ИСТОРИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ



Книга 9

ПЕРВЫЕ АКЦИОНЕРНЫЕ КОМПАНИИ

от Ост-Индской компании до железнодорожных магнатов

Виталий Гурьев

Виталий Гурьев

Первые акционерные компании: от Ост-Индской компании до железнодорожных магнатов

https://litres.ru/74737374
SelfPub; 2026

Аннотация

В 1602 году голландцы впервые продали всем желающим доли в торговой компании, и так родилась акция. Эта книга рассказывает, как появились дивиденды, собрания акционеров и ограниченная ответственность, без которых невозможен современный фондовый рынок. Вы узнаете, как Ост-Индские компании превратились в государства внутри государств и как железнодорожная лихорадка XIX века создала первых магнатов и первые громкие банкротства. Мы разберем, какие права акционера родились тогда и действуют до сих пор. Книга поможет вам понимать, что именно вы покупаете вместе с акцией.

AI was used in the preparation of the book.

Содержание

Глава 1. Деньги вскладчину: как люди объединяли капиталы задолго до появления акции 6
Конец ознакомительного фрагмента. 27

Виталий Гурьев
Первые акционерные компании: от Ост-Индской компании до железнодорожных магнатов

Эта книга носит образовательный и познавательный характер. Ни одно из её положений не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, предложением купить или продать какой-либо финансовый инструмент, налоговой или юридической консультацией.

Описания исторических событий, цифры и оценки основаны на открытых источниках и работах историков. Там, где данные расходятся, приведены распространённые оценки, а мнения и версии отделены от установленных фактов. Упоминания реальных компаний и людей служат иллюстрацией исторических процессов и не являются рекламой или оценкой их текущей деятельности.

Сведения о современных рынках и правилах изложены по состоянию на момент написания книги и могут измениться. Инвестиции связаны с риском, и решения о вложении денег

вы принимаете самостоятельно и под свою ответственность.

Глава 1. Деньги вскладчину: как люди объединяли капиталы задолго до появления акции

Денису двадцать восемь лет, он работает логистом в транспортной компании в Самаре и полгода назад впервые открыл брокерский счёт в приложении на телефоне. Первой его покупкой стали десять акций крупного банка, и вечером того же дня он поймал себя на странной мысли. Он заплатил деньги, на экране появилась строчка с названием компании, однако что именно теперь ему принадлежит, Денис объяснить не мог. Здание банка ему не принадлежало, сейф с деньгами тоже, директор банка о его существовании не подозревал. Вопрос «что я купил» оказался гораздо глубже, чем выглядел в момент нажатия зелёной кнопки.

Марине тридцать шесть лет, она бухгалтер из Новосибирска и уже несколько лет получает дивиденды по акциям, которые покупает понемногу с каждой зарплаты. Ей кажется, что она хорошо понимает свои права, ведь она даже голосовала онлайн на собрании акционеров одной энергетической компании. Однажды коллега спросила её, почему акционер не отвечает своим имуществом, если компания разорится, и почему никто не может заставить компанию вернуть вложенные деньги. Марина открыла рот, чтобы ответить, и по-

няла, что знает правила, но не знает, откуда они взялись. Эти двое будут сопровождать нас на протяжении всей книги, потому что их вопросы задаёт себе почти каждый начинающий инвестор.

Ответы на эти вопросы лежат не в учебниках по анализу отчётности, а в истории. Акция кажется нам чем-то естественным, вроде воды из крана, однако у неё был момент рождения, были долгие поиски формы и были ошибки, за которые люди расплачивались состояниями. Каждое право, которое сегодня записано в законе об акционерных обществах, когда-то было выстрадано конкретными людьми в конкретных обстоятельствах. Чтобы понять, что вы покупаете вместе с акцией, нам придётся вернуться туда, где акции ещё не было. Именно там лучше всего видно, какие задачи она решает и почему без неё не обходится ни одна современная экономика.

Первая задача, которую решает любое объединение капиталов, проста и стара как торговля. У одного человека есть деньги, но нет времени, сил или умения их использовать. У другого есть умение и готовность рисковать жизнью в дальнем плавании, однако нет денег на корабль и товар. Если эти двое договорятся, выиграют оба, а если не договорятся, деньги будут лежать в сундуке, а способный человек останется на берегу. Вся история деловых организаций, от античности до наших дней, является историей поиска всё более удобных способов такой договорённости.

Начнём с Древнего Рима, где мы встретим, пожалуй, самых близких предков нынешних акционеров. Римская республика не имела разветвлённого государственного аппарата, поэтому сбор налогов в провинциях, строительство дорог и поставки для армии она отдавала частным подрядчикам. Таких подрядчиков называли публиканами, а крупные контракты были им не под силу поодиночке. Публиканы объединялись в товарищества, которые на латыни назывались societates publicanorum, и эти товарищества брали на откуп сбор податей в целых провинциях. Сумма контракта могла быть настолько велика, что требовала денег десятков и сотен состоятельных граждан.

Самое интересное для нас заключается в том, что участие в таких товариществах было разделено на доли, которые римляне называли partes. Цицерон в одной из своих речей мимоходом упоминает человека, который владел долями, стоившими в то время очень дорого, и из этой фразы историки делают вывод, что цена долей менялась. Если цена меняется, значит, существовал хотя бы неформальный рынок, где доли переходили из рук в руки. Некоторые исследователи даже говорят о «торговле у храма Кастора» на Форуме, где собирались финансисты, хотя детали этой торговли нам известны плохо. Важно другое: уже две тысячи лет назад люди догадались, что право на часть дохода от большого предприятия можно оценить и продать.

Почему же римские товарищества не превратились в ак-

ционерные компании в современном смысле? Причина в том, что они существовали ради конкретного контракта на определённый срок, обычно на пять лет, который совпадал с периодом полномочий цензоров. Когда контракт заканчивался, товарищество распадалось, и участники забирали свою долю. Империя постепенно отказалась от системы откупов, заменив её собственными чиновниками, и публиканы ушли со сцены вместе со своими долями. Идея осталась в книгах и проспала больше тысячи лет.

Следующий важный шаг сделали средневековые купцы Средиземноморья, и он оказался куда долговечнее. Итальянские торговцы X–XII веков придумали договор, который назывался коммендой, от латинского слова, означающего «доверить». Суть была предельно ясной: один человек, обычно пожилой состоятельный горожанин, вдова или даже церковное учреждение, давал деньги или товар. Второй человек, молодой и энергичный купец, отправлялся с этим товаром за море, продавал его, закупал новый и возвращался. После возвращения прибыль делилась в заранее оговорённой пропорции.

Классическая пропорция в той разновидности комменды, где весь капитал вносил домосед, составляла три четверти прибыли инвестору и одну четверть путешественнику. Представьте, что венецианская вдова доверила молодому купцу товар на сто дукатов, а он вернулся из Александрии с товаром, который удалось продать за сто шестьдесят дука-

тов. Прибыль составила шестьдесят дукатов, из которых сорок пять получала вдова, а пятнадцать оставались купцу за его труд и риск. Если бы корабль затонул, вдова потеряла бы свои сто дукатов, однако никаких долгов перед кредиторами путешественника у неё не возникло бы. Этот последний пункт заслуживает особого внимания, потому что в нём скрыт зародыш идеи, которая станет главной темой одной из следующих глав.

Комменда была чрезвычайно удобна, однако у неё был один врождённый недостаток. Она заключалась на одно плавание, а после возвращения корабля всё начиналось заново: новый договор, новые расчёты, новая пропорция. Вдова не могла продать своё участие в комменде соседу посреди плавания, потому что такого участия как отдельной вещи просто не существовало. Был только договор двух людей, который связывал именно их и никого больше. Капитал не жил собственной жизнью, он каждый раз собирался и рассыпался заново, как бусы на нитке, которую то нанизывают, то развязывают.

Для торговли на более длинных дистанциях и на более долгие сроки итальянцы развили другую форму, которую называли компанией, от слов «вместе есть хлеб». Компания изначально была семейным делом: братья, сыновья и зятья вкладывали капитал и вместе вели бизнес, разделяя прибыль пропорционально вкладам. Постепенно к семейному ядру стали присоединяться посторонние вкладчики, а сами ком-

пании разрослись до размеров, которые трудно представить для средневековья. Флорентийские торговые дома держали отделения в Лондоне, Брюгге, Париже, Неаполе, на Родосе и в Константинополе. Они торговали шерстью и сукном, давали в долг королям и переводили деньги для папской курии.

Самыми известными из этих гигантов были дома Барди и Перуцци, и их история даёт нам первый наглядный урок о цене неограниченной ответственности. Оба дома щедро кредитовали английского короля Эдуарда III, который нуждался в деньгах для войны с Францией, получив в обмен право вывозить английскую шерсть. Когда король перестал платить по долгам, флорентийские банкиры оказались в ловушке, потому что значительная часть их капитала была заморожена в королевских обязательствах. В 1340-е годы, на фоне общего кризиса во Флоренции, оба дома рухнули один за другим. Вместе с ними рухнули состояния всех компаньонов, потому что каждый из них отвечал по долгам компании всем своим имуществом.

Задумайтесь на минуту о положении компаньона Перуцци, который мог вообще не участвовать в решении кредитовать английского короля. Он внёс свою долю, получал свою часть прибыли и, возможно, жил в загородном имении, доверив дела старшим членам семьи. Когда пришли кредиторы, им было безразлично, кто принимал решения, а кто просто вкладывал деньги. Под удар попадали дом, земля, обстановка и всё, что принадлежало компаньону, вплоть до придано-

го его дочерей. Неудивительно, что после таких катастроф осторожные люди предпочитали вкладывать деньги в землю, а не в торговые предприятия.

Теперь перенесёмся из Флоренции во Францию, в город Тулузу на реке Гаронне, где произошла история, которую часто называют самым ранним примером акционерного общества. На Гаронне стояли водяные мельницы, которые мололи зерно для всего города, и плотина у места под названием Базакль была сооружением дорогим и требующим постоянного ремонта. Мельницы строили не одиночки, а объединения горожан, каждый из которых владел частью мельницы. В 1372 году несколько таких объединений слились в одно общество, которое стало называться обществом мельниц Базакля. Его собственность была разделена на доли, которые назывались ушо, от местного слова, обозначавшего долю.

Общество мельниц Базакля обладало чертами, которых не было ни у римских публиканов, ни у итальянских компаний. Во-первых, оно было бессрочным: мельницы не собирались распускать после окончания какого-либо контракта, они просто работали из года в год. Во-вторых, доли переходили по наследству и продавались, и их владельцы менялись, а общество оставалось прежним. В-третьих, у общества было собрание владельцев долей, которое избирало управляющих и принимало решения о ремонте и распределении дохода. Владельцы получали доход в зависимости от числа своих долей, нередко в форме зерна или муки, а позднее деньгами.

Судьба этого общества поразительно длинна, и в ней отражается вся последующая история. Мельницы со временем уступили место гидроэлектростанции, а общество превратилось в электрическую компанию, акции которой торговались на местной бирже. Оно прожило почти шесть столетий и закончило своё существование только в 1946 году, когда французская электроэнергетика была национализирована и вошла в состав государственной компании. Если бы у вас были предки-тулузцы, вы теоретически могли бы унаследовать долю, купленную при короле Карле V, и получить за неё компенсацию уже после Второй мировой войны. Эта история показывает, насколько живучей может быть хорошо устроенная форма владения.

Почему же Базакль не породил по всей Европе волну подражателей? Ответ кроется в характере бизнеса: мельница стоит на одном месте, обслуживает одних и тех же клиентов и приносит предсказуемый доход. Каждый владелец доли мог дойти до реки и своими глазами увидеть, крутится ли колесо. Для дальней торговли, где корабли уходили на годы, а прибыль зависела от бурь, пиратов и политики, такой простоты не было. Местное предприятие с понятным доходом ещё не требовало тех изобретений, которые понадобятся для покорения океанов.

Совсем иначе складывались дела в горном деле Центральной Европы, где люди столкнулись с проблемой, знакомой каждому, кто вкладывал деньги в рискованные проекты.

Рудник требует огромных вложений задолго до того, как из него поднимут первую тонну серебра. Шахту нужно копать, крепить, осушать, а никто не знает, наткнутся ли рудокопы на богатую жилу или на пустую породу. Немецкие горняки придумали делить рудник на доли, которые назывались куксами, и обычно рудник делился на сто двадцать восемь таких долей. Куксы можно было покупать и продавать, и в горных городах Саксонии и Богемии существовала оживлённая торговля ими.

У кукса, однако, была особенность, которая делала его совсем не похожим на привычную нам акцию. Если рудник требовал новых вложений, управляющие объявляли сбор, и каждый владелец кукса был обязан доплатить свою часть. Немцы называли такую доплату цубусе. Владелец, отказавшийся платить, рисковал лишиться своей доли, которая переходила к тем, кто готов был внести деньги. Получалось, что купив кукс, вы покупали не только право на будущую прибыль, но и обязательство неопределённого размера кормить рудник до тех пор, пока он не начнёт приносить доход.

Представьте, что Денис в наше время купил долю в золотодобывающем проекте, а через год получил письмо с требованием внести ещё столько же, иначе доля будет отобрана. Ещё через год пришло новое письмо, и сумма оказалась вдвое больше. Многие ли захотели бы участвовать в таком предприятии, не зная, где предел их обязательств? Именно поэтому куксы оставались инструментом для людей, хорошо

знающих горное дело и живущих рядом с рудником. Широкий круг вкладчиков, тот самый, который потом наполнит амстердамскую биржу, такие условия отпугивали.

Морская торговля дала ещё одну форму долевого владения, которую стоит знать. Строительство и снаряжение торгового корабля стоило дорого, а один шторм мог уничтожить всё вложенное. Чтобы не держать все яйца в одной корзине, судовладельцы делили корабль на части. В Венеции корабль традиционно делился на двадцать четыре доли, которые назывались каратами, и это же слово, кстати, до сих пор служит мерой чистоты золота. Владелец нескольких карат в разных кораблях распределял свой риск между ними и меньше зависел от судьбы одного судна.

На севере Европы, в городах Ганзейского союза, похожая практика называлась партенредерай, то есть совместное владение судном. Корабль мог принадлежать десятку купцов из разных городов, причём доли бывали самыми разными, от половины до мелких частей. Один из совладельцев, корреспондентредер, управлял судном от имени остальных, нанимал шкипера и вёл счета. Доли в кораблях покупались и продавались, их передавали по наследству и закладывали. Купец из Любека мог владеть частью судна, которое никогда не заходило в его родной порт.

Вы, наверное, уже заметили, что у всех этих форм была общая черта: доля была привязана к одному конкретному объекту. Доля в корабле зависела от судьбы корабля, доля

в мельнице от работы мельницы, кукс от богатства рудника. Если корабль тонул, доля в нём превращалась в ничто, и никакого другого имущества за ней не стояло. Объединение капиталов было, по сути, совместным владением вещью, а не участием в предприятии, которое могло бы покупать новые корабли, открывать новые маршруты и расти. Чтобы появилась акция, нужно было оторвать долю от отдельной вещи и привязать её к деятельности в целом.

Самый близкий подход к такому отрыву произошёл в Генуе, и связан он был не с торговлей, а с государственными долгами. Генуэзская республика постоянно занимала деньги у своих граждан, а в обеспечение этих займов передавала кредиторам право собирать определённые налоги. В 1407 году кредиторы объединились в одну организацию, которую назвали Домом Святого Георгия. Этот дом управлял налоговыми поступлениями, выплачивал доход своим членам, а со временем начал вести банковские операции и даже управлять генуэзскими колониями на Корсике и в Причерноморье. Доли участия в Доме назывались лока, и номинал каждой составлял сто лир.

Лока Дома Святого Георгия обладали многими свойствами, которые мы сегодня приписываем ценным бумагам. Их записывали в специальные книги, их можно было продать, передав запись другому лицу, их закладывали и передавали по наследству. Доход по ним колебался в зависимости от поступления налогов, а значит, колебалась и рыночная цена.

Генуэзцы вели учёт лока настолько тщательно, что историки до сих пор восстанавливают по этим книгам динамику цен на протяжении веков. По сути, это был гибрид государственной облигации и акции, долевое участие в доходах от налоговой машины целой республики.

Почему мы не можем назвать Дом Святого Георгия первой акционерной компанией? Потому что за ним не стояло предприятие, которое создавало бы новую стоимость, искало новые рынки и рисковало ради прибыли. Его доход был производным от способности республики собирать налоги, а его члены были прежде всего кредиторами государства. Кроме того, сам Дом возник не потому, что кто-то задумал торговое предприятие и собрал под него деньги, а потому, что государство не смогло вовремя расплатиться с долгами. Инструмент получился удобным, однако он рос из долга, а не из предпринимательства.

Теперь вернёмся на север, в Нидерланды, потому что именно здесь сойдутся все нити этой главы. В голландских портовых городах XVI века широко распространилась форма, которая называлась редерей. Это было товарищество, созданное для снаряжения одного или нескольких кораблей, и участвовали в нём не только крупные купцы, но и ремесленники, мелкие торговцы, иногда даже моряки. Каждый вносил ту сумму, которую мог себе позволить, и получал соответствующую часть дохода после окончания плавания. Управлял предприятием бухгалтер или главный компаньон,

который вёл счета и отчитывался перед остальными.

Значение редерея для нашей истории трудно переоценить, хотя сама эта форма выглядит скромно. Голландский горожанин XVI века привык к мысли, что можно вложить небольшую сумму в чужое морское предприятие, не будучи моряком и не управляя им лично. Возникла культура массового долевого участия, привычка доверять свои деньги общему делу. Когда через несколько десятилетий голландцам понадобится собрать капитал для торговли с Азией, они найдут в своих городах тысячи людей, для которых такое вложение не будет чем-то диковинным. Новые формы рождаются не на пустом месте, им нужна почва, подготовленная многими поколениями.

Стоит присмотреться и к тому, как в редерее велись расчёты, потому что здесь кроется ещё одна привычка, унаследованная потом крупными компаниями. Главный компаньон записывал в книгу, сколько внёс каждый участник, сколько ушло на постройку или фрахт корабля, на жалованье экипажу, на провиант и пошлины. Когда корабль возвращался и груз распродавался, составлялся итоговый расчёт, и каждый получал свою часть выручки за вычетом расходов. Участник, сомневавшийся в честности расчёта, мог потребовать показать ему книгу, и в небольшом городе отказ в этом быстро погубил бы репутацию управляющего. Право заглянуть в счета существовало здесь как обычай соседей, задолго до того, как его запишут в законы.

Обратите внимание, насколько скромными бывали суммы, с которыми люди входили в такие товарищества. Плотник мог вложить заработок нескольких месяцев, вдова рыбака небольшое наследство, лавочник выручку от удачного сезона. Каждый из них рисковал понемногу, однако вместе они снаряжали корабли, которые уходили на Балтику за зерном или в Португалию за солью. Голландцы раньше других европейцев поняли, что небольшие деньги многих людей способны сделать то, что не под силу одному богачу. Эта простая арифметика вскоре изменит соотношение сил между Нидерландами и куда более крупными державами.

Давайте теперь соберём вместе всё, что мы увидели, и честно посмотрим на то, чего не хватало каждой из старых форм. Ни одна из них не была плохой, каждая решала свою задачу, и многие прожили веками. Однако если бы перед вами стояла цель отправить флот на другой конец света, на плавание длиной в два или три года, с огромными затратами и непредсказуемым результатом, ни одна из них не подошла бы целиком. Именно такая задача встанет перед европейскими купцами на рубеже XVI и XVII веков. Посмотрим, с какими ограничениями они бы столкнулись.

Первое ограничение заключалось в коротком сроке жизни. Комменда жила одно плавание, римское товарищество жило один контракт, редерей распускался после возвращения кораблей. Между тем торговля с Азией требовала постоянного присутствия: складов в чужих портах, факторий,

договоров с местными правителями, служащих, которые годами живут за морем. Если после каждого рейса предприятие распускается, все эти вложения пропадают, а договоры приходится заключать заново. Нужен был капитал, который не возвращается вкладчикам каждый раз, а продолжает работать.

Второе ограничение касалось передачи доли. В комменде и в семейной компании нельзя было просто продать своё участие постороннему человеку без согласия остальных, потому что участие было личным отношением между людьми, которые доверяли друг другу. Если вдове внезапно понадобились деньги, ей приходилось ждать возвращения корабля или договариваться с компаньонами о выкупе. Для длинных проектов это создавало серьёзную проблему: кто согласится заморозить деньги на годы без возможности выйти? Ответом могла стать только доля, которую можно продать на сторону, не разрушая само предприятие.

Третье ограничение было связано с ответственностью. Компаньоны Барди и Перуцци отвечали по долгам всем своим имуществом, владельцы куксов были обязаны доплачивать по требованию, и только в комменде инвестор рисковал строго внесённой суммой. Для широкого круга вкладчиков, для торговцев средней руки, ремесленников и вдов, неограниченный риск был неприемлем. Человек, вкладывающий в предприятие сто гульденов, хотел знать, что потеряет в худшем случае эти сто гульденов, а не дом и мастерскую. Без та-

кой определённости массовое участие оставалось невозможным.

Четвёртое ограничение относилось к управлению. В семейной компании все компаньоны так или иначе участвовали в делах, а в комменде управлял путешественник, но управлял он одним рейсом. Огромное предприятие с тысячами вкладчиков не может управляться всеми вкладчиками сразу, иначе любое решение потребовало бы бесконечных согласований. Нужен был механизм, при котором немногие управляют, а многие владеют, и при этом владельцы как-то защищены от злоупотреблений управляющих. Как мы увидим, именно этот механизм окажется самым трудным и будет совершенствоваться столетиями.

Теперь мы можем сформулировать три элемента, без которых акция в современном понимании невозможна, и проверить ими любую форму, о которой будет идти речь дальше. Первый элемент — постоянный капитал, который принадлежит предприятию, а не возвращается вкладчикам после каждой операции. Второй элемент — свободная передача доли, позволяющая владельцу продать своё участие другому человеку без согласия остальных и без ущерба для предприятия. Третий элемент — отделение владельцев от управляющих, благодаря которому тысячи людей могут вкладывать деньги, не вмешиваясь в ежедневные дела. Ограниченная ответственность станет четвёртым кирпичом, однако её путь окажется самым длинным, и мы проследим его отдельно.

Посмотрите, как каждая из форм этой главы владела лишь частью этого набора. Римские партесы продавались, однако капитал не был постоянным. Мельницы Базакля имели и постоянство, и передаваемые доли, и собрание владельцев, однако оставались местным предприятием, привязанным к одной реке. Генуэзские лока были постоянными и свободно обращались, но за ними стоял налоговый поток, а не торговое дело. Комменда защищала инвестора от долгов, однако умирала после каждого рейса.

Попробуем приложить эту проверку к сегодняшнему дню, чтобы история не казалась чем-то далёким. Когда Денис покупает акцию банка, он получает долю в постоянном капитале, который банк не обязан возвращать ему никогда. Банк может работать сто лет, а Денис может держать акцию неделю, после чего продаст её на бирже незнакомому человеку, и банк этого даже не заметит. Денис не управляет банком и не может прийти в отделение с указаниями, зато он голосует на собрании и выбирает совет директоров, который нанимает менеджеров. Если банк разорится, Денис потеряет стоимость своих акций, но никто не придёт описывать его квартиру.

Каждое из этих свойств кажется Денису само собой разумеющимся, потому что он вырос в мире, где они уже существуют. Для купца XV века подобный набор прав выглядел бы фантастикой, почти волшебством. Представьте флорентийца, которому рассказали, что можно вложить деньги в торговый дом, не рискуя своим поместьем, и в любой день

продать своё участие незнакомцу на площади. Он, скорее всего, спросил бы, кто же тогда отвечает по долгам и кто будет следить за тем, чтобы управляющие не разворовали капитал. Эти два вопроса окажутся в центре всей истории, которую мы с вами будем разбирать.

Здесь стоит предостеречь от одной распространённой ошибки, которую совершают многие, впервые знакомясь с историей финансов. Иногда кажется, что новые формы просто изобретали умные люди, сидя в кабинетах, а потом внедряли их, как изобретают новую модель телефона. На самом деле каждая форма возникала как ответ на практическую задачу, обычно под давлением обстоятельств, и часто её создатели не понимали, что делают нечто принципиально новое. Генуэзцы спасали республику от долгов, тулузцы ремонтировали плотину, немецкие горняки искали деньги на шахты. Никто из них не думал, что закладывает основы мирового фондового рынка.

Вторая ошибка состоит в том, чтобы считать старые формы примитивными и отжившими. Многие из них дожили до наших дней в изменённом виде. Логика комменды, где один даёт деньги, а другой управляет и получает долю прибыли, лежит в основе современных венчурных фондов, где управляющий партнёр получает часть дохода, а инвесторы вносят капитал. Совместное владение судами в долях до сих пор встречается в морском праве разных стран. Понимание этих корней помогает вам видеть в любом новом финансо-

вом продукте старую идею в новой одежде.

Третья ошибка касается доверия к форме как таковой. Крах Барди и Перуцци произошёл не потому, что их организация была плохо устроена, а потому, что они вложили слишком много в одного заёмщика, который отказался платить. Никакая юридическая конструкция не спасает от неосторожного управления капиталом. Когда вы читаете о компании с образцовой, на первый взгляд, структурой собственности, полезно помнить, что форма лишь распределяет последствия решений, но не делает сами решения верными. Этот урок будет повторяться в разных обличьях, и мы ещё не раз увидим, как красивая конструкция рушилась из-за людей, которые ею управляли.

Есть и ещё одна деталь, которую легко упустить, но которая станет понятной в следующих главах. Почти все формы, о которых мы говорили, существовали в рамках одного города или одной семьи, где люди знали друг друга в лицо. Доверие обеспечивалось репутацией, соседством, родством, церковным приходом. Когда капитал понадобится собирать у тысяч незнакомых людей из разных городов, личное доверие перестанет работать, и его придётся заменить чем-то другим. Этим «другим» станут законы, хартии, публичные книги записей и, в конечном счёте, биржа с её правилами.

Марина, читая об истории куксов, наверняка вспомнила бы о дополнительных эмиссиях, которые иногда проводят компании. Когда компания выпускает новые акции, у акци-

онера нет обязанности их покупать, однако если он не купит, его доля в компании уменьшится. Это далёкий и смягчённый потомок обязательной доплаты: вас не лишают акций, но ваш вес в компании падает. Современное право придумало способы защиты акционеров от такого размывания, и мы обязательно вернёмся к ним в последней главе книги. Пока же достаточно заметить, что проблема, с которой столкнулись саксонские горняки, никуда не исчезла, она лишь сменила форму.

Наконец, обратите внимание на географию этой главы. Мы побывали в Риме, Венеции, Флоренции, Тулузе, Генуе, в горных городах Саксонии, в ганзейском Любеке и в голландских портах. Опыт объединения капиталов накапливался по всей Европе, разные народы находили разные решения, и купцы, путешествуя, перенимали удачные идеи друг у друга. Голландцы, которые через несколько десятилетий создадут первую настоящую акционерную компанию, торговали со всеми этими регионами и хорошо знали их обычаи. Их изобретение стало сплавом векового европейского опыта, а не вспышкой гениальности на пустом месте.

Подведём итог этой главе так, чтобы он пригодился вам на практике. Акция — это не просто запись на брокерском счёте, а результат многовекового поиска ответа на три вопроса: как сделать капитал долговечным, как позволить владельцу выйти из дела, не разрушая его, и как разделить владение и управление. Римляне, итальянцы, французы, немцы

и голландцы нашли частичные ответы, каждый в своём углу Европы и для своей задачи. Ни одна из найденных форм не объединила все ответы сразу, потому что ни одна задача до XVII века не требовала этого. Когда такая задача появилась, мир получил акцию.

Прежде чем мы отправимся в Амстердам, нам предстоит заглянуть в Англию середины XVI века, где купцы впервые попробовали создать постоянную компанию с общим капиталом для дальней морской торговли. Их путь лежал не на юг, к пряностям Индии, а на север, через ледяные моря, и привёл он их, к удивлению самих путешественников, в Москву. Эта история особенно интересна для российского читателя, потому что одна из первых акционерных компаний мира была связана с нашей страной с самого рождения. Там мы увидим, как хартия короля превращала группу купцов в юридическое лицо, которое могло пережить своих основателей. Именно с этого бессмертия компании начнётся следующая глава.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, купив полную легальную версию на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.