

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ИСТОРИЯ, ИСТОРИЯ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

Л. И. Бородкин, А. В. Дмитриева

DOI: 10.7256/2222-1972.2013.5.9579

При цитировании этой статьи сноска на doi обязательна

О роли экзогенных факторов в курсовой динамике ценных бумаг Товарищества нефтяного производства братьев Нобель в конце XIX – начале XX века

Аннотация: в статье проводится анализ эволюции курса ценных бумаг крупнейшей нефтяной фирмы дореволюционной России – Товарищества нефтяного производства братьев Нобель – в начале XX в. Компания имела огромное значение для нефтяной отрасли, ее история представляет самостоятельный интерес и показательна для нефтяного сектора в целом. Целью статьи является исследование влияния экономических фундаментальных факторов и политических событий (таких, как русско-японская война 1904–1905 гг. и Первая русская революция 1905–1907 гг.) на биржевую конъюнктуру (на примере нефтяных ценностей). Дается краткая характеристика деятельности компании в контексте процессов, проходивших в начале XX в. в нефтяной отрасли. С использованием данных о динамике цен акций, прибыли предприятия и динамике индекса промышленного производства построены регрессионные модели, обладающие разной объясняющей силой. Статистический анализ подтвердил связь динамики курсов паев компании с экзогенными факторами (прежде всего прибылью).

Annotation: This article analyzes the evolution of exchange rate in securities by the largest oil firm in pre-revolutionary Russia—the Nobel Brothers Petroleum Production Company—at the beginning of the 20th century. The company had huge significance for the petroleum branch; its history represents its independent interest and is indicative of the petroleum sector on the whole. The purpose of the article is to investigate the influence of fundamental economic factors and political events (such as the Russo-Japanese War of 1904–1905 and the First Russian Revolution of 1905–1907) on stock market behavior (through the example of petroleum values). It gives brief characterization of the activities of the company in the context of processes that occurred at the beginning of the 20th century in the petroleum branch. Through the use of data on the dynamics of stock prices, profits of the business, and dynamics of the index of industrial production, regression models are constructed that have different explanatory power. Statistical analysis confirmed the connection of the dynamics of the company's shares prices with exogenous factors (especially profit).

Ключевые слова: история, статистические методы, балансы, регрессионный анализ, динамика курсов акций, ценные бумаги, экономические факторы, Петербургская фондовая биржа, нефтяная промышленность, Товарищество братьев Нобель.

Key words: history, Nobel Brothers Company, statistical methods, balances, regression analysis, dynamics of stock shares, securities prices, economic factors, St. Petersburg Stock Exchange, petroleum industry, Nobel Brothers Company.

Последнее десятилетие XIX в. отмечено крупными успехами в развитии промышленности России, где в большом количестве возникали новые акционерные общества. Российской нефтяная промышленность с конца XIX в. стала привлекательным объектом для помещения иностранного капитала, что ставило ее в положение «важного фактора международных финансовых

комбинаций и необходимого участника мировой политики нефтепромышленности»¹. Как отметил И. Ф. Гиндин, в нефтяной промышленности финансово-капиталистические отношения получили максимальное для России развитие². Отча-

¹ Гиндин И.Ф. Банки и экономическая политика в России (XIX — начало XX вв.) М., 1997. С. 175.

² Там же.

сти так сложилось потому, что русская нефтяная промышленность имела не только внутреннее значение, но являлась частью мирового рынка. В развитии нефтяной промышленности значительную роль сыграли как российские предприниматели и банки, так и иностранные инвесторы. Ценные бумаги нефтяных предприятий становятся в начале XX в. одной из лидирующих групп ценностей на российской бирже. Это в максимальной степени относится к ценным бумагам Товарищества нефтяного производства братьев Нобель — крупнейшей нефтяной компании Российской империи.

В данной работе проводится анализ влияния внутриполитических и внешнеполитических факторов (Первой русской революции и русско-японской войны), а также экономических факторов на курсовую динамику (биржевую конъюнктуру) компании братьев Нобель и нефтяного сектора в целом. Держа в фокусе внимания Товарищество нефтяного производства братьев Нобель, мы рассматриваем его в контексте процессов, проходивших в начале XX в. в нефтяной отрасли.

В Российской империи торговля фондами и валютой велась на биржах С.-Петербурга, Москвы, Одессы, Варшавы, Киева, Риги и Харькова. При этом первое место из них по количеству ценных бумаг, оборотам и вообще по значению занимала С.-Петербургская биржа, которая являлась центральным фондовым рынком всей империи. К началу 1914 г. официальный бюллетень С.-Петербургской фондовой биржи содержал около 700 наименований ценных бумаг, однако среди дивидендных ценностей лишь несколько десятков являлись первоклассными бумагами, с которыми постоянно совершались сделки, а их цены ежедневно заносились в официальный биржевой бюллетень³. Акции нескольких нефтяных предприятий вошли в число этих лидирующих ценностей.

Из всех котировавшихся на Петербургской бирже в начале XX в. акций нефтяной группы важное место принадлежало бумагам компании братьев Нобель, Бакинского нефтяного общества⁴ и основных обществ, вошедших позднее в

группу Russian General Oil⁵. Ажурными этих предприятий исчерпывалась котировка наиболее солидных нефтяных бумаг.

По данным отчетов и балансов предприятий, опубликованных в Ежегоднике Министерства финансов⁶ 1898 г., в России было 67 крупных промышленных компаний, активы которых превышали 10 млн руб.⁷, и возглавляло этот список компаний Товарищество нефтяного производства братьев Нобель с общими активами в 1898 г. в 63 млн руб. (см. табл. 1, где представлены данные балансов активов трех крупнейших нефтяных предприятий России в 1898, 1905 и 1910 гг.)

Более половины общероссийской нефти перед Первой мировой войной сосредоточилось в руках трех концернов (см. табл. 2), эти же концерны покрывали $\frac{3}{4}$ всей торговли нефтью и нефтепродуктами⁸.

Прежде чем перейти к анализу факторов курсовой динамики компании братьев Нобель, охарактеризуем кратко историю этой крупнейшей промышленной компании.

Из истории компании братьев Нобель в России. Устав Товарищества нефтяного производства братьев Нобель⁹ был утвержден в 1879 г.

ти, производства осветительных и др. продуктов и торговли ими. К концу 1875 г. общество имело 10 скважин на Балаханском нефтяном промысле. В начале XX в. нефтяные промыслы общества находились на Апшеронском полуострове. Добыча нефти в 1874/75 составила 965702 пуда нефти; в 1890/91 — 18 млн. пудов; в 1914 — 25 млн. пудов (из 299 скважин). Акции общества котировались на петербургской и парижской бирже. Общество прекратило деятельность с национализацией его активов в 1918 г.

⁵ Russian General Oil Corporation (Российская генеральная нефтяная корпорация) — крупнейшее объединение трестовского типа в русской нефтяной промышленности. Создано в 1912 г. группой банков и нефтяных фирм для реализации нефти в России и за рубежом. Основное ядро треста составляли: т-во «Г.М. Лианозова сыновья», т-во «Нефть», «А.И. Манташев и К°»; Московско-Кавказское об-во, Каспийское т-во и более мелкие фирмы («Мирзоевы бр. и К°», «Меликов А.С. и К°», «Шихово», «И.Е. Питоев и К°», «Красильниковы бр.», «Армазд» и др.). С 1913 г. трестом предпринимались попытки купить контрольный пакет акций товарищества «Братья Нобель». Борьба этих монополий завершилась в начале 1917 обменом пакетами акций и установлением общности интересов.

⁶ Ежегодник Министерства Финансов — периодическое ежегодное издание министерства финансов России. Издавался с 1869 г. по 1917 г. в Петербурге.

⁷ Ежегодник Министерства Финансов. Данные за 1898 г.: вып. 1900 г., СПб., 1901, С. 588–649.

⁸ Гиндин И.Ф. Указ соч. С. 177.

⁹ Сведения о компании см.: Русские биржевые ценности. 1914–1915. Пг., 1915. С. 285–286; Акционерно-паевые предприятия России. Торгово-промышленные, фабрично-заводские и торговые предприятия. Акционерные банки. М., 1917. С. 301; Экономическая история России (с древнейших времен до 1917 г.): Энциклопедия. в 2 т. Т. 2. М., 2008. С. 90–93.

³ «Официальная вексельная и фондовая котировка на Санкт-Петербургской бирже» издавалась Биржевым комитетом С.-Петербургской биржи и публиковалась в большинстве российских газет начала XX века.

⁴ Бакинское нефтяное общество учреждено 18 января 1874 г. с уставным капиталом в 2,5 млн. руб. (25 000 акций номиналом 100 руб. каждая); в 1915 г. уставной капитал составил 7,7855 млн. руб. (акции именные и на предъявителя, номиналом 100 руб.). Общество было учреждено для добывания неф-

Таблица 1

Данные о балансах активов ведущих акционерных компаниях нефтяной и отрасли (1897–1914 гг.)

№	Компании	Баланс активов (млн руб.)		
		1898 г.	1905 г.	1910 г.
1	Т-во Бр. Нобель	63,5	117,6	142,3
2	«Манташев А. И. и Ко», нефтепромышленное общ-во*	-	42,8	27,3
3	Бакинское нефтяное общ-во	4,5	7,7	15,2

Источник: Ежегодник Министерства Финансов. Данные за 1898 г.: вып. 1900 г., СПб., 1901, С. 588–649; данные за 1905 г.: вып. 1906 г., СПб., 1907, С. 286–359; данные за 1910 г.: Вып. 1912 г., СПб., 1912, С. 594–697.

* Нефтепромышленное и Торговое Общество «А.И. Манташев и К^о» — одна из наиболее крупных акционерных нефтепромышленных фирм в Российской империи. Учреждена в 1899 г. в результате преобразования торгового дома нефтепромыш-

ленника А.И. Манташева для эксплуатации принадлежащих этому торговому дому нефтяных промыслов в Бакинской губ., переработки нефти, торговлей ею и др. нефтепродуктами. Основной капитал общества при учреждении — 22 млн. руб. (88 000 акций по 250 руб.), на тот момент по этому показателю общество было крупнейшей акционерной промышленной компанией Российской империи; в результате упадка бакинской нефтяной промышленности (1905–1907 гг.) в 1911 г. основной капитал уменьшен до 11 млн. руб.; в 1915 г. — 20 млн. руб. (акции по 100 руб.; в 1917 — 28 млн. руб. До 1909 51,3% общего запаса нефти и 66,8% нефтяных остатков Каспия были сосредоточены в обществе, в 1904 по добыче бакинской нефти она уступала только фирме Нобелей и Каспийско-Черноморскому нефтепромышленному и торговому обществу. В 1912 г. Л. А. Манташев продал Петербургскому международному коммерческому и Русско-Азиатскому банкам контрольный пакет акционерного общества (22 000 акций, 50% основного капитала), что означало присоединение общества к Русской генеральной нефтяной корпорации (РГНК). Взамен обществу Манташева передано не менее 35 000 акций РГНК. Между обществом и Каспийским товариществом, товариществом «Лианозова С. Г. сыновья», Русским товариществом «Нефть», товариществом «Бр. Мирзоевы» и Московско-Кавказским нефтепромышленным товариществом установлены личные унии. Со второй половины 1916 г. осуществлялась постепенная интеграция общества Манташева вместе с частью предприятий РГНК в состав концерна Нобелей. В 1920 г. предприятия общества национализированы.

Таблица 2

Капитализация и уровни нефтедобычи нефтяных концернов накануне Первой мировой войны

	Капитализация (в млн руб.)	Добыча (млн пуд.)
Russian General Oil	123	124
Shell *	51,5	92
Нобель	39,3	80
Всего	213,8	296

Источник: Гиндин И. Ф. Банки и экономическая политика в России (XIX — начало XX в.). М., 1997. С. 177.

* Основатель Shell, Маркус Сэмюэл, в 1898 г. приступил к приобретению российских нефтяных компаний, но неудачи следующих лет привели к тому, что Shell была вынуждена создавать свой бизнес в России фактически заново. В 1907 г. состоялось слияние Shell и Royal Dutch, послужившее фундаментом для создания корпорации, известной как Royal Dutch Shell (60% уставного капитала новой компании — Royal Dutch, 40% — Shell). В 1910 году состоялось второе пришествие Shell в Россию: группа приобрела концессию на разработку месторождений и перешла к масштабной добыче нефти. В 1911 г. Shell приобрело «Урало-Каспийскую нефтяную корпорацию». Но самым важным шагом в развитии российского бизнеса Shell считается покупка нефтяного бизнеса Ротшильдов: крупнейшей Бакинской компании «Каспийско-Черноморское общество» и фирмы «Мазут» — второй по величине нефтесбытовой организации в России. В последний предвоенный год предприятия Shell добыли 1,3 млн тонн нефти, что составляло на тот момент 9% всей добычи нефти в России. В 1917 г. в группу Shell в России входили 13 предприятий, расположенных в Баку, Грозном и Уральском районе. Интересно, что акции большинства обществ группы Shell даже не были введены в котировку петербургской биржи.

Товарищество создавалось для «содержания и распространения действий перегонного завода, находящегося в Баку, а также разработки и добывания нефти в других местах империи»¹⁰.

В качестве учредителей товарищества выступали выходцы из Швеции — трое братьев Нобелей: Людвиг, Роберт и Альфред и их друг, полковник гвардейской артиллерии (впоследствии генерал) барон Петр Александрович Биль-

дерлинг. Еще в 1874 г. они арендовали бакинские нефтеносные земли, а в 1875 г. купили небольшой керосиновый завод в Баку и серьезно модернизировали его. В 1878 г. Нобели получили из Швеции первый в мире танкер — «Зороастр» — стальное судно с 8 цистернами для налива нефти, грузоподъемностью 15 тыс. пудов¹¹ (около 240 т). Одновременно с ним были построены две наливные баржи грузоподъем-

¹⁰ Русские биржевые ценности... С. 285.

¹¹ Пуд — устаревшая единица измерения массы русской системы мер (1 пуд приблизительно равен 16 кг).

ностью по 55 тыс. пудов каждая. К моменту учреждения компании семейное предприятие Нобелей располагало нефтеносными землями в Баку (8,5 десятины¹²), 8 буровыми скважинами, нефтеперегонным заводом, первым в России трубопроводом от промыслов к заводу и Бакинскому порту, первыми в России вагонами-цистернами, а также складами нефтепродуктов в Царицыне¹³. Основной капитал товарищества при учреждении – 3 млн руб. (Людвигу Нобелю принадлежало акций на 1610 тыс. руб., Роберту – на 100 тыс. руб., Альфреду – на 115 тыс., партнеру Нобелей по прежней деятельности П. А. Бильдерлингу – на 930 тыс. руб.). В 1880 г. акционерный капитал был увеличен до 4 млн руб., в 1881 г. – до 6 млн, в 1882 г. – до 10 млн, в 1884 г. – до 15 млн руб., в 1912 – до 30 млн руб., в 1916 г. основной капитал составил 45 млн руб. Дивиденд выплачивался все годы, кроме 1884 и 1885 гг.; в 1880 г. величина дивиденда составила 20% от номинала акции; минимальную величину – 5% – дивиденд имел в 1891 и 1893 гг., максимальную – 30% – в 1915 и 1916 гг. Начиная с 1895 г. дивиденд никогда не опускался ниже 10%¹⁴. В 1881 г. впервые были выпущены облигации на 2 млн руб., максимальной величины облигационный капитал достиг в 1905 г. – 22 910 тыс. руб., к 1916 г. составлял 10 668 тыс. руб. Уже в 1880-х гг. акции и облигации Товарищества «Братья Нобель» котировались на Берлинской бирже. Позже акции товарищества были введены в котировку амстердамской и франкфуртской биржи¹⁵.

До 1888 г. правление компании возглавлял Людвиг Нобель, после его смерти пост председателя занял его сын Эммануэль, который и оставался во главе компании вплоть до 1917 г. В 1918 году он переехал в Швецию.

До начала XX в. добыча нефти Товариществом «Братья Нобель» быстро росла: в 1879 г. добыто 321 тыс. пудов нефти, в 1883 г. – 15 474 тыс. пудов, что составило 25,9% общероссийской добычи. Максимальной за все годы добыча нефти у Товарищества была в 1899 г.: 171 скважина дала 93 260 тыс. пудов, что составляло 17,7% общероссийской и 8,6% мировой нефтедобычи. Товарищество всегда было основным поставщиком керосина на внутреннем рынке: в 1899 г. – 50,1%

всего общероссийского потребления, в 1905 г. – непревзойденный максимум в 69,7%¹⁶. В конце XIX – начале XX в. завод по производству смазочных масел, принадлежавший товариществу, был крупнейшим в мире; при этом в значительной мере производство было ориентировано на экспорт (в 1896 г. на долю товарищества пришлось 62,5% российского экспорта смазочных масел).

Компания братьев Нобель впервые в России (в некоторых случаях – и в мире) применила ряд технических и организационных нововведений. С 1882 г. впервые в мире была внедрена непрерывная перегонка нефти (вместо использования кубовых батарей периодического действия), что позволило Нобелям уже в 1883 г. произвести керосина больше, чем на всех остальных бакинских предприятиях вместе взятых; установка получила название «нобелевская батарея». «Нобелевская форсунка», появившаяся в начале 1880-х гг., позволила использовать мазут как топливо для паровых машин. Компания создала чрезвычайно широкую сеть нефтебаз по всей России; к 1909 г. имела 422 нефтесклада. Товарищество располагало собственным флотом, который в начале 1890-х гг. состоял из 18 пароходов и 70 барж. В 1903 г. в состав пароходства Нобелей вошел первый в мире речной и озерный теплоход с двигателем внутреннего сгорания – «Вандал». В 1908 г. построен первый в мире морской танкер-теплоход «Дело». В 1910 г. товарищество имело 238 судов, в т. ч. 53 парохода. К 1912 г. был завершен перевод морского и речного флота компании на двигатели внутреннего сгорания (дизели).

С конца 1890-х гг. в поставке нефтепродуктов на внутренний рынок России преобладали две фирмы – Товарищество «Братья Нобель» и «Мазут» Ротшильдов; в 1901 г. их совместная доля в общем вывозе по Каспийскому морю составляла: по керосину – 43%, по нефтяным остаткам (мазуту) – 43,5%, по смазочным маслам – 67,5%. Начиная с 1903 г. обе фирмы заключили ряд соглашений (по керосину, мазуту, нефти, бензину) о ценах, долях участия, совместной покупке нефтепродуктов у мелких предприятий, порядке транспортировки и т. п.; в отдельных районах даже создавались общие продажные конторы¹⁷. В литературе соглашение получило название картеля «Нобмазут», он существовал

¹² Десятина — единица площади в России до 1918 года, равная 1,0925 га.

¹³ Экономическая история России: Энциклопедия... Т. 2. С. 90.

¹⁴ Там же. С. 93.

¹⁵ Русские биржевые ценности... С. 285.

¹⁶ Экономическая история России: Энциклопедия... Т. 2. С. 91.

¹⁷ Там же.

до лета 1914 г. Компания успешно действовала и на внешнем рынке. В 1883 г. она создала в Берлине дочернее общество Deutsche-Russische Naphta Import Gesellschaft с капиталом 500 тыс. марок (в последующие годы капитал несколько раз увеличивался и был доведен в 1903 г. до 6,5 млн марок). В 1895 г. в Вене было учреждено дочернее общество Österreichische Naphta Import Gesellschaft. Склады Товарищества «Братья Нобель» имелись в Марселе, Антверпене, Гамбурге, Лондоне, других зарубежных городах¹⁸. К 1909 г. в заграничные торговые операции компании было вложено 5 млн руб.

В июне 1906 г. под эгидой немецкого Deutsche Bank был создан Европейский нефтяной союз, где доля Товарищества «Братья Нобель» составляла 25% (5 млн немецких марок из общего капитала в 20 млн немецких марок). Первоначально союз был направлен против «Standard Oil Company» Дж. Рокфеллера, однако в 1907 г. Deutsche Bank дал Рокфеллеру обязательство не предпринимать ничего к невыгоде американских интересов. В сентябре 1907 г. основной капитал Европейского нефтяного союза был существенно увеличен — до 37 млн марок, но доля «Братьев Нобель» в нем снизилась до 20 % (7,557 млн марок).

К 1917 г. в финансово-промышленную группу Товарищества «Братья Нобель» входило около 20 нефтепромышленных и пароходных компаний Российской империи, в том числе Челекено-Дагестанское нефтяное общество, Товарищество минеральных масел «В. И. Рагозин», Нефтепромышленное и торговое общество «Колхида», Пароходное и торговое общество «Кама». Завод фирмы «Людвиг Нобель» в С.-Петербурге производил паровые машины, нефтеоборудование, двигатели внутреннего сгорания¹⁹.

На петербургской бирже котировались паи компании (номинальная цена 5000 рублей) и акции (номинальная цена 250 рублей), а также 5% облигации.

Товарищество было национализировано советским правительством в июне 1918 г., затем вторично — в мае 1920 г.²⁰ Однако в июле 1920 г.,

акции Нобелей были проданы «Standard Oil Company». За рубежом сохранились некоторые активы компании; окончательно о ее ликвидации было объявлено в 1938 г.²¹.

Рассмотрев кратко историю компании братьев Нобель, перейдем к анализу общего положения нефтяной отрасли в начале XX в. и динамики курсов нефтяных акций на бирже, акцентируя внимание на ценных бумагах данной компании.

Нобелевские акции в годы экономического кризиса и депрессии (1900–1908 гг.): влияние войны и революции на курсовую динамику. В начале XX в. фондовый рынок в России все еще не мог нормализоваться после биржевого кризиса рубежа 1890–1900-х гг., повлекшего за собой почти двухлетний период падения курсов нефтяных бумаг (см. рис. 1, иллюстрирующий динамику курса 5000-рублевых паев нобелевской компании). Данные об уровне производства в нефтедобывающей отрасли и темпах прироста нефтедобычи в России показывают, что в первом десятилетии XX в. положение нефтяных предприятий в целом было далеко не блестящим. Л. Б. Кафенгауз писал, что в 1901 г. в эволюции нефтяной промышленности наступил перелом: она вступила «в полосу длительного и глубокого кризиса»²². Кризис явно затянулся, и в последующие годы производство переживало все еще тяжелые времена; в 1904–1907 гг. уровень производства в нефтедобывающей отрасли был существенно ниже предыдущих лет, добыча нефти значительно сократилась, особенно выделяется в этом ряду падение показателей 1905 года²³.

На Петербургской бирже в начале 1900-х гг. господствовал застой. По сведениям Министерства финансов, многие бумаги, разрешенные уже к выпуску, оставались в портфеле, так как их не решались пустить в обращение. Лишь в течение 1903 г. цены бумаг стали повышаться (см. рис. 1). Но осенью этого года, «с первыми тревожными известиями о положении дел на Дальнем Востоке, стало опять наблюдаться некоторое ослабление курсов»²⁴. Наметившийся в конце 1903 г. выход из кризиса был остановлен

¹⁸ Российские ценные бумаги. Каталог собрания Музейно-экспозиционного фонда Банка России. В 3 т. Т. 3: Акции и облигации торгово-промышленных, транспортных и страховых компаний. М., 2010. С. 376.

¹⁹ Экономическая история России: Энциклопедия... Т. 2. С. 93.

²⁰ В июле 1918 года советская власть в Баку была свергнута. В апреле 1920 г. части Красной Армии захватили Баку, в результате чего пало просуществовавшее почти два года правительство Азербайджанской Демократической Республики и была установлена советская власть.

²¹ Российские ценные бумаги. Каталог собрания Музейно-экспозиционного фонда Банка России. ... Т. 3. С. 376.

²² Кафенгауз Л.Б. Эволюция промышленного производства в России (последняя треть XIX в. — 30-е годы XX в.) М., 1994. С. 71.

²³ Дьяконова И.А. Нефть и уголь в энергетике царской России в международных сопоставлениях. М., 1999. С. 166.

²⁴ Шепелев Л.Е. Акционерные компании в России: XIX — начало XX века. СПб., 2006. С. 236.

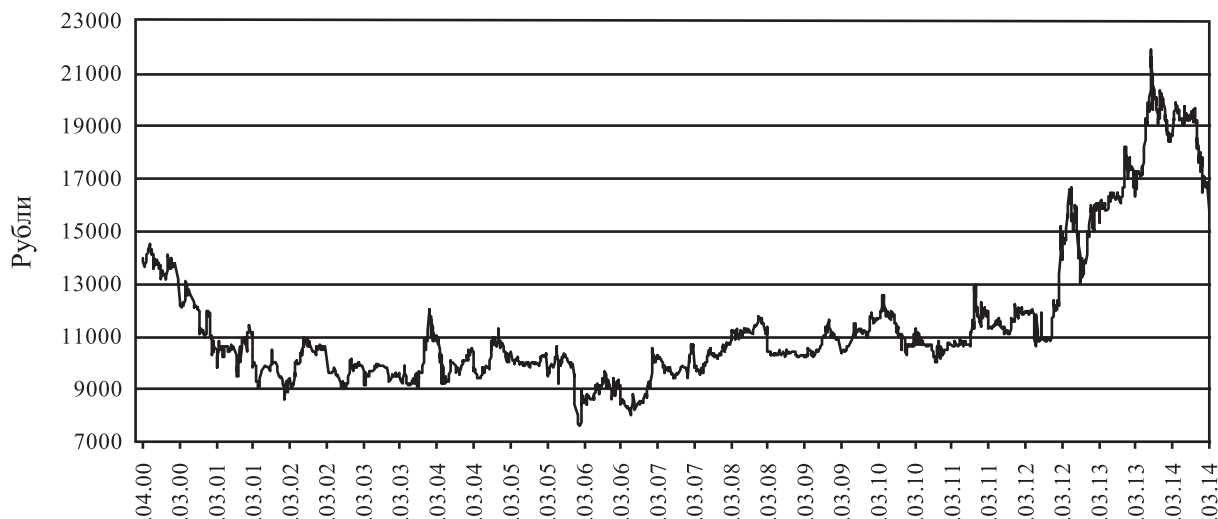


Рис. 1. Динамика курса паев Товарищества нефтяного производства братьев Нобель. 1900–1914 гг.

Источник: Биржевые ведомости, 2-е издание. Спб., 1900–1914. Ежедневные данные.

русско-японской войной и революционными событиями 1905–1907 гг., и только с конца 1907 г. положение на фондовом рынке начало медленно улучшаться.

В этой связи представляет интерес периодизация финансового состояния России предвоенного десятилетия, предложенная В. Н. Коковцовым²⁵ и включавшая два периода, резко различившихся в отношении проводившейся финансовой политики: 1904 г. — середина 1907 г.; середина 1907 г. — середина 1914 г. Первый из этих двух периодов, отмеченный сначала русско-японской войной, а затем революционным движением 1905–1906 гг., не располагал к «укреплению и исправлению финансового положения страны»²⁶. В результате на долю финансового управления империи выпала трудная задача повышения устойчивости финансовой системы. По оценке министра, немалую роль в процессах дестабилизации российской финансовой системы начала XX в. и дальнейшей ее стабилизации на втором периоде сыграл фондовый рынок²⁷.

Динамика курсов крупных нефтяных компаний отражает их относительно спокойное развитие в 1904 – середине 1905 гг. Для всех крупных компаний этой отрасли наблюдается постепенное повышение цены акций после рез-

кого обвала в январе 1904 г., составляющего, по нашим подсчетам, от 15% до 35% и стоящего явно в связи с началом русско-японской войны (рис. 2 иллюстрирует этот процесс на примере паев компании братьев Нобель).

Так, наименьшие цены были зафиксированы на бирже 27 января — в день объявления войны. Каспийские паи²⁸ опустились в тот день до 4200 руб., за акции предприятия Манташева давали 160 руб., за паи Нобелей (номиналом 5000 руб.) — 9250. Для сравнения: на 1 января

²⁸ Нефтепромышленное и торговое общество «Каспийское Товарищество» — одна из крупнейших нефтяных фирм Российской империи. Устав утвержден 8 сентября 1886 г. Основной капитал при учреждении — 2,5 млн. руб. (2 500 именных акций номиналом 1 000 руб. каждая); в 1914 — 10 млн. руб. (100 000 акций именных и на предъявителя номиналом 100 руб. с купонами на 10 лет). Обществу принадлежал керосиновый завод в Черном городе близ Баку; нефтяные промыслы в Бакинской губернии; наливные станции в Батуме. Товарищество сотрудничало с крупнейшими в нефтяной промышленности производителями Нобелями и Ротшильдами, при этом стремилось к завоеванию собственных рынков сбыта, имело своего представителя в Великобритании (А.О. Гукасов); часто действовало совместно с фирмой «Манташев А. И. и К°», с ней в 1902 создало в Великобритании совместную фирму «Homelight Oil Co», которая установила партнерские отношения с английской компанией «British Petroleum». На внутреннем нефтяном российском рынке товарищество также стремилось преодолеть монополию Нобелей и Ротшильдов. Уступив в 1902 «Нобмазуту» исключительное право продажи мазута в России, товарищество создало в стране сеть продаж других нефтепродуктов — сбытовые подразделения в С.-Петербурге, Тифлисе, Екатеринодаре, Ростове-на-Дону, Царицыне и др. городах. Товарищество входило в состав Русской генеральной нефтяной корпорации. Прекратило деятельность с принятием декрета о национализации нефтяной промышленности в 1918 г.

²⁵ В.Н. Коковцов — министр финансов (1906-1914 гг.), председатель Совета министров (1911-1914 гг.) Российской империи.

²⁶ Коковцов В.Н. Из моего прошлого. Воспоминания 1903–1919 гг. Т. 2. М., 1992. С. 305.

²⁷ Там же.

1904 г. стоимость Каспийских паев составляла 5600, манташевских — 241, а паев Нобелей — 11050 руб. Это падение, очевидно, связано с событиями на Дальнем Востоке; сообщения биржевых хроник в январе 1904 г. полностью подтверждают зависимость изменения курсов от поступавших известий о начале военных действий. Меньше всех снизился курс акций наиболее мощной компании — Товарищества Бр. Нобель. Дальнейшее движение курсов показывает их колебания вокруг средней цены, установившейся после января 1904 г. В данном случае очевиден ущерб биржевой деятельности, нанесенный войной, он проявился в заметном падении стоимости бумаг. С другой стороны, назвать этот ущерб «колоссальным», по примеру аналитиков-современников²⁹, было бы некоторым преувеличением.

Во-первых, в целом следует отметить достаточно быстрое восстановление прежних позиций большинства акций в течение первого месяца войны. Уже в марте 1905 г. начался относительный биржевой подъем. Неутешительные известия с театра военных действий, можно сказать, забывались в течение биржевого собрания. Вот как описывает такое собрание хроникер: «Под неблагоприятным впечатлением последних официальных телеграфных известий с Дальнего Востока биржа сегодня (1 апреля — авт.) открылась в сдержанном и склонном к реализациям настроении (...). Но затем в дальнейшем течении биржевого собрания спекуляция начала действовать более спокойно, а к концу биржи даже возобновила покупки»³⁰. Точно так же биржа встретила и известия с позиций на реке Ялу³¹: «Несмотря на сегодняшние официальные телеграммы с подробностями о бое на реке Ялу, настроение для дивидендных бумаг, вопреки ожиданиям, не было слабым. В начале биржи цены несколько подались назад, хотя явление это не сопровождалось резким предложением; в дальнейшем течении биржи, наоборот, скорее приходится отметить перевес на стороне спроса, в связи с чем заключительные

котировки несколько выше. Вообще биржа к разыгравшимся политическим событиям проявляет изумительное хладнокровие, не смущаясь неблагоприятными случайностями»³². Если неблагоприятные известия оставались «незамеченными», «положительные» сообщения еще более укрепляли биржевое настроение, 28 апреля телеграмма о восстановлении сообщения с Порт-Артуром придавала «оживленный характер как для фондов, так и для дивидендных бумаг биржевому собранию»³³.

И все же отступление на Ялу понижает, как видно на примере акций нефтяной отрасли, курсы дивидендных бумаг. Затем в течение первых месяцев после начала войны до апреля заметна некоторая устойчивость курсов. Далее, начиная с мая, биржевые котировки постепенно улучшаются и заметное снижение цен происходит уже в декабре 1905 г., то есть со сдачей Порт-Артура. Цены падали на протяжении января 1905 г. Однако, данное понижение находится в пределах от 5 до 15% (и снова наименьшие колебания имеют акции Товарищества Бр. Нобель, а наибольшие — акции компании Манташева).

К заключению Портсмутского мира стоимость нефтяных акций приблизилась к довоенному уровню, в день заключения мира каспийские акции стоили 5400 руб., манташевские — 230, наконец, паи Товарищества Бр. Нобель — 10350 руб. (см. рис. 2). Несомненно, что заключение мира способствовало улучшению биржевой обстановки и повышению курсовой цены, о чем прямо указывает финансовый аналитик «Биржевых Ведомостей». Как позже отметил «Вестник финансов», заключение портсмутского договора, и притом на таких условиях, на которые трудно было рассчитывать, вызвало надежды на лучшее будущее³⁴.

Отметим при этом, что, восстанавливая историческую картину событий, на фоне которых проходили ежедневные биржевые собрания, и выясняя ту роль, которую действительно играли вновь полученные в ходе русско-японской войны известия при установлении курса нобелевских паев, мы обнаружили меньшую степень ожидаемой зависимости динамики биржевых курсов от внешнеполитических новостей.

«Надежды на лучшее будущее» оправдываться не спешили: как известно, донесения с театра военных действий сменились донесения-

²⁹ Мукосеев В.А. Кредит, биржа и денежное обращение // Общественное движение в России в начале XX века. Том IV. СПб., 1910. С.203.

³⁰ Биржевые ведомости. СПб., 2-е изд., 1904. №89, 2 апреля.

³¹ Бой на реке Ялу — сражение на пограничной реке Ялу у города Цзюляньчэн между русскими и японскими войсками, состоявшееся 18 апреля (здесь и далее для комментариев из периодических изданий даты приводятся по юлианскому календарю) 1904 года. Первое значительное сражение русско-японской войны.

³² Биржевые ведомости. СПб., 2-е изд., 1904. №109, 22 апреля.

³³ Биржевые ведомости. СПб., 2-е изд., 1904. №116, 29 апреля.

³⁴ Вестник финансов, промышленности и торговли. №8. 1906.

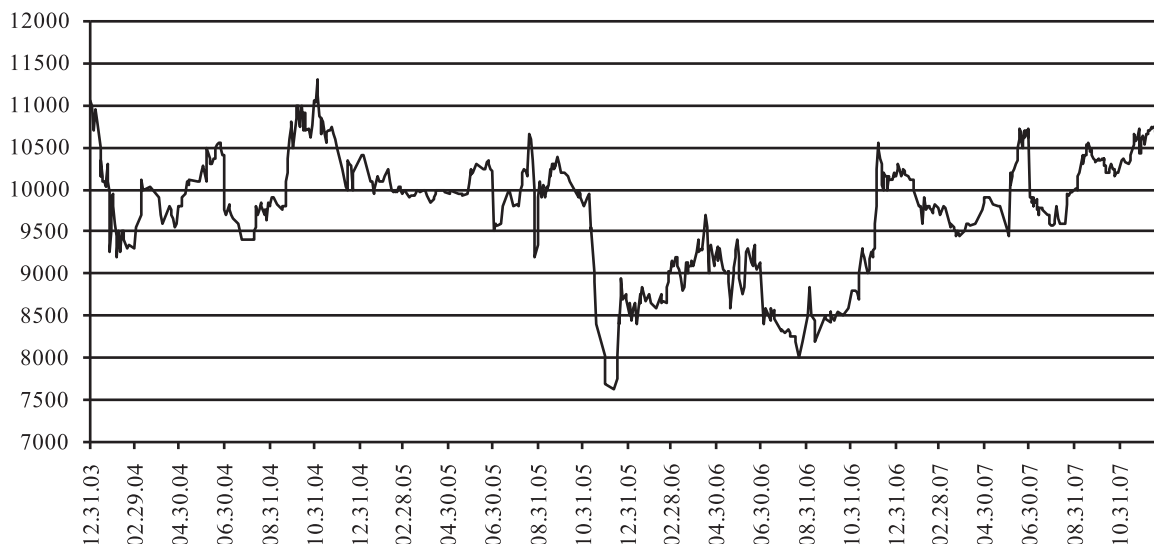


Рис. 2. Динамика курса пав Товарищества нефтяного производства братьев Нобель. 1904–1907 гг.

Источник: Биржевые ведомости, 2-е издание. Спб., 1904–1907. Ежедневные данные.

ми о забастовках и вооруженных выступлениях рабочих в 1905 г. Особое внимание в контексте данной работы вызывает ситуация в Бакинском районе, где были сосредоточены важнейшие нефтепромыслы. Не всегда проблемы нефтепромышленников определялись выступлениями рабочих³⁵. Так, в августе 1905 г. произошел разгром и пожар промыслов, уничтоживший более половины всех производительных скважин (57%). Нефтяные фирмы вследствие этих событий понесли существенные убытки. Понижение прибылей по всем нефтепромышленным предприятиям составило приблизительно 33%³⁶.

Разгромы и пожары Бакинских нефтяных промыслов в августе 1905 г., уничтожившие более половины всех производительных скважин, и периодические забастовки, продолжавшиеся на всем Кавказе среди промысловых рабочих, а также беспорядки и террор свели добычу нефти в Баку до крайнего минимума. Добыча нефти в сентябре 1905 г. выразилась всего в 2 млн пуд. против 32,3 млн пуд. в первые 20 дней августа³⁷. Вообще весь сентябрь практически не заключалось никаких сделок, кроме чисто

случайных и ничтожных по размерам; промыслы и заводы почти бездействовали; в октябре работы частично возобновились, но большинство заводов продолжало бездействовать до конца года. Если запасы нефтяных товаров в Баку на 1-е января были: в 1903 г. — 167,5 млн пуд.; в 1904 г. — 114,7 млн пуд., то в 1905 г. они составили всего 99, 6 млн пуд. Ежемесячная добыча нефти в годы до разгрома колебалась в пределах от 45 до 60 млн пудов.; в ноябре 1905 г. добыча нефти была 26 млн пудов и в декабре — 18 млн пудов³⁸. Если в 1904 г. общая добыча нефти составила 10,89 млн т., то в 1905 г. она упала до 7, 55 млн т.³⁹.

Наглядно иллюстрирует падение добычи нефти в России в 1905–1906 гг. график на рис. 3.

События 1905–1906 гг. имели большое значение для курсовой динамики и доходов компании братьев Нобель. Если 1905 год (главным образом, его второе полугодие) был и так крайне тяжел для российской торговли и промышленности, для Бакинской губернии он должен быть отнесен к числу исключительно неблагоприятных. Многократные забастовки рабочих в Баку и в прилегающем к нему промышленном районе, не менее частые забастовки железнодорожных служащих отразились крайне негативно на состоянии нефтяных промыс-

³⁵ Хижняков С.С., Осинев В.Г. К вопросу о причинах и характере трагических событий в августе 1905 г. на нефтяных промыслах Апшеронского полуострова // Предвестие эры нефти. М., 2003. С. 267-282.

³⁶ Там же.

³⁷ РГИА (Российский Государственный исторический архив). Ф. 23, оп. 7. Д. 41. (Донесения биржевых комитетов о забастовках и погромах. 1905-1906 гг.). Л. 121-121об.

³⁸ Там же. Л. 52.

³⁹ Кафенгауз Л.Б. Указ. соч. С.71.

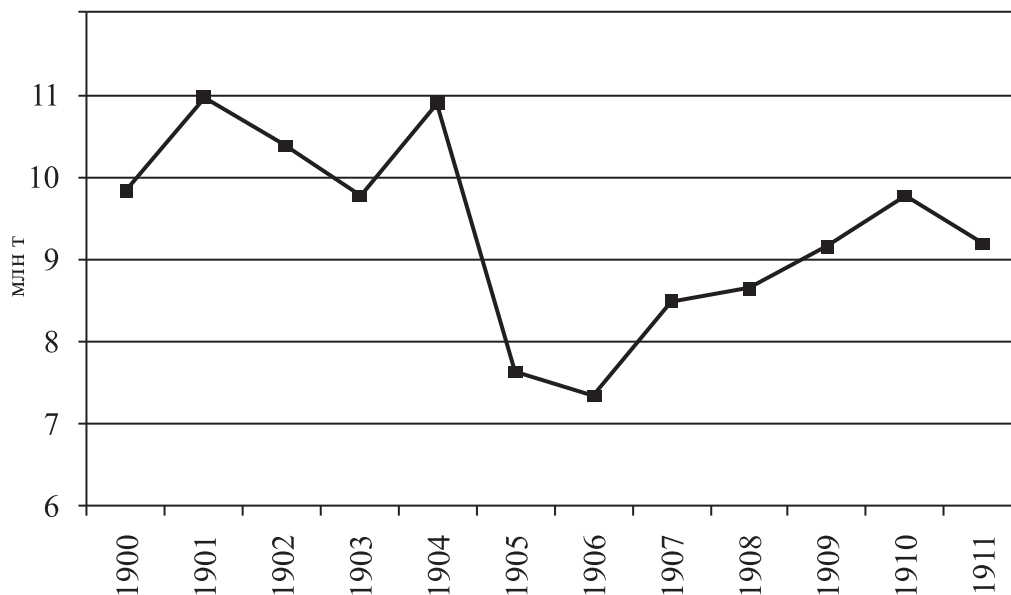


Рис. 3. Динамика добычи нефти в России, 1900–1911 гг.

Источник: По данным монографии Дьяконовой И. А. «Нефть и уголь в энергетике царской России в международных сопоставлениях». М., 1999. С 166.

лов. Наконец, следует принять во внимание этнические столкновения в продолжение всего года, обострившиеся в феврале, августе и октябре 1905 г. и принявшие форму массовых столкновений на улицах, сопровождавшихся пожарами домов в городе, нефтяных вышек на промыслах, разгромами и грабежом магазинов и мастерских⁴⁰. Баку переживал настоящий экономический кризис: августовский пожар нефтяных вышек и запасов нефти привел к полному бездействию промыслов в течение всего сентября месяца и вызвал необходимость в выдаче нефтепромышленникам весьма значительных правительственных ссуд. Однако выдача ссуд затянулась, и до января 1906 г. было выдано всего семнадцати фирмам около 250 тысяч руб., что не внесло существенных изменений в крайне тяжелое положение нефтепромышленников⁴¹. Происшедшие в октябре 1905 г. беспорядки и последовавшая почтово-телеграфная забастовка, сменившаяся Всеобщей политической стачкой, практически остановили все обороты и операции и так резко изменили положение дел к худшему, что 29 декабря 1905 г. О серьезности положения говорит

тот факт, что Бакинский биржевой комитет признал необходимым возбудить ходатайство перед Министерством торговли и промышленности о введении для города Баку мораториума на 5 месяцев по исполнению вексельных обязательств, сроки которых наступали до 1 апреля 1906 г.⁴².

Как повлияли эти драматические события на финансовое состояние компании братьев Нобель? Удивительно, но бакинская катастрофа не отразилась на котировках акций нефтяных компаний достаточно серьезным образом: испытанное понижение, уже в сентябре курсы значительно восстанавливаются. Наибольшее синхронное изменение динамики курсов нефтяных бумаг можно наблюдать в октябре – середине декабря 1905 г., когда акции для всех компаний упали, по нашим расчетам, на 20–45% (см. рис. 2, иллюстрирующий этот процесс по данным нобелевской компании).

Причем, если наибольшее снижение стоимости опять демонстрируют акции компании Манташева, то обычно наиболее устойчивые акции Товарищества Бр. Нобель оказываются на втором месте по снижению стоимости. Вполне очевидно, что данное снижение связано с наибольшим раз-

⁴⁰ РГИА. Ф. 23, оп. 7. Д. 41. Л. 121.

⁴¹ Там же. Л.62.

⁴² Там же. Л. 59; Л.61.

Статистика финансовых показателей Товарищества нефтяного производства братьев Нобель в 1900–1913 гг.

Отчетный период: 1 января – 31 декабря

Отчетный год	Основной капитал	Приход	Расход	Валовая прибыль	Дивиденд	
					В рублях	В %
1900	15 000 0001	96 171 040,27	87 703 814,86	8 467 225,41	3 000 000	20
1901	15 000 000	87 897 855,18	82 355 134,40	5 542 720,78	2 250 000	15
1902	15 000 000	87 546 218,91	83 607 284,78	3 938 934,13	1 500 000	10
1903	15 000 000	88 223 174,03	83 653 811,47	4 569 362,56	1 800 000	12
1904	15 000 000	106 909 202,18	102 820 674,85	4 088 527,33	1 500 000	10
1905	15 000 000	97 983 009,72	93 079 262,74	4 903 746,98	1 800 000	12
1906	15 000 000	112 495 306,43	105 111 407,04	7 383 899,39	1 200 000	8
1907	15 000 000	128 034 697,51	120 008 967,55	8 025 729,96	3 000 000	20
1908	15 000 000	130 684 426,00	124 062 391,98	6 622 034,02	2 250 000	15
1909	15 000 000	132 631 706,35	127 238 018,38	5 393 687,97	1 800 000	12
1910	15 000 000	117 478 693,02	111 420 759,16	6 057 933,86	1 800 000	12
1911	15 000 000	133 262 402,94	127 830 026,86	5 432 376,08	2 100 000	14
1912	30 000 0002	152 987 631,78	139 615 016,12	13 372 615,66	6 600 000	22
1913	30 000 000	169 749 041,03	151 513 291,12	18 235 749,91	7 800 000	26

1) Основной капитал общества составляли 20 000 акций номиналом 250 руб. и 2 000 паев номиналом 5 000 руб.

2) Основной капитал общества составляли 80 000 акций номиналом 250 руб. и 2 000 паев номиналом 5 000 руб.

Источник: Вестник финансов, промышленности и торговли. Отчеты торговых и промышленных предприятий, обязанных публичной отчетностью. 1901–1914 гг. *

* Названия статей годовой отчетности соответствуют источнику.

махом выступлений рабочих. Дальнейшее рассмотрение динамики курсов акций российских нефтяных компаний показывает, что после того, как революция миновала фазу своего наивысшего подъема, курсовая динамика каждой из компаний развивалась по своей собственной траектории, общие тенденции не прослеживаются. Так, например, паи Товарищества Бр. Нобель растут в цене (рис. 2), в то время как манташевские, по нашим расчетам, остаются почти на том уровне, до которого снизились в последние месяцы 1905 г., а акции Каспийского товарищества в значительной степени выправляют свои позиции, после чего держатся на одном и том же уровне.

Обратимся к данным годовых балансов, отражающих динамику финансовых показателей деятельности компании (табл. 3).

Как следует из табл. 3, в течение трудного периода 1904–1907 гг. валовая прибыль компании Нобелей устойчиво росла, хотя в 1905 г.

приход был меньше, чем в предыдущем году. Парадоксальные, на первый взгляд, данные табл. 3 требуют экономической интерпретации.

Известно, что при падении объема производства рост цен позволяет возместить до некоторой степени уменьшение прибылей. Но, несмотря на положение, при котором истощение запасов и усиливавшийся спрос должны были бы вызвать значительный подъем цен на нефть (и особенно на продукты ее переработки), в ноябре и декабре 1905 г. наблюдалось понижение цен на все нефтяные товары, объясняемое, видимо, общим тревожным настроением и неуверенностью в личной и имущественной безопасности⁴³. Поэтому и средние годовые цены на нефть в 1905 г. оказались лишь немного выше, чем в 1904 г. Оценивая ущерб в результате августовских событий 1905 г., исследователи говорят о невосполнимом

⁴³ РГИА. Ф. 23, оп. 7. Д. 41. Л. 121.

уроне, нанесенном российской нефтяной промышленности. Вместе с резким падением нефтедобычи, Россия уступила свое лидерство на европейском и восточном керосиновых рынках⁴⁴. Низкий уровень добычи нефти после 1905 г. был одним из главных факторов долговременного топливного дефицита в стране и соответствующего роста цен. Цены на нефтетопливо продолжали расти до 1907 г. и достигли максимума в 27,7 коп. за пуд в Баку. По завершении неустойчивого периода 1904–1907 гг. добыча бакинской нефти оставалась на низком уровне, несмотря на очень выгодную рыночную конъюнктуру⁴⁵. Оставшиеся высокими цены на нефтетопливо привели в 1909–1910 гг. к массовому переходу потребителей на дрова и уголь и снижению цен на нефть, вследствие чего цены снова стали падать.

Нобелевские акции в годы экономического подъема (1909–1914 гг.): влияние экономической конъюнктуры на курсовую динамику. Бирже традиционно отводится роль индикатора экономической конъюнктуры, поэтому понять ее эволюцию в отрыве от циклов экономического развития не представляется возможным. Действительно ли курсы нобелевских ценных бумаг в начале XX в. были подвержены определяющему влиянию экономических фундаментальных факторов? Или ведущую роль в динамике курсов играли эндогенные факторы (биржевые спекуляции, прежде всего)? Эти вопросы будут рассматриваться в данном разделе работы. Но сначала обратимся к биржевым процессам предвоенного пятилетия.

Во время экономического подъема 1909–1913 гг. проявился повышенный интерес к нефтяной промышленности. Прерванный в период депрессии приток иностранного капитала возобновился в усиленной степени. Банки деятельно принялись за финансирование нефтяных предприятий, и, конечно, компания Нобелей не осталась в стороне от этого процесса.

В 1909 г. Товарищество располагало 132,5 десятинами нефтеносных земель. Добыча нефти составляла: в 1911г. — 66,8 млн пудов (11,96% общероссийской добычи), в 1913 г. — 68,4 млн (12,12%), в 1915 г. — 65,9 млн (11,53%). В 1913 г. общее число рабочих Товарищества «Братья Нобель» на всех производствах составило более 2,5 тыс. чел., средняя зарплата на 11% превышала уровень других нефтяных предприятий Баку⁴⁶.

⁴⁴ Хижняков С.С., Осин В.Г. Указ. соч. С. 282.

⁴⁵ Кафенгауз Л.Б. Указ. соч. С. 125.

⁴⁶ Российские ценные бумаги. Каталог собрания Музейно-экспозиционного фонда Банка России. ... Т. 3. С. 376.

В 1911 г. компанией было получено разрешение на увеличение акционерного капитала до 30 млн руб. При номинале акций в 250 руб. их выпускная цена (по которой владельцы старых акций могли приобрести новые) была установлена в 449 руб. 70 коп.; паи при номинальной цене в 5 тыс. руб. предлагались по 8,8 тыс. руб. При увеличении капитала и новом выпуске акций создавались синдикаты для покупки и последующей продажи акций. В апреле–июле 1911 г. такой синдикат возглавлял Русско-Азиатский банк⁴⁷, во втором полугодии 1912 г. — Азовско-Донской коммерческий банк⁴⁸; для реализации акций новой эмиссии за границей в 1912 г. действовал синдикат во главе с немецким Учетным обществом (Disconto-Gesellschaft). К 1916 г. всем представителям семейства Нобелей принадлежало в совокупности около 15% паев и акций, но по отдельности каждый из них имел долю значительно меньшую, чем доля каждого из крупнейших российских банков — Петроградского Международного коммерческого (паев и акций на 2 940 000 руб.), Русско-Азиатского, Московского, Азовско-Донского коммерческого, Петроградского Торгового, Волжско-Камского коммерческого⁴⁹. В 1916 г. акционерный капитал Товарищества «Братья Нобель» был увеличен до 45 млн руб.

С 1911 г. спрос на все виды топлива стал возрастать, что вызвало и резкий рост цен на нефть, но не привело к росту добычи нефти. Уровень добычи бакинской нефти, достигнутый в 1909 г. (8,39 млн т.) оказался уже недостижимым в последующие годы, что объясняется не только падением производительности скважин⁵⁰ и разгромами. Немалую роль здесь сыграли и отсталое законодательство о порядке сдачи с торгов нефтеносных земель, и последствия

⁴⁷ Русско-Азиатский банк, крупнейший акц. коммерч. банк Рос. империи. Создан в 1910 г. с первонач. акц. капиталом — 35 млн руб. К 1914 г. акц. капитал Р.-А. б. вырос до 45 млн руб. Главным направлением его деятельности стало финансирование крупных отраслей промышленности.

⁴⁸ Азовско-Донской коммерческий банк основан в 1871 г. с основным капиталом 3 млн руб. В период промышленного подъема 1908–1913 гг. резко увеличил основной капитал (на 1.1.1908 — 15 млн руб., на 1.1.1914 — 50 млн руб.) К 1914 г. один из ведущих универсальных банков России, 5-й по размеру активов (531 млн руб.). Накануне Первой мировой войны банк патронировал мощные промышленные группы в ведущих отраслях, не участвуя в Рус. ген. нефт. корпорации, сформировал собств. группу нефтяных предприятий, был близок к Товариществу «Бр. Нобель».

⁴⁹ Экономическая история России: Энциклопедия... Т. 2. С. 92–93.

⁵⁰ Кафенгауз Л.Б. Указ. соч. С.124–125.



Рис. 4. Динамика курса паев Товарищества нефтяного производства братьев Нобель. 1909–1914 гг.

Источник: Биржевые ведомости, 2-е издание. Спб., 1909–1914. Ежедневные данные.

монополизации нефтепромышленности: нефтяные компании нередко сдерживали рост добычи, извлекая «громадную ренту при медленном росте добычи и быстром росте цен на нефтепродукты»⁵¹. Рост цен на нефть происходил на фоне «крайне выгодной» для нефтяных компаний рыночной конъюнктуры⁵². В обстановке предвоенного промышленного бума, как отмечалось в ежегодном докладе правления Азовско-Донского коммерческого банка Общему собранию акционеров в 1913 г., «предложение все время отстаёт спроса. Каменного угля и нефти не хватает по повышенным ценам — для угля и крайне высоким — для нефти (— курсив авт.)»⁵³. Стремительный рост спроса на нефть начался, как отмечено выше, в 1911 г., что привело и к росту нефтяных цен: в 1911 г. эта цена выросла в Баку с 15 коп. за пуд до 21,7 коп., в 1912 г. — до 34,8 коп., а в 1913 — до 42,3 коп.⁵⁴

Что касается курсовой динамики нобелевских паев, то по завершении неустойчивого пе-

риода 1904–1907 гг. начался год роста цен, так что в мае 1908 г. уровень цен почти достиг пятилетнего максимума (см. рис. 1). Последовавший затем полугодовой период стагнации сменился тенденцией к росту цен нобелевских паев, сначала медленному и с перепадами, а затем, в течение двух лет — с весны 1912 г. — быстрому и более устойчивому (см. рис. 4).

Теперь обратимся к вопросу о роли экономических факторов в охарактеризованной выше курсовой динамике нобелевских паев. Наша базовая гипотеза состоит в том, что биржевая динамика нобелевских бумаг определялась в основном показателями эффективности функционирования соответствующих предприятий.

Используя данные о динамике цен акций, прибыли предприятий, динамике индекса промышленного производства, мы построили целый ряд регрессионных моделей, обладающих разной объясняющей силой.

Наиболее релевантной оказалась регрессионная модель, в которой в качестве зависимой переменной использовался показатель средней годовой стоимости паев компании братьев Нобель, а независимой — годовая прибыль. Эти данные, взятые за период 1897–1913 гг., приводятся в табл. 4.

⁵¹ Кафенгауз Л.Б. Указ. соч. С.124–125.

⁵² Там же. С.124.

⁵³ См.: Публикация источников. Россия и мир: экономическая конъюнктура 1911–1914 гг. (Из докладов правления Азовско-Донского банка собранию акционеров) // Экономическая история. Обзорение. Выпуск 11, 2005. С 47.

⁵⁴ Кафенгауз Л.Б. Указ. соч. С.125.

Таблица 4

Стоимость акций и прибыль Товарищества нефтяного производства Братьев Нобель (1897–1913 гг.)

Годы	Среднегодовая стоимость паев (руб.)	Прибыль (тыс. руб.)
1897	7971,87	2515,399
1898	8867,71	3327,695
1899	13186,04	6084,874
1900	12827,08	8467,225
1901	10037,92	5542,720
1902	9924,37	3938,934
1903	9896,87	4569,362
1904	10079,17	4088,527
1905	9693,89	4903,746
1906	9027,60	7383,899
1907	10079,69	8025,729
1908	10846,42	6622,034
1909	11089,58	5393,687
1910	11063,13	6057,933
1911	11544,86	5432,376
1912	13363,54	13372,615
1913	17805,42	18235,749

Источники: среднегодовая стоимость паев рассчитана по: Ежегодник Министерства Финансов. Выпуски за 1897–1913 гг. СПб., 1899–1914 гг. Прибыль рассчитана по: Вестник финансов, промышленности и торговли. Отчеты торговых и промышленных предприятий, объявленных публичной отчетностью. 1898 – 1914 гг.)

Исходя из данных табл. 4, построим регрессию средней цены пая на прибыль (в тыс. руб.) для Товарищества нефтяного производства Братьев Нобель:

$NOBEL_PRICE = b(1) + b(2)*NOBEL_PROFIT$
 NOBEL_PRICE — среднегодовая цена акции,
 NOBEL_PROFIT — годовая прибыль Товарищества

	Coefficient	t-Statistics	P-value
b(1)	7552,2	12,96	0.0000
b(2)	1,46	6,81	0.0000

Скорректированный $R^2 = 0,74$
 F-критерий = 46,47; P = 0,0000

Результаты: Наша гипотеза о существовании зависимости между ценой акций и прибылью То-

варищества нефтяного производства Братьев Нобель подтверждается. Все характеристики уравнения регрессии позволяют говорить об этом. Во-первых, скорректированный коэффициент детерминации, равный 0,74, свидетельствует о том, что 74% дисперсии цены акции объяснено регрессором (прибылью предприятия). Во-вторых, коэффициент при инвестициях статистически значим ($t=6,81; Prob<0.0001$). И, в-третьих, значение F-статистики равно 46,47, что свидетельствует о хорошем качестве самой модели.

Такой результат позволяет судить о том, что воздействие всех неучтенных факторов (в том числе биржевых спекуляций) не превышает 26%, таким образом, результаты регрессии подтверждают существование зависимости между ценой акций и прибылью — для Товарищества нефтяного производства братьев Нобель, несомненно, она была одним из ключевых факторов, определявших стоимость ценных бумаг.

Полученное уравнение регрессии

$$NOBEL_PRICE = 7552,2 + 0,215 * NOBEL_PROFIT$$

показывает, что с ростом прибыли компании на миллион рублей среднегодовая цена нобелевских паев росла в среднем на 215 руб.

Существенно, что рассмотренные выводы, полученные для натуральных рядов, подтвердились в целом и для детрендрованных рядов (т. е. при использовании первых разностей). Ниже представлена регрессионная модель такого типа, измеряющая зависимость первых разностей стоимости акций $\Delta Y(t)$ от первых разностей прибыли компании $\Delta X_p(t)$ и дихотомической переменной $X_r(t)$, принимающей значения 1 в годы революции и 0 — в остальные годы:

$$\Delta Y(t) = b + b_r * X_r(t) + b_p * \Delta X_p(t)$$

где $X_r(t)$ — революционные годы, $X_p(t)$ — прибыль компании.

Следующая таблица содержит результаты регрессионного анализа, полученные для первых разностей:

	Coefficient	t-statistics	P-value
b	326,8	0,899	0.389
b_p	0,40	3,355	0.0073
b_r	-1566,5	-1,706	0,118

Скорректированный $R^2 = 0,47$
 F-критерий = 6,423, $p < 0,01607$

В данном случае (при использовании первых разностей) наша гипотеза о существовании зависимости между ценой акций и прибылью Товарищества нефтяного производства братьев Нобель также подтверждается (хотя и при меньшем уровне статистической значимости). Скорректированный коэффициент детерминации, равный 0,47, свидетельствует о том, что почти половина дисперсии детрендовой цены акции объяснено регрессором (первой разностью прибыли компании). Коэффициент при инвестициях статистически значим ($t=3,35$; $Prob=0.0073$). Значение F-статистики равно 6,423, что свидетельствует о хорошем качестве самой модели.

Включение дихотомической переменной X_t позволило учесть «фактор революции», который отрицательно влияет на приращение стоимости акций, хотя статистическая значимость этого влияния заметно ниже, чем при использовании показателя прироста прибыли.

Заключение. Как показал проведенный анализ, для Товарищества нефтяного производства Братьев Нобель, являвшегося по балансу активов самым крупным акционерным промышленным предприятием дореволюционной России, прибыль, несомненно, была ключевым фактором, определявшим стоимость ценных бумаг этой компании. В долговременном измерении роль эндогенных факторов (и прежде всего — спекуляций) в курсо-

вой динамике компании была невелика. На протяжении рассмотренного пятнадцатилетия промышленное развитие России испытало различные фазы делового цикла, включая два промышленных подъема и затянувшийся период депрессии. Динамика курсов нобелевских паев соответствовала этим циклам, что является свидетельством того, что эти ценные бумаги находились по преимуществу в руках «крепких» владельцев, а не биржевых спекулянтов. В годы депрессии (1900–1907 гг.) цена паев падала почти до 7 тыс. руб. (при номинальной стоимости 5000 руб.), а в годы второго промышленного бума (предвоенное пятилетие) могла подниматься до 22 тыс. руб. Успешная в целом биржевая динамика Товарищества нефтяного производства Братьев Нобель позволяла выплачивать акционерам большие дивиденды, нередко превышавшие треть годовой прибыли компании. Проводя гибкую тактику варьирования объемов добычи нефти и цен на нефть и нефтепродукты, компания добивалась существенной прибыли даже в трудные для бакинских нефтепромыслов годы Первой русской революции, что позволяло ей расширять производство, используя новые технологии добычи и транспортировки нефти. База для соответствующих инвестиций формировалась в ходе биржевой торговли ценными бумагами компании в С.-Петербурге и на европейских фондовых рынках.

Библиография:

1. Гиндин И. Ф. Банки и экономическая политика в России (XIX — начало XX вв.) М., 1997.
2. Дьяконова И. А. Нефть и уголь в энергетике царской России в международных сопоставлениях. М., 1999.
3. Кафенгауз Л. Б. Эволюция промышленного производства в России (последняя треть XIX в. — 30-е годы XX в.) М., 1994.
4. Коковцов В.Н. Из моего прошлого. Воспоминания 1903–1919 гг. Т. 2. М., 1992.
5. Мукосеев В.А. Кредит, биржа и денежное обращение. // Общественное движение в России в начале XX века. Том IV. СПб., 1910.
6. Публикация источников. Россия и мир: экономическая конъюнктура 1911–1914 гг. (Из докладов правления Азово-Донского банка собранию акционеров) // Экономическая история. Обзорение. Выпуск 11, 2005.
7. Русские биржевые ценности. 1914–15. Пг., 1915.
8. Хижняков С.С., Осинев В.Г. К вопросу о причинах и характере трагических событий в августе 1905 г. на нефтяных промыслах Апшеронского полуострова // Предвестие эры нефти. М., 2003.
9. Шепелев Л.Е. Акционерные компании в России: XIX — начало XX века. СПб., 2006

References:

1. Gindin I. F. Banki i ekonomicheskaya politika v Rossii (XIX — nachalo XX vv.) M., 1997.
2. D'yakonova I. A. Neft' i ugol' v energetike tsarskoi Rossii v mezhdunarodnykh sopostavleniyakh. M., 1999.
3. Kafengauz L. B. Evolyutsiya promyshlennogo proizvodstva v Rossii (poslednyaya tret' XIX v. — 30-e gody XX v.) M., 1994.

4. Kokovtsov V.N. Iz moego proshlogo. Vospominaniya 1903–1919 gg. T. 2. M., 1992.
5. Mukoseev V.A. Kredit, birzha i denezhnoe obrashchenie. // Obshchestvennoe dvizhenie v Rossii v nachale KhKh veka. Tom IV. SPb., 1910.
6. Publikatsiya istochnikov. Rossiya i mir: ekonomicheskaya kon'yunktura 1911-1914 gg. (Iz dokladov pravleniya Azovo-Donskogo banka sobraniyu aktsionerov) // Ekonomicheskaya istoriya. Obozrenie. Vypusk 11, 2005.
7. Russkie birzhevye tsennosti. 1914–15. Pg., 1915.
8. Khizhnyakov S.S., Osinov V.G. K voprosu o prichinakh i kharaktere tragicheskikh sobytii v avguste 1905 g. na neftyanykh promyslakh Apsheronского poluostrova // Predvestie ery nefti. M., 2003.
9. Shepelev L.E. Aktsionernye kompanii v Rossii: XIX — nachalo XX veka. SPb., 2006.