

# Фондовый рынок досоветской Беларуси

**ЮРИЙ ГРУЗИЦКИЙ,**

кандидат исторических наук, доцент БГЭУ

**Рынок ценных бумаг в Российской империи начал формироваться еще в XVIII веке и долго проходил стадию становления, что объясняется сохранением феодально-крепостнических отношений. Радикальные преобразования, вызванные известной реформой 1861 года, отменившей крепостное право, создали условия для образования акционерных обществ и расширения фондовой торговли. Этот процесс затронул и белорусские земли, входившие тогда в состав империи в качестве пяти губерний.**

**А**кционерные общества и товарищества в Беларуси начали возникать позже, чем в целом по России, что объясняется специфической структурой местного промышленного производства (наибольшее развитие получили отрасли, базировавшиеся на местных сырьевых ресурсах). При этом действовали и другие факторы, сдерживавшие процесс появления акционерных предприятий в белорусском крае. В 60–80-е года XIX века царское правительство приняло ряд законодательных актов, ограничивавших право аренды, приобретения и размеры землевладения для лиц польского и еврейского происхождения, которые составляли тогда немалую часть предпринимателей Беларуси.

Если же компании в виде исключения получали право на приобретение большей площади земли (или на больший срок аренды), то их акционерами могли быть лишь недискриминируемые лица, а акции – только именными. В итоге размещение таких акций существенно затруднялось, а возможности их владельцев уменьшались. Попав все же на биржу, ценные бумаги часто шли по заниженному курсу.

## АКЦИОНЕРНЫЙ БУМ

Последнее десятилетие XIX века характеризовалось для Российской империи невиданными темпами акционерного учредительства. К 1901 году в стране действовало около 1 400 акционерных предприятий с капиталом в 1 800 млн. руб. Трудно судить, сколько из них сумело ввести свои ценные бумаги в биржевую котировку, так как точной статистики на этот счет, к сожалению, не имеется. Что касается белорусских губерний, то справочник по коммерче-

ским банкам и акционерным торгово-промышленным предприятиям империи выделяет семь обществ с указанием размеров акционерного капитала, действовавшие в 1900–1901 годах (см. таблицу).

Наименование общества	Размер акционерного капитала (руб.)
Витебское товарищество сельских хозяев	200 000
Минское городское кредитное общество	21 643
Минский коммерческий банк	1 000 000
Коммерческий отдел при Минском обществе сельских хозяев	60 200
Товарищество Суражской бумагопрядильной фабрики Я.Г. Ловьянова	500 000
Виленское пивоваренное общество «Шопен»	350 000
Общество Минская спичечная фабрика «Молния»	300 000

Как видно из приведенной таблицы, официальная статистика называла весьма узкий круг акционерных предприятий, действовавших в Беларуси к началу XX века. При этом только по Минскому коммерческому банку и Минскому городскому кредитному обществу приводятся биржевые цены акций и облигаций, которые, кстати, были на предьявителя. По остальным акционерным предприятиям констатируется: «биржевой цены нет». Согласно правилам о введении в котировку ценных бумаг паевых и акционерных обществ требовался минимальный собственный капитал в 500 тыс. руб.

Есть основания считать одним из первых белорусских акционерных обществ, вышедшим на фондовую биржу, Минский коммерческий банк, учреж-

денный в 1873 году местными землевладельцами, лесопромышленниками и торговцами. С 1897 года на столичной бирже его акции были включены в котировку, наивысший курс которых в 1898 году достиг 325 руб. при номинале в 250 руб.

Следующим коммерческим учреждением Беларуси, которое вышло со своими ценными бумагами на столичную биржу, было Минское городское кредитное общество. Его облигации на предъявителя номиналом в 1000, 500 и 100 руб., приносящие 4,5%, а затем и 5% годового дохода, выплачиваемого два раза в год, получили достаточно широкое распространение на рынке ценных бумаг и были включены в котировку Петербургской биржи.

Официальная имперская статистика не содержит сведений о включении до начала XX века в биржевую котировку акций промышленных предприятий и товариществ белорусского края. Это объясняется жесткими требованиями, предъявляемыми Министерством финансов России по отношению к такой процедуре, недостаточностью капитала местных акционерных обществ.

Начало XX века для Беларуси характеризовалось приростом акционерного капитала, активным акционерным учредительством. Это проявилось в расширении деятельности общеимперских коммерческих банков в северо-западных губерниях, а также в увеличении числа промышленных предприятий, которые принадлежали акционерным обществам. В 1908 году в Беларуси насчитывалось таких 17 фабрик и заводов, 13 из них были открыты в период с 1900 по 1908 года. Наиболее крупными были льнопрядильная фабрика «Двина» в Витебске (принадлежала Русско-Бельгийскому акционерному обществу с капиталом в 2 млн. франков), «Витебский трамвай и электростанция» (принадлежала Бельгийскому акционерному обществу с капиталом 1,5 млн. франков). Русское акционерное общество бумажно-картонного производства в 1905 году приобрело Шкловскую бумажную фабрику, акционерное общество «Шеринг» построило крупный завод сухой перегонки дерева в Выдрице Оршанского уезда и т.д. Нет сомнений в том, что большинство ценных бумаг зарубежных компаний котировалось на западных биржах.

Появились и местные крупные акционерные компании: табачная фабрика «Неман» с капиталом 2 млн. руб., спичечные фабрики «Прогресс-Вулкан» в Пинске и «Молния» в Мозыре (каждая с акционерным капиталом 300 тыс. руб.) и др. В годы промышленного подъема (1909–1913) заметно возросла роль акционерного, в значительной степени зарубежного, капитала в Беларуси. Пользуясь поддержкой банков, акционерные общества уверенно наращивали выпуск промышленной продукции. В итоге с 1900 по 1913 года объем производства на акционерных предприятиях Беларуси увеличился в 5,2 раза, а их удельный вес – с 0,6 до 14,8%. Начавшаяся в 1914 году Первая мировая война оборвала этот позитивный процесс.

Кроме ипотечных облигаций Минского городского кредитного общества, на территории Беларуси обращались котируемые на столичных (Петербургской и Московской) биржах ипотечные ценности коммерческих и государственных земельных банков. Здесь действовало 14 филиалов трех общеимперских акционерных земельных банков: Виленского, Московского и Санкт-Петербургско-Тульского, а также 6 отделений Крестьянского поземельного и Дворянского земельного государственных банков. Ипотечный кредит выполнял значительную роль в экономическом развитии края.

Государственные ипотечные банки также эмитировали биржевые ценные бумаги на белорусских землях. Крестьянский банк выдавал ссуды через специальные свидетельства, Дворянский – через закладные листы. Эти ипотечные бумаги размещались не только на российских биржах, но и выходили на иностранные фондовые рынки. Таким образом зарубежный капитал проникал и в белорусские губернии.

На территории Беларуси действовала широкая сеть отделений столичных общеимперских акционерных банков краткосрочного кредита, представленная к 1914 году 17-ю филиалами, акции которых котировались не только на Петербургской и Московской, но и на некоторых европейских биржах.

#### ГОРОДСКИЕ ЗАЙМЫ

В начале XX века рынок ценных бумаг Беларуси пополнился муниципальными облигациями го-

родского займа. Бюджеты большинства провинциальных губернских центров императорской России были не в состоянии удовлетворить потребности в благоустройстве и развитии городов. Среди экономистов и практиков развернулась дискуссия: как преодолеть кризис городского хозяйства империи. Верх взяли сторонники активного использования займов для покрытия чрезвычайных расходов и капитальных затрат.

Облигации городских займов являлись выгодным помещением капиталов на продолжительные сроки. Эти ценные бумаги имели рыночную стоимость меньше номинальной, а погашались по установленным срокам, что давало возможность инвесторам получать неплохую премию. **В 1899 году власти Минска приступили к выпуску первого 4,5-процентного городского займа** на сумму 1 493 тыс. руб., а в 1900 году – второго на 100 тыс. руб. Облигации первого займа должны были выпускаться тремя сериями – первые две по 500 тыс. руб., третья – 493 тыс. руб. **Погашение облигаций было рассчитано на 49 лет**, начиная с января 1900 года. В 1899 году разрешение на проведение муниципального займа получил Гомель.

Значительная часть муниципальных облигационных займов предусматривала реструктуризацию городских долгов, решение важнейших вопросов развития городской инфраструктуры, социальной сферы. Так, в разрешении, выданном Минску в марте 1899 года на проведение займа, было определено, на какие нужды должны пойти полученные от него средства: погашение долга Московскому земельному банку, покрытие затрат по реконструкции помещения городского ломбарда, устройство публичной библиотеки, мощение улиц, приобретение водяных мельниц, погашение краткосрочных обязательств города. К началу 1913 года 65 городов империи, в том числе и Минск, имели разрешение на проведение облигационных займов.

Вместе с тем проведение муниципальных займов в Минске натолкнулось на существенные трудности, связанные в первую очередь с размещением городских облигаций. По замыслу Минской городской думы реализация выпущенных ею облигаций предполагалась по курсу 97 руб. при номинале 100 руб.

Однако на рубеже XIX–XX веков денежный рынок империи, испытывавший до этого небывалый рост, обусловленный активизацией банковской и акционерной деятельности, оказался в состоянии кризиса. Выросла учетная ставка Госбанка, подорожал и частный дисконт. Кризис привел к падению курса ценных бумаг, многочисленным банкротствам.

Стало очевидно, что муниципальные облигации Минска оказались переоцененными, и разместить их по задуманному курсу не удастся. В мае 1901 года дума уполномочила главу городской администрации реализовать облигации по курсу уже 85 руб. за сторублевую ценную бумагу. Но по этой цене реализовать заем оказалось непросто. Официальная статистика того времени отмечала биржевые котировки таких облигаций, которые за 1912 и 1913 года составляли 75 руб. за 100-рублевую «твердопроцентную бумагу».

Расширению рынка фондовых ценностей в Беларуси, как и во всей империи, способствовала политика Министерства финансов по отношению к денежным вкладам физических лиц. Не считаясь с желанием вкладчиков, правительство практически весь остаток депозитов вкладывало в ценные бумаги. Огромный фонд процентных бумаг сберегательных касс, большинство из которых котировались на бирже, распределялся на государственные займы (54,4%), закладные листы государственного Дворянского банка и свидетельства Крестьянского банка (30,1%), железнодорожные займы (14,8%) и закладные листы акционерных земельных банков (0,6%). Кроме того, существовали еще и вклады в ценных бумагах. **К концу 1915 года население Беларуси фактически вложило в государственные ценные бумаги более 100 млн. руб.** Многие из этих фондовых ценностей были использованы для инвестирования различных акционерных компаний империи.

Октябрьская революция 1917 года радикально изменила финансовую систему страны. Национализация банков, аннулирование займов, ликвидация частной собственности привели к ликвидации акционерного дела и биржевой деятельности. Богатейший опыт организации рынка ссудных капиталов, накопленный в досоветскую эпоху, оказался на долгие годы незаслуженно забыт.