена банкротством нескольких известных предпринимателей, а в конце сентября 1899 г. на Петербургской бирже начинается обвал всех курсов. Вслед за биржевым кризисом постепенно в 1900 г. наступает общий экономический кризис⁵².

Проблема устойчивости банков в период кризиса 1899–1903 гг.

В 1899–1903 гг. в России разразился экономический кризис, который был частью общеевропейского экономического спада. Самым тяжелым временем стали 1901–1902 гг., когда глубокий промышленный кризис охватил наибольшее число отраслей. С 1903 г. появились признаки постепенного улучшения конъюнктуры, однако последовавшие неудачная Русско-японская война (1904–1905 гг.) и первая русская революция (1905–1907 гг.) не дали экономике подняться, подорвали кредитный рынок, в результате в некоторых отраслях застой продолжался до 1908–1909 гг.⁵³

Кризис начала XX в. был фактически кризисом «новой экономики», появившейся в предыдущее десятилетие. Новые предприятия переживали кризис особенно тяжело. Они выросли в связи с потребностями железнодорожного строительства, были связаны с иностранными капиталами и накопили существенные запасы в условиях роста промышленности и торговли в 1890-е гг.⁵⁴

Вместе с новой экономикой под удар попали банки, при участии которых эта экономика выросла. Обесценившиеся ценные бумаги новых акционерных обществ осели в портфелях банков, которые теперь оказались связанными с промышленностью в буквальном смысле этого слова. Тем самым была заложена основа тесных и долговременных отношений банков с предприятиями-эмитентами⁵⁵.

С началом кризиса по России прошла имевшая большой общественный резонанс волна падения биржевых курсов, списания убытков, банковских паник и крахов. Кризис не ограничился об-

валом фондового рынка, а выявил банки, проблемные по многим параметрам: ликвидность, качество фондового портфеля, качество кредитного портфеля. К 1903 г. фондовый рынок стабилизировался на невысоком уровне, однако впереди еще были события, связанные с войной и революцией, трудностями государственного кредита и рынка ипотечных ценных бумаг в 1904–1908 гг.⁵⁶

Главный удар кризиса в банковской сфере принял на себя ПМКБ. В отчете за 1900 г. заявлен крупнейший среди коммерческих банков убыток, напрямую связанный с обвалом фондового рынка, — 1487,9 тыс. руб. или 22 % валового дохода банка в тот год⁵⁷. В целом за период 1900–1903 гг. только в связи с падением курсов ценных бумаг банку пришлось списать не менее 3,98 млн руб. только по данным публичной отчетности⁵⁸. Крупные пакеты акций оказались заморожены в портфеле банка, в частности, банк оказался владельцем почти половины акций и большей части облигаций Никополь-Мариупольского горно-металлургического общества и Русского общества машиностроительных заводов Гартмана⁵⁹.

Ревизия Министерства финансов в 1901 г. выявила крупные долги банку промышленных обществ. Главными должниками стали 5 обществ, их задолженность в сумме составила 14 млн руб. В этот список вошли (кроме Никополь-Мариупольского общества): Золотопромышленное, Тульских патронных заводов, Московское стеклопромышленное и Жилловских каменноугольных копей. Ревизия отметила, что «банк в деятельности своей вышел из строгих пределов устава, поместив значительные суммы в возникавшие промышленные предприятия как через приобретение акций таких предприятий, так и через открытие им кредита»⁶⁰.

Со всех сторон слышались обвинения банка именно в увлечении промышленными ценностями, в которых даже всякий обыватель или мелкий акционер видел в тот период главное зло и корень проблем. С. К. Лебедев собрал свидетельства общественной истерии вокруг отчета банка за 1900 г. В частности, «Русские ведомости» писали, что банк стал примером «самого беспочвенного, легкомысленного, невежественного грюндерства... Что ни дело, то затея как будто, чтобы дать возможность получить лишнюю синектуру, биржевикам — материал для игры, а синдикатам, во главе которых все те же финансовые гении — источник наживы»⁶¹. Миноритарии обвиняли правление в покупке дутых акций, под которыми понимались акции, не гарантированные правительством, в

отличие от привычных русскому рантье гарантированных акций. Звучали призывы «очистить портфель от фиктивных ценностей», что опять же подразумевало частные ценные бумаги, в первую очередь промышленные⁶².

На помощь ПМКБ пришел Госбанк. Несмотря на то что отношения его директора А. Ротштейна и министра финансов С. Ю. Витте, до этого довольно дружественные, были окончательно испорчены, банку был открыт льготный кредит в Госбанке, причем было разрешено показывать этот счет в отчетности не в статье «Специальный счет в Государственном банке», а в общей сумме корреспондентов. По этому счету банк был обязан ежемесячно отчитываться перед Кредитной канцелярией. Правительство обещало содействие банку в восстановлении счетов железнодорожных компаний, ушедших из банка вследствие упавшей репутации ПМКБ, «а до тех пор внести со счета Госбанка на текущие счета банка известную сумму за умеренный процент»⁶³.

Ситуация в других деловых банках во многих деталях повторяла историю ПМКБ, хотя различия тоже заслуживают внимания.

Так, Русский банк для внешней торговли в 1900 г. в связи с переоценкой портфеля ценных бумаг списал в убыток 1058,24 тыс. руб. или 20 % валового дохода⁶⁴. За период 1899–1901 гг. списания составили не менее 3418,98 тыс. руб.⁶⁵ Однако за счет филиальной сети банк сумел стабилизировать свое положение.

Точно также занимались списанием убытков и по ценным бумагам, и в целом сомнительных долгов Петербургский учетный и ссудный и Петербургский частный коммерческий банки⁶⁶. Более сложно развивались события с ПЧКБ, который не смог самостоятельно оздоровить активы за 1900-е гг. В 1910 г. была проведена реорганизация банка иностранной финансовой группой в составе *Crédit Mobilier Français*, «J. Loste et C°», «M-rs Thalmann et C°» и «L. Hirsch and C°» при содействии Министерства финансов⁶⁷.

Судьба Русского торгово-промышленного банка получила значительный общественный резонанс, несмотря на скромные (по петербургским меркам) инвестиционные операции. Летом 1899 г. обанкротился фактический владелец банка П. П. фон Дервиз. Как только информация об этом распространилась, банк стал жертвой панического оттока вкладов. Как всегда на помощь пришел Государственный банк. Списав долги за первые годы кризиса, собрание акционеров в 1902 г. приняло решение об отказе от спекулятивной деятельности и переносе центра деятельности банка на кредитование торговли, преимущественно в провинции⁶⁸.

Суммарные убытки Волжско-Камского банка, хоть и составили 793 440 руб. в 1900 г., но в долях это было не более 8 % валового дохода⁶⁹. В отчетах Московского купеческого банка за кризисный период не показано какого бы то ни было серьезного убытка.

Судьба банков, связанных с Лазарем Поляковым, оказалась наиболее сложной. В 1901 г. стало ясно, что сам Поляков и его московский банкирский дом являются банкротами. Многомиллионные долги Полякова повисли на его банках, причем положение петербургской части группы оказалось наиболее тяжелым. Петербургско-Азовский банк объявляет несостоятельность в 1902 г. Петербургско-Московский банк прекращает операции в 1904 г. «Поляковские банки» в Центральном промышленном районе — Московский Международный торговый, Орловский коммерческий и Южно-русский промышленный банки — перешли под контроль Госбанка, выкупившего долги группы. По результатам ревизии три банка были признаны в основе здоровыми учреждениями, однако отягощенными долгами бывшего владельца. В 1900-х гг. европейского инвестора для группы найти не удалось, несмотря на все усилия. В 1908–1909 гг. Минфин и Госбанк провели слияние «поляковских» банков в один новый — Соединенный банк, причем из суммарного основного капитала трех банков в 25 млн руб. в убыток было списано 17,5 млн руб. Некоторая часть личной задолженности Полякова так и осталась на счетах в Госбанке⁷⁰.

Подводя итоги борьбы с кризисом, необходимо отметить, что падение фондового рынка переносилось банком тем легче, чем в большей степени он сохранил кредитные сети за пределами Петербурга. Не стоит недооценивать резервы, накопленные крупными деловыми банками к началу 1900 гг. и сыгравшие заметную роль в противостоянии кризису. Другими словами, далеко не все банки заигрались на фондовом рынке настолько, что их можно упрекнуть в недиверсифицированности операций и в полном отсутствии резервов. Обанкротились мелкие банки, за которыми кроме проблем с ценными бумагами тянулся, с одной стороны, длинный шлейф накопленных ошибок и в других сферах банковской деятельности, а с другой стороны, они пали жертвами отказа Госбанка спасти их.

В то же время крупные банки устояли в самый тяжелый период благодаря широким неформальным возможностям добиваться помощи Государственного банка, подчиненного Министерству

финансов. Дело в том, что политика российского правительства отличалась стремлением во что бы то ни стало не допускать банкротств банков, особенно крупных, эта традиция идет еще из 1870-х гг., когда нестабильная конъюнктура и проблемы в банковском секторе 1873–1875 гг. привели к формированию отношений государства с банковским сектором, при котором государство обставляет большим количеством ограничений процесс создания новых банков, пытается их контролировать намного более мелочно, чем в Европе в конце XIX в., но банкротство рассматривается как нежелательное потрясение для финансового рынка, которое можно допустить лишь для второстепенных банков, не обремененных большим количеством обязательств по отношению к разным сферам экономики.

Госбанк не только экстренно кредитовал банки, но и участвовал в работе интервенционного синдиката, созданного по инициативе С. Ю. Витте в октябре 1899 г. в составе 15 петербургских банков и банкирских домов. К июню 1900 г. синдикат израсходовал 4 млн руб., хотя эффективность его работы еще недостаточно изучена. Из других мер стоит отметить разрешение Госбанку принимать в залог и приобретать в собственность выпуски облигаций жизнеспособных предприятий с согласия Министерства финансов, превратившееся в массовое антикризисное кредитование предприятий, недавних клиентов крупных банков⁷¹.

Таким образом, кризис, разразившийся с 1899 г., выявил слабые стороны банков, вложивших много средств в инвестиционные проекты: недостаточную диверсификацию активов, слабые механизмы страхования от падения курсов ценных бумаг. Главную роль в краткосрочной стратегии выхода из кризиса сыграл Государственный банк, взявший на себя главное финансовое бремя по предотвращению банковской паники и преодолению кризиса ликвидности в частном банковском секторе. Однако в среднесрочной перспективе груз преодоления проблем банковской системы лег на сами банки. На поиск нового места инвестиционной деятельности в системе банковских операций ушли все 1900-е гг.

Универсализация банковского дела

Накануне Первой мировой войны облик российской системы коммерческих банков существенно меняется. Процесс, результатом которого стали эти изменения, был запущен в связи с кризи-

сом начала XX в., который выявил слабости и риски инвестиционной деятельности.

В первое десятилетие XX в. банкам пришлось не только заниматься антикризисным управлением, но и вырабатывать новые правила, нацеленные на страхование рисков при работе с промышленными предприятиями и их ценными бумагами. Процесс оздоровления кредитных портфелей занял около 8 лет и стоил банкам много усилий. Стратегия заключалась в создании мощного противовеса операциям на фондовом рынке в виде оборотного кредитования торгово-промышленных фирм в форме учета векселей или онкольных счетов. Поставщиком такой клиентуры стала российская провинция, для обслуживания которой весь банковский Петербург в 1900-е гг. начал наращивать сеть отделений. С новым экономическим подъемом в 1910-е гг. доля учетно-ссудных операций опять начинает снижаться за счет операций с ценными бумагами, однако это происходит уже в незначительной степени, дисбалансов в структуре операций, характерных для 1890-х гг., не наблюдается.

В предвоенный период главным учреждением в системе краткосрочного коммерческого кредита становится универсальный банк, который более-менее равномерно распределял активы между учетом векселей, онкольными ссудами и операциями с ценными бумагами. Такой банк кредитовал торгово-промышленный оборот и участвовал в проектах финансирования основного капитала новых и преобразуемых акционерных обществ. В пассиве универсального банка сочетались небольшие собственные средства, депозиты (доля текущих счетов была больше, чем доля вкладов) и средства, привлекаемые с российского и международного рынков межбанковских кредитов. Крупные универсальные банки активно работали не только на внутреннем финансовом рынке, но и за рубежом⁷².

Вышеуказанные черты в полной мере подходят для характеристики первой пятерки российских коммерческих банков по размеру активов на 1 января 1914 г. Это петербургские банки: Русско-Азиатский, затем Русский для внешней торговли, Международный, Азовско-Донской и Русский Торгово-промышленный (таблице 5а).

В таблицах 5а, 5б и 5в прослежена судьба банков — лидеров инвестиционных операций 1890-х гг., представленных ранее в таблицах 4а, 4б. Группировка банковских операций с частными цен-

ными бумагами, аналогичная той, что была сделана в таблицах 4а и 4б, для 1910-х гг. уже не помогает выявить никаких тенденций. Инвестиционные операции как бы окончательно растворились в разных статьях банковских отчетов. Однако тенденции универсализации банковского дела можно выявить по-другому. Эти данные представлены в таблицах 5а, 5б, 5в.

Банки в этих таблицах сгруппированы по следующему принципу: во-первых, ведущая пятерка российских коммерческих банков. Их правления располагались в Петербурге. К ним добавлен ведущий универсальный банк Москвы — Соединенный банк. Во-вторых, отдельно представлены Волжско-Камский и Московский купеческий банки. Несмотря на сильные фондовые отделы в Петербурге, эти банки в 1910-е гг. продолжали в целом олицетворять модель операций, сосредоточенную на кредитовании и приеме вкладов, далекую от рынка ценных бумаг. В-третьих, мелкие банки, которые придерживались деловой модели 1890-х гг. и в 1910-е гг. сохранили много таких черт — Петербургский учетный и ссудный и Петербургский Частный коммерческий банки.

В таблицах 5а, 5б, 5в отражены следующие тенденции. Во-первых, деловые банки 1890-х гг. повышают долю учета векселей в активах к 1910-м гг. (таблица 5а). В 1910-е гг. не встречается доля учета ниже 20 % активов, тогда как в 1890-е гг. она опускалась до 11–15 %.

Во-вторых, число отделений ведущих банков 1910-х гг. в сумме вырастает примерно в пять раз по сравнению с 1890-ми гг. Именно провинция являлась источником традиционной кредитной клиентуры и депозитов. При этом для банков-лидеров становится нормой иметь отделения в ведущих европейских и азиатских финансовых центрах. Таким образом, крупный российский коммерческий банк обязательно включен в такую специализацию как международное банковское дело (таблица 5б).

В-третьих, происходит существенное, более 10 процентных пунктов, снижение доли операций с ценными бумагами, хотя в абсолютных цифрах это все равно были значительные прибыли, зарабатываемые крупными фондовыми отделами с большими оборотами операций (таблица 4в).

Универсальные банки предвоенного периода имеют разное происхождение. Во-первых, это деловые банки, эволюционировавшие в универсальные. Чтобы развить учетно-ссудные операции и привлечь вклады, многим из них пришлось обратить внимание на

российскую провинцию и создать или увеличить обширные филиальные сети. Примерами таких банков прежде всего являются Петербургский Международный, Русский для внешней торговли, Русский торгово-промышленный. Во-вторых, прочные позиции в банковской системе сразу же заняли новые банки, часто преобразованные из проблемных банков или бурно развивающихся банкирских домов. Эти новые банки сразу же заявили о себе как универсальные учреждения, среди них в первую очередь необходимо упомянуть Русско-Азиатский с правлением в Петербурге, а также новый московский банк — Соединенный.

Ведущие банки 1910-х гг.

Эволюция модели операций банков от 1890-х гг. к 1913/1914 г.

Таблица 5а

Рейтинг активов. Эволюция учетной операции

Банки	Активы на 1.01.1914.		Средняя доля учета векселей, % от активов		(4) - (3) (4)
	тыс. руб.	Рейтинг, 1 — max	1895–1899 (σ)	1908–1913 (σ)	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Русско-Азиатский банк (РАБ)*	834,941	1	–	26 (6)	–
Русский для внешней торговли банк (РВТБ)	628,354	2	17 (3)	22 (1)	+5
Петербургский Международный коммерческий банк (ПМКБ)	617,494	3	14 (4)	20 (2)	+6
Азовско-Донской коммерческий банк (АДКБ)**	543,540	4	25 (2)	26 (3)	+1
Русский торгово-промышленный банк (РТПБ)	496,245	5	21 (4)	32 (2)	+11
Соединенный банк (СБ)****	333,776	7	–	34 (2)	–
Волжско-Камский коммерческий банк (ВККБ)	424,686	6	34 (3)	35 (2)	+1
Московский купеческий банк (МКБ)	279,861	8	37 (4)	41 (7)	+5
Петербургский учетный и ссудный банк (ПУСБ)	208,029	11	11 (2)	21 (2)	+10
Петербургский частный коммерческий банк (ПЧКБ)	182,741	12	15 (2)	29 (8)	+14

Эволюция филиальной сети

Банки	В России		За рубежом	
	Число отделений на 1.07.1913	Разница с 1898 г.	Число отделений на 1.07.1913	Разница с 1898 г.
Русско-Азиатский банк (РАБ)	87	—	12	—
Русский для внешней торговли банк (РВТБ)	59	+46	4	+1
Петербургский Международный коммерческий банк (ПМКБ)	38	+35	2	+2
Азовско-Донской коммерческий банк (АДКБ)	69	+37	1***	+1
Русский торгово-промышленный банк (РТПБ)	96	+57	2	+2
Соединенный банк (СБ)	92	—	3	—
Волжско-Камский коммерческий банк (ВККБ)	57	+37	0	0
Московский купеческий банк (МКБ)	2	-1	0	0
Петербургский учетный и ссудный банк (ПУСБ)	6	+5	0	0
Петербургский частный коммерческий банк (ПЧКБ)	0	-2	0	0

Таблица 5в

Доход от купли-продажи ценных бумаг

Банки	1898		1913		Разница, 1913–1898	
	тыс. руб.	% от вал. дохода	тыс. руб.	% от вал. дохода	тыс. руб.	п.п.
Русско-Азиатский банк (РАБ)	—	—	2 294	5,3	—	—
Русский для внешней торговли банк (РВТБ)	157	12	917	3,3	+760	-8,7
Петербургский Международный коммерческий банк (ПМКБ)	819	24	2 619	7,6	+1800	-16,4
Азовско-Донской коммерческий банк (АДКБ)	52	10	1 919	6,0	+1867	-4,0
Русский торгово-промышленный банк (РТПБ)	367	15	552	2,1	+185	-12,9
Соединенный банк (СБ)****	—	—	1 049	5,4	—	—
Волжско-Камский коммерческий банк (ВККБ)	345	11	154	0,7	-191	-10,3
Московский купеческий банк (МКБ)	159	7	158	1,1	-1	-5,9
Петербургский учетный и ссудный банк (ПУСБ)	725	26	1 443	14,1	718	-11,9
Петербургский частный коммерческий банк (ПЧКБ)	296	17	628	5,2	332	-11,8

Примечания к таблицам

Правления всех банков расположены в Санкт-Петербурге, кроме Соединенного и Московского купеческого банков, у которых правления в Москве.

Три раздела таблицы включают: 1) 5 крупнейших петербургских банков и Соединенный банк — крупнейший в Москве; 2) крупные депозитные банки; 3) мелкие деловые банки 1890-х гг.

* Русско-Азиатский банк основан в 1910 г.

** Азовско-Донской коммерческий банк переведен в Петербург в 1903 г. из Таганрога, в 1890-е гг. — крупнейший банк в провинции.

*** Азовско-Донской коммерческий банк владел контрольным пакетом Banque des Pays du Nord в Париже.

**** Соединенный банк основан в 1909 г.

Источники

Активы на 1 января 1914 г., см.: Сводный баланс акционерных коммерческих банков на 1 января 1914 г. СПб., 1914. С. 1–15.

Средняя доля учета векселей в активах, см.: Саломатина С. А. Коммерческие банки в России. С. 129–135.

Филиальная сеть 1898 г. представлена по данным на 1 декабря 1899 г. по изданию: Русские банки: Справ. и стат. сведения о всех действующих в России гос., част. и обществ. кредит. учреждениях. Год 3 / под ред. А. К. Голубева. СПб., 1899. С. 24–40.

Филиальная сеть 1913 г., см.: Акционерно-паевые предприятия России по официальным данным. М., 1913. С. 464–480.

Доход от купли-продажи ценных бумаг в 1898 г., см.: Саломатина С. А. Коммерческие банки в России. С. 147, 159.

Доход от купли-продажи ценных бумаг в 1913 г., см.: Русские акционерные коммерческие банки по отчетам за 1913 г. в сравнении с 1912 г. СПб., 1914. С. 32, 36.

Волжско-Камский банк, относящийся в XIX в. к депозитному типу, в предвоенный период потерял лидирующее положение по размеру активов, какое он сохранял всю вторую половину XIX в. К 1 января 1914 г. он переместился на шестое место. Банк сохранил депозитную и учетно-ссудную структуру операций, опиравшуюся на провинциальные отделения, практически не занимался финансированием промышленности, кредитуя оборотными средствами торгово-промышленную клиентуру⁷³.

С приходом эпохи универсальных банков Соединенный банк оттеснил на второе место в Москве старый депозитный Московский купеческий банк. Соединенный банк сосредоточился на учетно-ссудных операциях, а к фондовому рынку обращался дозировано, чтобы очистить репутацию от «наследия» бывшего владельца Л. С. Полякова⁷⁴, потерпевшего крах на рискованных про-

ектах. Поскольку Соединенный банк был создан на основе группы фактически обанкротившихся поляковских банков, он не имел больших возможностей развивать вкладную операцию, поэтому ему приходилось вести операции за счет кредитов российских и зарубежных банков⁷⁵.

Как тенденцию необходимо отметить, что крупные банки, сохранившие приверженность модели XIX в., начинают сдавать позиции, это относится к Волжско-Камскому и Московскому купеческому банкам. Мелкие банки, не внесшие существенных изменений в модель операций, сохраняют места во второй десятке. Например, типичным деловым банком остался Петербургский частный коммерческий банк, операции Петербургского учетного и ссудного банка стали более универсальными в плане развития традиционного кредитования, однако фондовый рынок все равно приносил ему существенно большую долю дохода по сравнению с крупными универсальными банками⁷⁶.

Таким образом, процесс универсализации банковского дела в России — это в первую очередь стратегия создания сильного учетно-ссудного банка с большой сетью отделений, которые страхуют инвестиционный отдел в Петербурге или Москве. В дополнение к этому банк имеет крупный иностранный отдел, опирающийся на несколько отделений за рубежом. Очевидно, что универсальный банк накануне Первой мировой войны становится наиболее сильным учреждением, и банки, придерживающиеся традиционных операционных моделей, начинают не выдерживать конкуренции. Если бы не война и революция, российскую банковскую систему ждала бы своя эпоха слияний и поглощений.

Заключение

Символом экономического подъема 1890-х гг. в банковской сфере стал комплекс операций с акциями частных компаний. Инвестиционная деятельность в первую очередь затронула те коммерческие банки страны, для которых фондовый рынок уже стал к тому времени традиционной нишей. Процесс становления таких банков прошел в 1880-е гг.

Во второй половине XIX в. на российском рынке преобладали ценные бумаги, выпущенные от имени или с гарантиями правительства. Существенная часть работы по организации эмиссий

велась в контакте между Петербургом и европейскими финансовыми столицами. К тому же для российского фондового рынка был характерен андеррайтинг, т. е. принятие на себя всей суммы эмиссии группой (синдикатом) банков с последующей продажей ценных бумаг на вторичном рынке. В итоге Петербург развивался как доминирующий центр обращения ценных бумаг в Российской империи.

Два банка — крупный Петербургский Международный коммерческий банк и средний по размерам активов Петербургский Учетный и ссудный банк — играли важную роль в международных синдикатах по размещению российских ценных бумаг, причем ПМКБ чаще всего выступал в роли лидера российской группы банков. Все банки, имевшие подразделение в Петербурге, активно работали на столичном фондовом рынке, независимо от модели операций банка в провинции. Через петербургские банки посреднические сети по торговле ценными бумагами могли быть распространены на всю страну.

Специализация банка на нетоварных биржевых операциях в конце XIX в. включала не только операции с ценными бумагами, но и с валютой. Однако к середине 1890-х гг. банки потеряли традиционную нишу валютной спекуляции — игру на курсе кредитного рубля. Российская валюта была стабилизирована к 1895 г. В результате петербургские банки переместились на новый растущий рынок акций частных компаний.

В статье прослежена эволюция инвестиционной специализации в России. К обслуживанию облигационного рынка государственных и ипотечных ценных бумаг добавились инвестиционные услуги частным компаниям в 1890-е гг. Инвестиционная специализация достигла максимального развития в 1890-е гг., испытала удар кризиса в 1899–1903 гг, и к 1910-м гг. стала частью модели универсального банка.

Инвестиционное банковское дело в России не сформировало для себя специального банка и развивалось в рамках традиционной модели коммерческого банка, в основе которой было по активу: в первую очередь кредитование региональной торгово-промышленной клиентуры при помощи учета векселей и ссуд, а затем курсовые и комиссионные операции; а по пассиву: в первую очередь сочетание собственных средств и депозитов (текущих счетов и вкладов). Именно такая форма коммерческого банка была закреплена в России законом 31 мая 1872 г.

Вообще, банковская специализация в классическом понимании, когда разные виды банковской деятельности распределены по разным институтам, — явление невозможное для Российской империи, потому что банков было мало как по чисто экономическим причинам, так и по причине ограничений, налагаемых правительством. Рост банковской системы шел через новые отделения, а не через новые банки, и любому российскому банку неизбежно приходилось заниматься всеми операциями, на которые был спрос в регионе. Именно специфика местных рынков определяла различия в операциях российских банков. И если особенности петербургских банков очень заметны даже по их официальной отчетности, значит петербургский фондовый рынок в 1890-е гг. давал возможности получать ощутимую прибавку к комплексу операций предпринимательского кредитования.

Однако акцент на фондовые операции был сделан в деятельности банков с подразделением в Петербурге только в 1890-е гг., а дальше, пострадав от кризиса, банки ушли от практики чрезмерного увеличения доли операций с ценными бумагами в активах, хотя роль петербургского фондового рынка оставалась в России такой же приоритетной вплоть до 1917 г.

Этот феномен может быть описан в рамках проблемы управления рисками. До начала периода активной работы с промышленными ценностями риски банков, работавших на фондовом рынке с преобладанием гарантированных ценностей, были в основном связаны с проблемами отдельных европейских рынков и с колебаниями валютных курсов. В 1890-е гг. массовые инвестиционные операции с акциями частных компаний были новым явлением. Возможно, именно поэтому оказался сильно недооцененным основной риск этих ценных бумаг, связанный с промышленным циклом, в котором время от времени происходит спад, грозящий падением курса акций.

В период кризиса 1899–1903 гг. стало ясно, что за период 1895–1899 гг. иммобилизация банковских ресурсов в промышленных проектах достигла существенного объема. В кризис банки стали владельцами огромных пакетов неликвидных промышленных акций и вынуждены были стать не инвесторами, а управляющими собственниками компаний, учрежденных или реорганизованных в 1890-е гг.

В краткосрочной перспективе важную роль в преодолении кризиса сыграли крупные основные капиталы банков, а также ан-

тикризисные меры Министерства финансов и Государственного банка. Стоит заметить, что в истории становления и развития инвестиционной банковской специализации государство выступало в роли главного эмитента фондового рынка, валютного регулятора, контролера учредительской деятельности, кредитора последней инстанции. Однако государственной поддержки было недостаточно с точки зрения среднесрочной и долгосрочной стратегии страхования рисков инвестиционной деятельности. В 1900-е гг. шел поиск новой стабильности, которая была найдена в универсализации банковского дела.

В начале XX в., сохранив связи с промышленными компаниями, получив богатый опыт инвестиционной деятельности, банки интегрировали эти операции в модель универсального банка. Для этого банки пошли по пути усиления клиентских сетей предпринимательского кредитования, а также по пути создания больших филиальных сетей. Отделения в провинции стали богатым источником вкладов и региональной торгово-промышленной клиентуры. При этом инвестиционная деятельность оставалась за столичными правлениями. В дополнение к этому крупный российский универсальный банк занимался внешнеэкономической деятельностью через сеть зарубежных отделений.

В 1910-е гг. универсальный банк доминирует в российском банковском секторе. Банки, оставшиеся в рамках традиционных, не универсальных, специализаций XIX в., начинают постепенно сдавать позиции. Быстрый рост универсальных банков предвещал бурное перераспределение сил через слияния и поглощения, однако эти тенденции оказались нереализованными из-за Первой мировой войны и революции.

**Операции с негарантированными ценными бумагами,
опубликованные в отчетности отдельными статьями на 1 января 1898 г.**

№ п/п	Банк	Сумма всех опе- раций, тыс. руб.*	Доля в активах банка в регионе, %	Рейтинг активов, 1 – max
№ 1–10 представлены в таблице 4а				
11	Харьковский торговый банк	6 713♦	56	32
12	Коммерческий банк в Варшаве ***	6 395	18	10
13	Банк «Лионский Кредит» **	6 380	39	27
14	Сибирский торговый банк	5 454♦	18	15
15	Русский банк для внешней торговли ***	4 743	14	12
16	Коммерческий банк в Варшаве **	3 678	24	28
17	Московский торговый банк	3 671♦	11	13
18	Петербургский частный коммерческий банк ***	2 958	28	33
19	Банк «Лионский Кредит» ***	2 597	20	29
20	Рижский Городской учетный банк	2 506♦	24	34
21	Волжско-Камский коммерческий банк **	2 075♦	4	7
22	Московский Международный торговый банк	1 758♦	4	9
23	Рижский Биржевой банк	1 291♦	6	24
24	Петербургско-Азовский коммерческий банк ***	1 231	16	39
25	Азовско-Донской коммерческий банк	1 178♦	2	5
26	Одесский учетный банк	1 089♦	5	22
27	Русский торгово-промышленный банк ***	1 018	4	21
28	Тифлисский коммерческий банк	755♦	1	4
29	Волжско-Камский коммерческий банк ***	479♦	1	1
30	Минский коммерческий банк	459♦	6	37
31	Петербургский учетный и ссудный банк ***	452	22	46
32	Московский учетный банк	403♦	2	20
33	Орловский коммерческий банк	305	1	23
34	Рижский коммерческий банк	299♦	1	17
35	Лодзинский торговый банк	292	2	25
36	Псковский коммерческий банк	218	2	36
37	Южнорусский промышленный банк	135♦	1	31
38	Виленский частный коммерческий банк	126♦	1	35
39	Лодзинский купеческий банк	85♦	3	45
40	Воронежский коммерческий банк	75♦	1	40
41	Варшавский учетный банк	63♦	1	38

№ п/п	Банк	Сумма всех операций, тыс. руб.*	Доля в активах банка в регионе, %	Рейтинг активов, 1 – max
42	Либавский биржевой банк	40	2	47
43	Екатеринославский коммерческий банк	37♦	1	43
44	Костромской коммерческий банк	28	1	48
45	Киевский частный коммерческий банк	20♦	0	30
46	Нижегородский купеческий банк	14♦	0	41
47	Казанский купеческий банк	13♦	0	42
48	Коммерческий банк в Белостоке	4♦	0	49
49	Ростовский купеческий банк	0♦	0	44
50	Среднеазиатский коммерческий банк	0♦	0	50

**Операции со всеми видами ценных бумаг
по отчетности на 1 января 1898 г.**

	Банк	Сумма всех операций, тыс. руб.****	Доля в активах банка в регионе, %	Рейтинг активов, 1 – max
№ 1–10 представлены в таблице 4б				
11	Московский учетный банк	12 540	51	20
12	Московский торговый банк	11 610	34	13
13	Сибирский торговый банк	10 864♦♦	36	15
14	Петербургский частный коммерческий банк**	10 454	39	19
15	Русский для внешней торговли банк***	10 027	29	12
16	Банк «Лионский Кредит»**	9 753	60	27
17	Петербургский Международный коммерческий банк***	9 748	32	14
18	Коммерческий банк в Варшаве***	9 131	26	10
19	Московский купеческий банк**	8 504	52	26
20	Харьковский торговый банк	8 283♦♦	69	32
21	Московский Международный торговый банк	7 463♦♦	16	9
22	Рижский биржевой банк	7 084	34	24
23	Киевский частный коммерческий банк	6 034	47	30

24	Лодзинский торговый банк	5 339	31	25
25	Одесский учетный банк	5 009	21	22
26	Орловский коммерческий банк	4 936	22	23
27	Банк «Лионский Кредит» ^{***}	4 849	37	29
28	Рижский городской учетный банк	4 730	46	34
29	Коммерческий банк в Варшаве ^{**}	4 617	30	28
30	Тифлисский коммерческий банк	4 585	6	4
31	Псковский коммерческий банк	3 936	43	36
32	Южнорусский промышленный банк	3 511	29	31
33	Петербургский частный коммерческий банк ^{****}	3 214	31	33
34	Петербургско-Азовский коммерческий банк ^{****}	2 796	37	39
35	Русский Торгово-промышленный банк ^{***}	2 295	9	21
36	Виленский частный коммерческий банк	2 221	22	35
37	Рижский коммерческий банк	1 888♦♦	7	17
38	Варшавский учетный банк	1 834	24	38
39	Воронежский коммерческий банк	1 410	27	40
40	Либавский биржевой банк	1 307	64	47
41	Минский коммерческий банк	831	10	37
42	Нижегородский купеческий банк	751	16	41
43	Казанский купеческий банк	693	17	42
44	Екатеринославский коммерческий	670	23	43
45	Петербургский учетный и ссудный банк ^{***}	597	29	46
46	Костромской коммерческий банк	352	18	48
47	Лодзинский купеческий банк	154♦♦	5	45
48	Ростовский коммерческий банк	103♦♦	4	44
49	Среднеазиатский коммерческий банк	95♦♦	10	50
50	Коммерческий банк в Белостоке	14♦♦	1	49

Примечания к таблицам

* Сумма операций: негарантированные ценные бумаги в портфеле банка, а также срочные ссуды, кредитные (онкольные) текущие счета и корреспондентские счета «лоро» под залог негарантированных ценных бумаг.

** Операции правления или отделения в Петербурге.

*** Операции правления или отделений в провинции.

**** Сумма операций: все виды ценных бумаг в портфеле банка, а также срочные ссуды, кредитные (онкольные) текущие счета и корреспондентские счета «лоро» под залог всех видов ценных бумаг.

◆ Отчетность по негарантированным ценным бумагам не полностью отделена от отчетности по другим видам ценных бумаг.

◆◆ Отчетность по всем видам ценных бумаг не полностью отделена от других видов отчетности.

Рассчитано по: Сводный баланс акционерных коммерческих банков на 1 января 1898 г. СПб., 1898. С. 1–7.

Примечания

¹ Статья написана по материалам доклада «Investment banking in Russia, 1890–1917: ups and downs» на XV Мировом конгрессе экономической истории в Утрехте (Голландия), 3–7 августа 2009 г. Доклад был представлен на секции «Investment Banking History (19th – 21st Centuries)».

² Грегори П. Поиск истины в исторических данных // Экономическая история. Ежегодник. 1999 / под ред. В. И. Бовыкина. М.: РОССПЭН, 1999. С. 471–500; Грегори П. Экономическая история России, что мы о ней знаем и чего не знаем. Оценка экономиста // Экономическая история. Ежегодник. 2000 / под ред. Л. И. Бородкина и Ю. А. Петрова. М.: РОССПЭН, 2001. С. 7–97; Кафенгауз Л. Б. Эволюция промышленного производства России. М., 1994. С. 22–23, 70.

³ Гиндин И. Ф. Русские коммерческие банки: из истории финансового капитала в России. М., 1948. С. 391–405, 444–447; Бовыкин В. И. Финансовый капитал в России накануне Первой мировой войны. М.: РОССПЭН, 2001. С. 93–111.

⁴ Лебедев С. К. С.-Петербургский Международный коммерческий банк во второй половине XIX века: европейские и русские связи. М.: РОССПЭН, 2003. С. 213–346, 462–475; Ананьич Б. В., Лебедев С. К. Участие банков в выпуске облигаций железнодорожных обществ (1860–1914 гг.) // Монополии и экономическая политика царизма в конце XIX – XX в.: К проблеме исторических предпосылок Великой Октябрьской социалистической революции / под ред. С. И. Потолова. Л., 1987. С. 3–41; Лебедев С. К. Петербургский Международный коммерческий банк в консорциумах по выпуску частных железнодорожных займов 1880-х – начала 1890-х гг. // Там же. С. 41–65.

⁵ Лизунов П. В. Санкт-Петербургская биржа и российский рынок ценных бумаг (1703–1917 гг.). СПб., 2004. С. 241–251.

⁶ Бовыкин В. И. Зарождение финансового капитала в России. М., 1967. С. 203–291; Бовыкин В. И. Формирование финансового капитала в России. Конец XIX в. – 1908 г. М., 1984. С. 128–156.

⁷ Бовыкин В. И., Петров Ю. А. Коммерческие банки Российской империи. М., 1994. С. 79–124, 142–164; Петров Ю. А. Коммерческие банки Москвы. Конец XIX в. – 1914 г. М., 1998. С. 81–99, 133–140; Лебедев С. К. С.-Петербургский Международный коммерческий банк... С. 347–401.

⁸ Саломатина С. А. Коммерческие банки в России: динамика и структура операций, 1864–1917 гг. М.: РОССПЭН, 2004. С. 115–198; Саломатина С. А.

Модели коммерческих банков в Санкт-Петербурге и Москве, 1864–1917 гг. // Кредит и банки в России до начала XX в.: Санкт-Петербург и Москва. Под ред. Б. В. Ананьича и Ю. А. Петрова. СПб., 2005. С. 328–343.

⁹ Грегори П. Экономическая история России... С. 9, 13–23.

¹⁰ Грегори П. Поиск истины в исторических данных. С. 478.

¹¹ Грегори П. Экономическая история России... С. 18.

¹² Кафенгауз Л. Б. Указ. соч. С. 22–23. Бовыкин В. И. Зарождение финансового капитала в России. С. 201.

¹³ Саломатина С. А. Коммерческие банки в России... С. 107–108.

¹⁴ 15 банков в Петрограде, 8 – в Москве, 21 – в провинции, 9 – на оккупированных территориях, см.: Сводный баланс акционерных банков коммерческого кредита, действующих в России. Январь. 1917 г. Пг., 1917. С. 2, 4.

¹⁵ Саломатина С. А. Коммерческие банки в России... С. 105.

¹⁶ См.: Лизунов П. В. Фондовый рынок // Экономическая история России с древнейших времен до 1917 г.: энциклопедия: в 2 т. Т. 2. М.: РОССПЭН, 2008. С. 573–574.

¹⁷ Гиндин И. Ф. Русские коммерческие банки. С. 425; Бовыкин В. И. Финансовый капитал в России... С. 102–105.

¹⁸ Сорокин А. К. Займы // Экономическая история России с древнейших времен до 1917 г.: энциклопедия: в 2 т. Т. 1. М.: РОССПЭН, 2008. С. 456–457. Лебедев С. К. С.-Петербургский Международный коммерческий банк во второй половине XIX века. С. 328.

¹⁹ С.-Петербургский Международный коммерческий банк во второй половине XIX века. С. 233, 235–236, 249, 252–255, 261, 267–272, 344–346.

²⁰ Рассчитано по: Сорокин А. К. Займы. С. 798–800.

²¹ Рассчитано по: С.-Петербургский Международный коммерческий банк во второй половине XIX века. С. 462–466.

²² Рассчитано по: Ананьич Б. В., Лебедев С. К. Указ. соч. С. 3–41; Лебедев С. К. С.-Петербургский Международный коммерческий банк во второй половине XIX века. С. 330; Лебедев С. К. Петербургский Международный коммерческий банк в консорциумах по выпуску частных железнодорожных займов 1880-х – начала 1890-х гг. С. 41–65.

²³ В данном разделе сведения о международных банковских синдикатах по размещению на рынке российских ценных бумаг систематизированы по: Лебедев С. К. С.-Петербургские Международный коммерческий банк во второй половине XIX века. С. 213–346, 462–475.

²⁴ Гиндин И. Ф. Указ. соч. С. 69.

²⁵ Банкирские дома «Rothschild Frères» (Париж), «M. A. von Rothschild» (Франкфурт-на-Майне), «N. M. Rothschild & Son» (Лондон).

²⁶ Лизунов П. В. Санкт-Петербургская биржа и российский рынок ценных бумаг (1703–1917 гг.). СПб., 2004. 241–251.

²⁷ Россия и мировой бизнес: дела и судьбы. Альфред Нобель, Адольф Ротштейн, Герман Спитцер, Рудольф Дизель / под общ. ред. и с предисл. В. И. Бовыкина, пер. И. А. Дьяконовой. М., 1996. С. 84–87.

²⁸ Лизунов П. В. Указ. соч. С. 254–255.

²⁹ Бовыкин В. И. Зарождение финансового капитала в России. М., 1967. С. 203.

³⁰ Там же. С. 207.

³¹ Этот принцип лежит в основе методики работы с банковской отчетностью, разработанной Гиндиным, см.: Гиндин И. Ф. Указ. соч. С. 385.

³² Систематическую сводку информации об онколе как инструменте биржевой спекуляции см: Лизунов П. В. Указ. соч. С. 263–287. О роли онколя под залог паев в кредитовании предприятий Центрального промышленного района см: Петров Ю. А. Коммерческие банки Москвы. С. 57–80.

³³ ЦИАМ. Ф. 254. Оп. 1. Д. 129, 246, 249.

³⁴ ЦИАМ. Ф. 270. Оп. 2. Д. 35, 36; Ф. 319. Оп. 1. Д. 505.

³⁵ Сводный баланс акционерных коммерческих банков на 1 января 1898 г. СПб., 1898. С. 1–7.

³⁶ Бовыкин В. И., Петров Ю. А. Коммерческие банки Российской империи. С. 117–125, 190–211.

³⁷ Бовыкин В. И. Зарождение финансового капитала в России. С. 208–260, 276–291; Бовыкин В. И., Петров Ю. А. Коммерческие банки Российской империи. С. 102–105; Лебедев С. К. С.-Петербургский Международный коммерческий банк во второй половине XIX века. С. 336–388.

³⁸ Бовыкин В. И. Зарождение финансового капитала в России. С. 270–272; Бовыкин В. И., Петров Ю. А. Коммерческие банки Российской империи. С. 103–105.

³⁹ Бовыкин В. И. Зарождение финансового капитала в России. С. 273–274; Бовыкин В. И. Формирование финансового капитала в России. С. 141–142.

⁴⁰ Рассчитано по счетам прибылей и убытков. За 1894–1900 гг., см.: Статистика краткосрочного кредита. Операции акционерных банков коммерческого кредита. Т. 1. 1894–1900. СПб., 1905.

⁴¹ Саломатина С. А. Коммерческие банки в России. С. 164–171.

⁴² Бовыкин В. И. Зарождение финансового капитала в России. С. 270; Бовыкин В. И., Петров Ю. А. Коммерческие банки Российской империи. С. 144–147.

⁴³ Бовыкин В. И. Зарождение финансового капитала в России. С. 272–273; Бовыкин В. И., Петров Ю. А. Коммерческие банки Российской империи. С. 147–149.

⁴⁴ Саломатина С. А. Коммерческие банки в России. С. 129–135, 143, 152, 165–167, 177; Русские банки: Справ. и стат. сведения о всех действующих в России гос., част. и обществ. кредит. учреждениях. Год 1 / под ред. А. К. Голубева. СПб., 1896. С. 23–24.

⁴⁵ Саломатина С. А. Коммерческие банки в России. С. 158–160; Бовыкин В. И., Петров Ю. А. Коммерческие банки Российской империи. С. 122–123.

⁴⁶ Саломатина С. А. Коммерческие банки в России. С. 129–135, 165–167; Бовыкин В. И., Петров Ю. А. Коммерческие банки Российской империи. С. 190–201;

⁴⁷ Саломатина С. А. Коммерческие банки в России. С. 129–135.

⁴⁸ Там же. С. 164–170.

⁴⁹ Там же. С. 170.

⁵⁰ Там же. С. 165–166.

⁵¹ А. Ротштейн — А. Ротшильду, 26 октября / 7 ноября 1898 г. Россия и мировой бизнес: дела и судьбы... С. 146.

⁵² Лебедев С. К. С.-Петербургский Международный коммерческий банк во второй половине XIX века. С. 388–391; Бovyкин В. И. Формирование финансового капитала в России. С. 128–129.

⁵³ Кафенгауз Л. Б. Указ. соч. С. 70.

⁵⁴ Там же.

⁵⁵ Бovyкин В. И. Зарождение финансового капитала в России. С. 202–203.

⁵⁶ Бovyкин В. И. Формирование финансового капитала в России. С. 121–156.

⁵⁷ Рассчитано по: Вестник финансов, промышленности и торговли. Отчеты предприятий, обязанных публичной отчетностью. 1901. № 17. С. 498.

⁵⁸ Рассчитано по годовым отчетам банка за 1900–1903 гг., опубликованным в еженедельнике «Вестник финансов, промышленности и торговли. Отчеты предприятий, обязанных публичной отчетностью» в 1901–1904 гг.

⁵⁹ Бovyкин В. И., Петров Ю. А. Коммерческие банки Российской империи. С. 105.

⁶⁰ Там же. С. 103–105.

⁶¹ Русские ведомости. 1901. 19 февраля. № 106. (Цит. по: Лебедев С. К. С.-Петербургский Международный коммерческий банк во второй половине XIX века. С. 394).

⁶² Лебедев С. К. С.-Петербургский Международный коммерческий банк во второй половине XIX века. С. 395.

⁶³ Там же. С. 398.

⁶⁴ Рассчитано по: Вестник финансов, промышленности и торговли. Отчеты предприятий, обязанных публичной отчетностью. 1901. № 15. С. 397.

⁶⁵ Рассчитано по годовым отчетам банка за 1899–1901 гг., опубликованным в еженедельнике «Вестник финансов, промышленности и торговли. Отчеты предприятий, обязанных публичной отчетностью» в 1900–1902 гг.

⁶⁶ Бovyкин В. И., Петров Ю. А. Коммерческие банки Российской империи. С. 88–89, 105–106.

⁶⁷ Там же. С. 91–95.

⁶⁸ Там же. С. 148–149.

⁶⁹ Рассчитано по: Вестник финансов, промышленности и торговли. Отчеты предприятий, обязанных публичной отчетностью. 1901. № 16. С. 470.

⁷⁰ Бovyкин В. И. Формирование финансового капитала в России. С. 141–142; Бovyкин В. И., Петров Ю. А. Коммерческие банки Российской империи. С. 243–248.

⁷¹ Лебедев С. К. С.-Петербургский Международный коммерческий банк во второй половине XIX века. С. 392–393.

⁷² Саломатина С. А. Модели коммерческих банков в Санкт-Петербурге и Москве... С. 342.

⁷³ Там же. С. 342.

⁷⁴ Бovyкин В. И., Петров Ю. А. Указ. соч. С. 249–250.

⁷⁵ Саломатина С. А. Модели коммерческих банков в Санкт-Петербурге и Москве... С. 342.

⁷⁶ Там же. С. 343.